

338

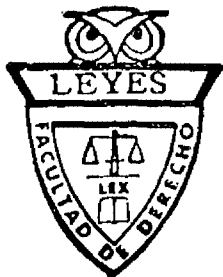


UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO  
SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

ANALISIS JURIDICO ACERCA DE LAS SIEFORES  
(Sociedades de Inversión Especializadas de  
Fondos para el Retiro)

**T E S I S**  
QUE PARA OPTAR EL TITULO DE:  
**LICENCIADO EN DERECHO**  
P R E S E N T A :  
**LIZETH DESIRE MEDELLIN CASTAÑON**



ASESOR: LIC. GERARDO RODRIGUEZ BARAJAS

276835

MEXICO, CIUDAD UNIVERSITARIA

FEBRERO 2000



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

## FACULTAD DE DERECHO.

### SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL.

**SR. ING. LEOPOLDO SILVA GUTIERREZ.**  
**DIRECTOR GENERAL DE LA ADMINISTRACION ESCOLAR**  
**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**  
**P R E S E N T E.**

La alumna LIZETH DESIRE MEDELLIN CASTAÑON, realizó bajo la supervisión de este Seminario el trabajo titulado: "ANÁLISIS JURIDICO ACERCA DE LAS SIEFORES (Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro)", con la asesoría del LIC. GERARDO RODRIGUEZ BARAJAS; que presentará como tesis para obtener el título de Licenciada en Derecho.

El mencionado asesor nos comunica que el trabajo realizado por dicho alumno reúne los requisitos reglamentarios aplicables, para los efectos de su aprobación formal.

En vista de lo anterior, comunico a usted que el trabajo de referencia puede ser sometido a la consideración del H. Jurado que habrá de calificarlo.

Por sesión del día 3 de febrero de 1996 del Consejo de Directores de Seminario se acordó incluir en el oficio de aprobación de tesis la siguiente leyenda que se hace del conocimiento del sustentante:

***"El interesado deberá iniciar el trámite para su titulación dentro de los seis meses siguientes (contados de día a día) a aquél en que le sea entregado el presente oficio, en el entendido de que transcurrido dicho lapso sin haberlo hecho, caducará la autorización que ahora se le concede para someter su tesis a examen profesional, misma autorización que no podrá otorgarse nuevamente sino en el caso de que el trabajo recepcional conserve su actualidad y siempre que la oportuna iniciación del trámite para la celebración del examen haya sido impedida por circunstancia grave, todo lo cual calificará la Secretaría General de la Facultad."***

Atentamente,  
"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU"  
Ciudad Universitaria, a 22 de febrero de 2000.

**DR. ALBERTO FABIAN MONDRAGON PEDRERO.**  
**DIRECTOR.**

c.c.p. Secretaría General de la Facultad de Derecho.  
c.c.p. Archivo Seminario.  
c.c.p. Alumno.



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

Ciudad Universitaria, a 17 de febrero del año dos mil.

Doctor Alberto Fabián Mondragón Pedrero.  
Director del Seminario de Derecho Mercantil.  
Facultad de Derecho.  
UNAM.  
Presente.

La pasante de derecho Lizeth Desiré Medellín Castañón, número de cuenta 8832125-5, ha realizado su tesis profesional titulada: "ANÁLISIS JURÍDICO ACERCA DE LAS SIEFORES (Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro)", bajo mi asesoría y dirección.

Considero que el trabajo en comento reúne los requisitos exigidos para esta clase de monografías en cuanto a investigación, metodología y aportación personal, motivo por el cual, lo someto ante Usted para su aprobación o corrección.

Quedo como siempre respetuosamente a sus órdenes.

ATENTAMENTE  
"POR MI RAZA, HABLARÁ EL ESPÍRITU".

  
LIC. GERARDO RODRÍGUEZ BARAJAS.

*A Dios, por darme la oportunidad de vivir, por estar siempre conmigo y darme su bendición cada mañana.*

*Con todo mi amor e infinito agradecimiento a mi madre, quien con su gran ejemplo y dedicación me ha enseñado a nunca darme por vencida y luchar día a día por lograr los objetivos que uno se propone. Todo mi respeto, cariño y admiración para ti mamá, sin ti no hubiera sido posible la realización de ninguno de mis sueños, Dios te bendiga.*

*A mi hermano:  
Cuya presencia significa una de las mejores partes de mi vida; por estar siempre a mi lado, por demostrarme su apoyo y cariño poniendo una sonrisa en mi rostro y en mi alma. Gracias Edgar.*

*A mi Universidad, por darme la oportunidad de realizarme como profesionalista.*

# ANÁLISIS JURÍDICO ACERCA DE LAS SIEFORES (SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO).

ABREVIATURAS

INTRODUCCIÓN

## CAPÍTULO PRIMERO

### I.- LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

a) Principios fundamentales que regulan las sociedades anónimas .....	1
b) Organos que conforman a las sociedades anónimas.....	8
c) Constitución y funcionamiento.....	17
d) Derechos y obligaciones de los accionistas .....	24
e) Disolución de la sociedad .....	29

## CAPÍTULO SEGUNDO

### II.1.- Administradoras de Fondos para el Retiro AFORES

a) Concepto .....	32
b) Creación .....	33
c) Funcionamiento.....	42
d) Cuenta individual .....	47
e) Objetivos .....	55
f) Responsabilidad de las AFORES.....	56
g) Integración del capital social de las AFORES.....	58

### II.2.- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro CONSAR

a) Concepto .....	59
b) Facultades .....	60
c) Funcionamiento.....	61
d) Inspección y vigilancia de las AFORES y SIEFORES .....	62

## CAPÍTULO TERCERO

### III.- LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

a) Naturaleza jurídica y concepto.....	66
b) Constitución y funcionamiento.....	68
c) Autorización y requisitos para su constitución.....	70
d) Objetivos .....	73
e) Funciones.....	74
f) Características.....	75
g) Tipos de sociedades de inversión.....	78
h) Ventajas de una sociedad de inversión.....	88

## CAPÍTULO CUARTO

### IV.- LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (SIEFORES)

a) Naturaleza jurídica y concepto .....	90
b) Constitución y funcionamiento .....	92
c) Régimen de inversión al que deben sujetarse las SIEFORES .....	100
d) Riesgos de inversión .....	105
e) Fines que deben perseguir .....	109
f) Disolución y Liquidación .....	110

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFÍA

## ABREVIATURAS

AFORE.- Administradora de Fondos para el Retiro

Art.- Artículo

CNBV.- Comisión Nacional Bancaria y de Valores

CONSAR.- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

Fracc.- Fracción

D.G.D.A.C.- Dirección General de Disposiciones, Autorizaciones y Consultas

D.G.S.I.- Dirección General de Sociedades de Inversión

INDEVAL.- Instituto Nacional de Depósito de Valores

L.G.S.M.- Ley General de Sociedades Mercantiles

L.M.V.- Ley del Mercado de Valores

L.S.I.- Ley de Sociedades de Inversión

Ob. Cit.- Obra citada

P.- Página

Pgs. Páginas

R.N.V.I.- Registro Nacional de Valores e Intermediarios

S.A.- Sociedad Anónima

SAR.- Sistema de Ahorro para el Retiro

S.H.C.P.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público

S.I.- Sociedad de Inversión

SIEFORE.- Sociedad de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro

Sig.- Siguietes

SINCAS.- Sociedades de Inversión de Capitales.

S.E.R.- Secretaría de Relaciones Exteriores



## INTRODUCCIÓN

El sistema de seguridad social se inició bajo la característica de los regímenes de reparto, en los cuales la población activa financiaba los beneficios y pago de las pensiones de la población pasiva o jubilados, de esta forma, se lograba mantener cierta viabilidad en la medida en que la relación entre trabajadores activos y pasivos permanecía en una porción tal que permitiera financiar el sistema de seguridad social. No obstante lo anterior, el aumento de las expectativas de vida promedio de la población entre otras causas como el desempleo y la inequidad en el otorgamiento de beneficios, generó diversos cambios que provocaron la ineficacia de este sistema.

Es por esta razón, que se requirió la creación de las AFORES, constituidas como sociedades anónimas, mismas que se encargan de reunir las aportaciones relativamente pequeñas de un gran número de accionistas, donde estos últimos invirtieran sus capitales, no con el fin de participar como socios en la gestión de dichas sociedades, sino con el propósito de obtener un rédito, de esta forma, se permite a los socios, asegurados o afiliados al sistema de ahorro en este caso, limitar el riesgo de inversión al monto de sus aportaciones.

Con la creación de las Administradoras de Fondos de Pensiones, se pretende dar un nuevo giro al sistema de pensiones, en donde se incluyó la intervención del empresario mediante la participación de instituciones privadas (sociedades anónimas) destinadas exclusivamente a la administración de fondos para el retiro y de esta manera, los afiliados o asegurados pueden elegir libremente a la administradora que manejará los recursos existentes en sus cuentas individuales, gracias al manejo profesional que dichas sociedades ofrecen a los trabajadores, teniendo la opción de cambiarse a otra cumpliendo con los requisitos previamente establecidos en las leyes de seguridad social si consideran que le ofrecen una mejor alternativa de inversión y rendimientos acorde con sus necesidades.

Para lograr congruencia con la nueva ley del seguro social, se reformó la ley del SAR, es por eso que a partir de 1997 ésta última tiene como objeto primordial regular el funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro y la supervisión de los participantes en dicho sistema. Las AFORES surgen como un proyecto mediante el cual pueden mejorarse las condiciones de vida de los jubilados, ya que al estar constituidas como sociedades anónimas se obtiene la concentración de grandes capitales, logrando así una mayor productividad económica mediante la participación obligatoria del Gobierno, los patrones y empleados, quienes realizan aportaciones que tienden a fomentar el ahorro interno y por ende la inversión productiva.

A través de las AFORES y SIEFORES, los trabajadores podrán elegir dónde y cómo serán invertidas sus aportaciones, ya que con la creación de este sistema de ahorro se conserva el poder adquisitivo de sus recursos generando una mayor rentabilidad, porque uno de los principales objetivos de las SIEFORES es brindar a los propietarios de cuentas individuales una opción de aumentar sus recursos por medio de una gestión profesionalizada, distribuyendo los rendimientos de inversión entre las cuentas individuales de los trabajadores en proporción al monto de sus aportaciones y de esta forma contar con una pensión más justa y digna al momento de retirarse.

Debido a la implantación de este sistema de ahorro en nuestro país, mismo que pretende acabar con los múltiples problemas que afectan a los millones de asegurados, decidí realizar un estudio de la regulación y funcionamiento a lo largo de sus aproximadamente dos años de vida que tienen de establecidas las AFORES y SIEFORES, esperando que dicho sistema cumpla con los fines para los cuales fue creado y proporcione bienestar o al menos tranquilidad económica para los participantes en un fondo de ahorro para el retiro.

## SOCIEDADES ANÓNIMAS

### a) PRINCIPIOS FUNDAMENTALES QUE REGULAN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

Las Sociedades Anónimas surgen a mediados del siglo XVII, en donde se organizan las compañías para el comercio con las Indias, primero en Holanda y posteriormente en Inglaterra y Francia respectivamente.<sup>1</sup>

Pero, es en este siglo donde la Sociedad Anónima ha alcanzado su madurez, ya que anteriormente el comercio lo realizaban comerciantes individuales, quienes respondían con todo su patrimonio, por lo que si sus negocios fracasaban, perdían la totalidad de sus bienes, en razón de que los acreedores podían cobrarse con ellos.

Para evitar estas cuantiosas pérdidas surgen las Sociedades Anónimas, en la cual los socios únicamente responden por el monto de sus aportaciones, esto es, que sólo pueden perder el monto del capital que hayan aportado en caso de quiebra de la sociedad, dejando a salvo el resto de su patrimonio.

El surgimiento de la Sociedad Anónima coincide con el nacimiento del capitalismo, mismo que impuso la creación de empresas comerciales, para las cuales se requerían grandes capitales y la limitación de la responsabilidad de los socios a la cuantía de sus aportaciones. “El desarrollo del capitalismo, hasta la fecha, se logra a través de la Sociedad Anónima, que ha constituido su instrumento más idóneo, sobre todo al permitir la fácil

---

<sup>1</sup> MANTILLA MOLINA, Roberto L.. Derecho Mercantil. Editorial Porrúa, 6ª Edición, México 1970, P. 341 y sig.

transmisión de las acciones representativas del capital social de los socios fundadores a terceros, ya sea a través de acciones al portador o nominativas”.<sup>2</sup>

Indudablemente, las características económicas en que se desenvuelve el mundo actual han llevado a la Sociedad Anónima a ocupar un lugar predominante con relación a los demás tipos sociales. La economía moderna requiere la concentración de grandes capitales y ello solamente puede obtenerse mediante esta especie de sociedad.

La Sociedad Anónima, apunta el Licenciado. Joaquín Garrigues, se caracteriza por una creciente concentración de capitales, como consecuencia del progreso técnico y mecánico, y por la búsqueda de más productividad, como medio de elevar el nivel de vida propio de los países subdesarrollados, esto en la economía, y en lo ideológico por la preocupación de hallar modos de vida que respeten por un lado, la propiedad privada; la dignidad y libertad del individuo y por el otro, las exigencias de la justicia social.<sup>3</sup>

Como primer punto tenemos que **definir** qué es una Sociedad Anónima, al respecto la ley alemana sobre sociedades por acciones y sociedades en comandita por acciones de 1965, dice: “La sociedad anónima es una sociedad con personalidad jurídica propia, en la cual los socios participan con aportes al capital social, dividido en acciones y no responden personalmente por las obligaciones sociales”, por otra parte el Código de Comercio chileno en su artículo 424 la define como: “persona jurídica formada por la reunión de un fondo común suministrado por accionistas responsables sólo hasta el monto de sus respectivos aportes administrados por mandatarios amovibles y conocida por la designación del objeto de la empresa”, y por lo que respecta al Derecho Mexicano el artículo 87 de la Ley General de Sociedades Mercantiles nos establece que: “Sociedad Anónima es la que existe bajo una

---

<sup>2</sup> BARRERA GRAF, Jorge, Instituciones de Derecho Mercantil, 1ª Reimpresión, 3ª Edición, México 1997. P. 388.

<sup>3</sup> GARRIGUES, Joaquín, Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas, Tomo II, Editorial Madrid, 6ª Edición, Madrid 1983, p. 58.

denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones”.

El maestro Rodríguez Rodríguez<sup>4</sup> señala en su obra que la Sociedad Anónima *es una sociedad mercantil, de estructura colectiva capitalista, con denominación, de capital fundacional, dividido en acciones, cuyos socios tienen su responsabilidad limitada al importe de sus aportaciones.*

En lo particular, considero que la Sociedad Anónima es aquella agrupación de dos o más personas que actúa con un capital dividido en acciones transmisibles y que obliga a sus socios a responder hasta el monto de sus aportaciones, regidas por sus estatutos y operando mediante un sistema jerárquico de gobierno.

De las anteriores definiciones se desprenden varios puntos importantes inherentes a las Sociedades Anónimas, mismos que trataré de analizar brevemente.

Para que exista una sociedad de este tipo se requiere un **mínimo de dos personas** (artículo 89 L.G.S.M.) en el momento de iniciación de las operaciones sociales y de fundación de la sociedad así como durante el funcionamiento de la misma ya que de lo contrario es un motivo de disolución de la sociedad (artículo 229 fracción IV L.G.S.M.), mismo que será estudiado en un apartado especial.

En la Sociedad Anónima la personalidad de los socios que la integran es una cuestión irrelevante ya que no importa su solvencia ni su crédito, lo único que cuenta es una aportación de capital que está representada por un título acción eminentemente transmisible y es en porción a la cuantía de su aportación que el socio puede participar en la vida de la sociedad así como en el reparto de sus beneficios.

---

<sup>4</sup> RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín, Tratado de Sociedades Mercantiles, T. I, Editorial Porrúa, 9ª Edición. México 1979, p. 232.

Cada uno de los socios que conforman la sociedad debe suscribir como mínimo una acción y el capital social no debe ser menor a cincuenta millones de pesos, (de acuerdo al artículo 89 en su fracción II, misma que no ha sido modificada ya que debería decir *cincuenta mil pesos*, en razón del cambio de denominación de la moneda)<sup>3</sup> debiendo este último estar suscrito en su totalidad; principio que nos indica que las Sociedades Anónimas son consideradas enteramente de capital, en el entendido de que no importa la calidad personal de sus socios, sino la cuantía de su aportación, impersonalidad que radica en el hecho de que la calidad de socio se transmite mediante la cesión de las acciones, sin necesidad de que exista el consentimiento de los demás socios, (con la excepción que establece el artículo 130 de la Ley General de Sociedades Mercantiles) a diferencia de las sociedades colectivas, en comandita y de responsabilidad limitada, en donde la cesión de la calidad de socio requiere el consentimiento unánime de los demás, salvo pacto reservado al consentimiento de la mayoría. Como sociedades de capital que son sólo pueden constituirse mediante la previa integración de un capital mínimo legalmente establecido, suscrito en su totalidad y exhibido en determinado porcentaje, capital que debe permanecer inalterable a lo largo de la duración de la sociedad, salvo que se modifique mediante un procedimiento formal, siempre y cuando se trate de un aumento del mismo.

El **capital social** de las Sociedades Anónimas está representado por acciones, documentos eminentemente negociables, cuestión que permite que los socios puedan transmitir las libremente mediante el pago de las mismas, permitiendo así el ingreso de nuevos socios, bien por adquisición de las acciones que transfieran sus dueños anteriores o por que se suscriban nuevas, debido al aumento del capital social.

El capital social se define como la suma del valor nominal de las aportaciones realizadas o prometidas por los socios, es decir, el capital es una cifra ideal destinada a

---

<sup>3</sup> Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación del 22 de junio de 1992.

reflejar, a través de su existencia, el valor que los accionistas han aportado o se han comprometido a aportar al construirse la sociedad.<sup>6</sup>

El capital social es la suma de las aportaciones de los socios, siendo importante no confundir los conceptos de capital social y patrimonio, en virtud de que aquel es la suma de las aportaciones de los socios y éste es la suma de los valores, incluido el capital social, de que es titular la sociedad en un momento determinado. El capital social de una empresa puede aumentarse obedeciendo fundamentalmente a dos razones: la primera es la de incrementar los recursos económicos de la sociedad para que ésta pueda realizar adecuadamente el objeto de su creación y otra, la de mejorar su estructura financiera. En el primer caso estamos hablando de un aumento real de capital y con ello del patrimonio social que se realiza mediante aportaciones, en el segundo, se trata de un incremento nominal del capital social que se realiza por la conversión en capital de utilidades, primas sobre acciones, reservas y diversas partidas que forman parte del patrimonio, operación esta última que se conoce como capitalización. De lo anterior podemos establecer que los aumentos reales del capital social conllevan un incremento del patrimonio social, en tanto que los nominales solo elevan el monto del capital social más no el del patrimonio. Así como existe la posibilidad de realizar un aumento del capital social también puede hacerse una disminución del mismo, ya sea real o nominal, será real cuando se disminuye el patrimonio social, y nominal cuando sólo se reduce el monto del capital social pero no así el monto del patrimonio.

---

<sup>6</sup> FRIAS SALCEDO, Carlos R., Sociedades Mercantiles. Teoría General del Acto de Comercio y Sociedades Mercantiles, Universidad Autónoma de Zacatecas, 3ª Edición, Zacatecas 1990, P. 140.

Por lo que respecta a la **denominación**, el artículo 88 de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece que: *“la denominación se formará libremente, pero será distinta de la de cualquiera otra sociedad, y al emplearse irá siempre seguida de las palabras “Sociedad Anónima” o de su abreviatura “S. A.”.* Las Sociedades Anónimas giran y operan con una denominación social, misma que se puede formar con carácter autónomo, contraponiéndose así a la sociedad colectiva y a la sociedad en comandita simple que forzosamente deben tener una razón social, esto es, operar y girar, cuando menos, con el nombre de uno de sus socios (artículo 27 y 52 de la Ley General de Sociedades Mercantiles) implicando la responsabilidad ilimitada del mismo, no así de la llamada anónima, es decir, sin nombre, referido esto último a la presencia de nombres de socios en su denominación, aunque no es raro encontrar Sociedades Anónimas en cuya denominación figura un nombre de persona, sin que esto implique responsabilidad ilimitada, normalmente las Sociedades Anónimas, llevan en su denominación una referencia al objeto social principal o bien la denominación “se forma con nombres de la fantasía o bien, según la costumbre moderna, con abreviaturas o siglas que identifican a la sociedad”<sup>7</sup>. Aunque en la práctica acontece que un sinnúmero de Sociedades Anónimas han formado su nombre como razón social, es decir, subjetivamente, atendiendo, al nombre de uno o varios socios.

La **razón social** es la que identifica a la Sociedad en Nombre Colectivo, de la Sociedad en Comandita Simple y de la Sociedad en Comandita por Acciones. La Sociedad de Responsabilidad Limitada puede existir bajo una “denominación” o bajo una “razón social”, pero la Sociedad Anónima sólo puede llevar una denominación que se forma libremente con palabras relativas al giro mercantil a que está dedicado, o bien con palabras alusivas. El anonimato de este tipo de sociedades consiste en que no se conocen el nombre de los socios, lo que no implica un secreto ya que en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio se tienen los datos de cada sociedad, sus socios y su capital social, en comparación con las anteriormente citadas que existen bajo una razón social, la cual debe estar formada con los nombres de los socios.

---

<sup>7</sup> GARCIA RENDON, Manuel. Sociedades Mercantiles, Editorial Harla, 4ª Edición, México 1996, P.262.



Otra característica de las Sociedades Anónimas aunque no exclusiva de las mismas ya que también es propia de las Sociedades de Responsabilidad Limitada, es la **responsabilidad limitada** de todos los socios en cuanto a las deudas de la sociedad, esto quiere decir, que los socios sólo responden del pago de las aportaciones que hagan al suscribir sus acciones, es esta distinción la que permite a los socios limitar el riesgo al monto de sus aportaciones, dejando exento y libre su patrimonio personal, pudiendo así formar parte de varias Sociedades Anónimas, exponiendo en cada una de ellas una porción de su patrimonio.

Por lo que respecta a los derechos y obligaciones de los accionistas, éstos se encuentran detalladamente reglamentados en sus estatutos sociales y los principios fundamentales en materia de Sociedades Anónimas son de orden público, por lo que no pueden dejar de ser observados ni por los fundadores ni por los demás miembros de la empresa.

Las Sociedades Anónimas, operan a través de un sistema pluriorgánico de gobierno, esto significa, en términos genéricos, que el gobierno corresponde ejercerlo a la Asamblea General, la administración corre a cargo del Consejo de Administración y la Fiscalización es reservada al Consejo de Vigilancia.

En otro aspecto podemos conceptualizar que, en general, los **administradores y representantes** de las Sociedades Anónimas, de acuerdo con el artículo 142 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, pueden ser terceros ajenos a la sociedad, permitiendo así organizarla con técnicos especializados en actividades propias para el manejo de dicha empresa.

## **b) ÓRGANOS QUE CONFORMAN A LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS**

En el entendido de que el término “Órganos de la Sociedad Anónima” se aplica a las personas o grupo de personas que tienen, con base en normas legales, competencia de formar la voluntad de la Sociedad Anónima frente a terceros, de administrarla y de vigilar su administración.

La forma de gobierno de la Sociedad Anónima, es una forma de gobierno directo, en razón de que la Asamblea General de Accionistas detenta el poder supremo y nombra simples mandatarios para asegurar la dirección.

Su estructura orgánica se encuentra normativamente regulada, esta estructura puede ser concebida como una distribución de funciones o como una asignación de competencias entre los diversos órganos.<sup>8</sup>

Las Sociedades Anónimas se rigen por lo establecido en sus estatutos, basándose y cumpliendo únicamente con los requisitos mínimos que establece la Ley General de Sociedades Mercantiles, existiendo así sociedades que operan y funcionan de manera “irregular” ya que no están inscritas en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio, sin que esto signifique que carecen de personalidad jurídica, ya que la ley les reconoce la misma, por lo tanto, responden y tienen obligaciones frente a terceros y ante la misma sociedad sobre la base de lo pactado en su contrato social respectivo y en su defecto por las disposiciones generales y por las especiales del ordenamiento legal ya citado, atendiendo al tipo de sociedad de que se trate.

El órgano supremo de las Sociedades Anónimas es la *Asamblea General de Accionistas*, la cual podrá acordar y ratificar todos los actos y operaciones de ésta y sus

---

<sup>8</sup> GALINDO GARFIAS, Ignacio, *Sociedad Anónima, Responsabilidad Civil de los Administradores*, Editorial Nuevo Mundo, 11ª Edición, México 1987, P. 39.

resoluciones serán cumplidas por la persona que ella misma designe, o a falta de ésta, por el administrador único o por el Consejo de Administración.

En México, la “asamblea general de accionistas, es el órgano supremo de la sociedad” y “podrá acordar y ratificar todos los actos y operaciones de ésta (artículo 187 L.G.S.M.), de lo cual resulta que la asamblea podrá intervenir en la administración y vigilancia de la Sociedad Anónima con efectos superiores al consejo de administración o al administrador único respectivamente y a los comisarios.

La Asamblea General de Accionistas tiene la función de formar originalmente la voluntad social, confiriendo al órgano de administración la gestión directa de los negocios sociales y considerando a los comisarios como titulares de la función de vigilancia de esa gestión administrativa.<sup>9</sup>

La fuerza decisoria de las declaraciones de voluntad de la asamblea de accionistas depende, entre otras exigencias, de que se hayan cumplido los requisitos formales para que la asamblea pueda emitir jurídicamente la expresión de la voluntad social, mediante el ejercicio del derecho de voto que corresponde a los accionistas, ya que la norma jurídica establece como presupuesto para la validez de las resoluciones adoptadas por la asamblea, el cumplimiento de las disposiciones legales sobre una debida publicidad de la convocatoria, del número necesario de accionistas asistentes, para que se considere constituida la asamblea.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> GUADARRAMA LOPEZ, Enrique, *Las sociedades anónimas: análisis de los subtipos societarios*, Editorial Porrúa, 6ª Edición, México 1995, P. 67.

<sup>10</sup> VASQUEZ DEL MERCADO, Oscar, *Asamblea de Sociedades Anónimas*, Editorial Porrúa, 5ª Edición México 1985, P.158.

Es de exclusiva competencia de la Asamblea la declaración de la voluntad sobre:

- a) La elección y revocación de los administradores y de los comisarios
- b) La aprobación de las cuentas del ejercicio
- c) El acuerdo de la emisión de obligaciones y
- d) Las modificaciones estatutarias.

La asamblea no puede en ningún caso desconocer o vulnerar los derechos inderogables de los socios, los derechos de los acreedores de la sociedad y los derechos especiales de determinados grupos de accionistas. Tal y como apunta el Lic. Joaquín Garrigues en el sentido de que los límites de la competencia de la asamblea no encuentran su fundamento en la finalidad social, sino en los derechos de terceros que en un principio garantizan el disfrute de una determinada situación jurídica frente a la sociedad.<sup>11</sup>

La asamblea, como órgano del ente social no puede desenvolver sus funciones sino con las modalidades y dentro de las normas que tiendan a garantizar su legalidad, en interés del ente mismo o de los socios singulares. Tales normas se refieren a la convocatoria, a la reunión y a la deliberación.<sup>12</sup>

Las Asambleas Generales de Accionistas son ordinarias y extraordinarias (artículo 187), la Asamblea General Ordinaria es la que se reúne por lo menos una vez al año, dentro de los cuatro meses que sigan a la clausura del ejercicio social y se ocupa de los siguientes asuntos: I. Discutir, aprobar o modificar el informe financiero de los administradores. II. Nombrar al administrador o consejo de administración y a los comisarios. III. Determinar los emolumentos correspondientes a los administradores y comisarios, cuando no se hayan fijado en los estatutos.

---

<sup>11</sup> GARRIGUES, Joaquín, Tratado de Derecho Mercantil, Tomo I. Volumen 2º, Editorial Madrid, 5ª Edición, Madrid 1981, P. 971.

<sup>12</sup> SOPRANO, Enrico, Trattato de Societates, Volumen 1º, número 513, P.522.

A la Asamblea General Extraordinaria de acuerdo a lo establecido en el artículo 182 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, le corresponde tratar los siguientes asuntos: prórroga de la duración de la sociedad, disolución anticipada de la misma, aumento o reducción del capital social, cambio de objeto de la sociedad, de nacionalidad, transformación, fusión con otra sociedad, emisión de acciones privilegiadas, bonos, acciones de goce y en general para cualquier otro asunto para los que la ley o el contrato social exija un quórum especial.

La convocatoria para estas asambleas (Ordinaria y Extraordinaria), deberá hacerse por el administrador único o por el consejo de administración, o por los comisarios, si éstos se rehusan a convocar, entonces los accionistas que representen el treinta y tres por ciento del capital social podrán pedir que la haga el juez.

Según dispone el artículo 186 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, la convocatoria para estas asambleas deberá hacerse por medio de la publicación de un aviso en el periódico oficial del Estado del domicilio de la sociedad, o de uno de los de mayor circulación en dicho domicilio, con la anticipación que fijen los estatutos, o en su defecto, quince días antes de la fecha señalada para la reunión. Durante todo este tiempo, los libros y documentos relacionados con el objeto de la asamblea estarán a disposición de los accionistas para que puedan enterarse del contenido de los mismos.

El artículo 187 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, establece que la convocatoria para las asambleas deberá contener la orden del día y será firmada por quien la haga. Esta mención la encontramos igualmente en el artículo 166 del citado ordenamiento, fracción V, que incluye dentro de las facultades y obligaciones de los comisarios, el hacer que se inserte la orden del día a los puntos que consideren pertinentes, así como el artículo 191 también de la Ley General de Sociedades Mercantiles nos dispone que si la asamblea no pudiere celebrarse el día señalado para su reunión, se hará una segunda convocatoria, con expresión de esta circunstancia (de ser la segunda) y en la que se resolverá sobre los asuntos indicados en la orden del día, cualquiera que sea el número de acciones

representadas. Fuera de estas tres disposiciones legales, no existe ninguna otra que se refiera a la orden del día, ni tampoco norma legal del cómo deba ser redactada la misma, siguiendo así, para tales efectos los usos y costumbres o bien lo pactado en los estatutos sociales.

La Ley General de Sociedades Mercantiles, establece en su artículo 142 que la administración de la sociedad puede ser encargada a un órgano unitario, es decir, a una sola persona, la que recibe el nombre de *administrador o administrador único*, o bien, a un órgano colegiado, denominado *consejo de administración*, el cual se integra con dos o más personas llamadas consejeros.

Los propios estatutos de la sociedad pueden establecer que la administración se encomiende a una sola persona o a dos o más administradores, quienes deben actuar en forma colegiada constituyendo así el Consejo de Administración.

Cuando la administración se confía a una sola persona, en ella convergen la suma de deberes y el conjunto de poderes necesarios para el ejercicio permanente y continuo de la actividad administrativa y de representación de la persona jurídica., es en este caso que el administrador único ejecuta por sí solo la voluntad del órgano, como voluntad de la sociedad y solamente en él concurren todas las atribuciones necesarias para realizar la función administrativa de la cual es el único titular.

Cuando la administración de la Sociedad Anónima se deposita en un consejo de administración, la actuación del órgano debe ser necesariamente colegiada. "Ninguno de éstos aisladamente considerado representa la voluntad del órgano ya que esta última solamente nace mediante un proceso de deliberación y resolución que se desarrolla íntegramente dentro del órgano mismo".<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> BAUCHE GARCIADIEGO, Mario, *La Empresa, Nuevo Derecho Industrial, Contratos Comerciales y Sociedades Mercantiles*, Editorial Porrúa, 4ª Edición. México 1987, Pgs. 505 y 511.

Este órgano de administración tiene una triple función fundamental para el correcto funcionamiento de la sociedad, consistente en ejecutar la voluntad social, gestionar los intereses de la sociedad y representar a la sociedad frente a terceros.

La integración del consejo de administración debe estar determinada en los estatutos (artículo 6 fracción VIII), si una Sociedad Anónima quiere determinarla para el futuro en forma obligatoria; así el número necesario de los consejeros, la forma prevista para la representación y administración de la Sociedad Anónima, ya sea en forma individual o de alguna forma de representación conjunta. Si no existen disposiciones estatutarias en este sentido, entonces será la asamblea ordinaria quien determinará el número de los consejeros por medio de un nombramiento (artículo 181 fracción II).

Todas las facultades de los administradores pueden quedar establecidas en los estatutos, éstos pueden fijar sus facultades y competencias de acuerdo a la gestión de la sociedad.

Aunque el Consejo de Administración es el que asume la responsabilidad y la carga de la dirección, el poder fundamental de dirección pertenece en estricto derecho a la Asamblea General de Accionistas (órgano representativo de la masa de éstos).

Este órgano de dirección que constituye el Consejo de Administración es a su vez controlado por otros representantes de los accionistas, los comisarios, nombrados también por la Asamblea General de Accionistas y cuya misión es la de asegurar que la sociedad esté bien dirigida.

Lo que caracteriza al órgano administrativo es que en él se forman y se llevan a ejecución las decisiones encomendadas a la realización de los fines sociales. "El consejo de administración no sólo es un instrumento de ejecución de los acuerdos de la junta general

sino que él adopta otros dentro de su peculiar competencia, llevándolos mas tarde a ejecución por sí mismo o por medio de delegados”.<sup>14</sup>

Los administradores gozan de todos aquellos poderes que no han sido reservados ya se en la ley o en los estatutos a la asamblea general y que tienen como meta conseguir los fines sociales, es decir, gozan de todas las facultades necesarias para administrar los negocios de la sociedad y para representarla, obligando con sus actos a la sociedad frente a terceros y frente a los accionistas. "Las personas que integran el órgano administrativo deben ajustar su conducta a la observancia de las normas protectoras de los derechos de los accionistas y de los acreedores sociales".<sup>15</sup>

Además de las funciones administrativas de ejecución de todos aquellos actos necesarios para realizar los fines de la sociedad, aparte los poderes representativos de que gozan los administradores, se encuentran investidos de otros poderes, que más bien resultan deberes, para garantizar y asegurar la aplicación eficaz de ciertas normas, relativas al mantenimiento de la estructura jurídica de la sociedad anónima.

Los administradores tienen encomendado cuidar de la aplicación de los preceptos legales que dentro de las funciones que ellos han de desarrollar, han sido establecidos en protección de los intereses de los accionistas y de los acreedores de la sociedad.<sup>16</sup>

Los administradores tienen a su cargo presentar un balance, el cual tiene por objeto dar a conocer a la asamblea, la situación patrimonial de la sociedad en la fecha en que este documento se redacte, conjuntamente con las utilidades obtenidas y las pérdidas sufridas

---

<sup>14</sup> GARRIGUES, Joaquín, Comentario..., Ob. Cit., P. 68.

<sup>15</sup> GALINDO GARFIAS, Ignacio, Ob. Cit., P. 79.

<sup>16</sup> DE GREGORIO, Sociedades, Tomo II, Editorial Harla, 3ª edición, México 1997. P. 111..



durante el ejercicio social<sup>17</sup> que teóricamente no es sino una propuesta sometida a la aprobación de la asamblea y que es susceptible de ser modificada por el acuerdo mayoritario de los accionistas, en la práctica, es muy raro el caso en que la asamblea acuerde modificar las partidas de dicho documento.

El balance general de la sociedad, presenta en cifras los resultados del ejercicio y el estado de pérdidas y ganancias de la sociedad.<sup>18</sup>

Por lo que se refiere a la responsabilidad de los administradores, estos mismos son responsables civilmente de la reparación de los daños que causen a la sociedad, a los accionistas y a terceros en el ejercicio de sus atribuciones. “Deben responder de los daños que causen a terceros en la gestión de los negocios que deben dirigir y vigilar, cuando por culpa o dolo violen las normas legales o estatutarias que les imponen deberes específicos o los deberes impuestos por ellos en la asamblea.”<sup>19</sup>

Por otra parte, el artículo 164 de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece que “la vigilancia de la sociedad anónima estará a cargo de uno o varios *comisarios*, temporales y revocables, quienes pueden ser socios o personas extrañas a la sociedad”.

Los *comisarios* son los órganos integrados por socios o personas extrañas a la sociedad, necesarios, permanentes, temporales y revocables, encargados de vigilar la gestión de los negocios sociales, con independencia de los administradores, en interés de los socios y de la sociedad, frente a los cuales responden individualmente. Dicha función de

---

<sup>17</sup> MANTILLA MOLINA, Ob. Cit., P. 126 y sig.

<sup>18</sup> DE GREGORIO, Los Balances de las Sociedades Anónimas, Editorial Argentas, 9ª Edición, Buenos Aires 1970, P. 20

<sup>19</sup> FISCHER, Rodolfo, Las Sociedades Anónimas su Régimen jurídico, Editorial Reus S.A., 2ª Edición, Madrid 1976, P. 98.

vigilancia no se concreta únicamente al examen de los estados financieros y libros de la sociedad, sino que también comprende la vigilancia ilimitada de las operaciones sociales, es decir, la de exigir a los administradores información referente a los aspectos financieros, económicos, jurídicos, etc., de las operaciones aprobadas por éstos (artículo 166 fracción II, IX de la Ley General de Sociedades Mercantiles). Los estatutos reglamentan la organización y funcionamiento del Consejo de Vigilancia.

Aún cuando los comisarios sean dos o más, el ejercicio del encargo es individual ya que la Ley General de Sociedades Mercantiles establece que son individualmente responsables ante la sociedad (artículo 169). Tal y como apunta el maestro Rodríguez Rodríguez<sup>20</sup> que cada uno sólo responde por los actos y omisiones propios, y que la coincidencia en la acción u omisión perjudiciales no establece entre ellos vínculo alguno, esto es, que no contraen responsabilidad mancomunada o solidaria.

Los comisarios en general, no tienen funciones de administración, sino solamente de vigilancia, sin embargo, el artículo 166 fracción V, concede a los mismos la facultad de “hacer que se inserten en la orden del día de las sesiones del Consejo de Administración y de las asambleas de accionistas los puntos que crean pertinentes”, lo que significa que los comisarios intervienen en la actividad del Consejo de Administración en tal forma que pueden ordenar que se trate en sus sesiones sobre ciertos puntos que ellos mismos estimen pertinentes.

Los comisarios, indirectamente, al rendir su dictamen sobre el balance redactado por el órgano de administración, participan en la rendición de cuentas. La obligación de vigilancia de la administración que compete a los comisarios y que comprende la debida observancia de las disposiciones legales y estatutarias, no se limita a un simple examen periódico de la contabilidad social, sino en general a la adecuada gestión y al cumplimiento exacto de los deberes de los administradores, ya que estos deben vigilar ilimitadamente y en cualquier tiempo las operaciones de la sociedad, de acuerdo a lo establecido en el artículo

---

<sup>20</sup> RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín, Tratado..., Ob. Cit., Tomo II, P. 160.

166 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Su intervención en lo que se refiere al balance, es de fundamental importancia porque consiste en la emisión de un juicio y en la presentación de las observaciones que estimen adecuadas sobre la redacción del balance.

### c) CONSTITUCIÓN Y FUNCIONAMIENTO

Para que una Sociedad Anónima pueda constituirse y para que sus estatutos tengan trascendencia jurídica, precisa que se cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 89. Ya que no puede haber una sociedad de este tipo sin la existencia de dos socios como mínimo, cada uno de los cuales debe suscribir una acción y el capital no puede ser menor a **cincuenta mil pesos** (cincuenta millones de pesos según el artículo 89 en su fracción II, misma que no ha sido modificada) suscrito en su totalidad, además de ser exhibido, en efectivo, cuando menos el 20% del valor de cada acción pagadera en numerario e íntegramente el valor de las que hayan de pagarse en todo o en parte con bienes distintos del dinero.

Estas condiciones son necesarias para el surgimiento de una sociedad anónima, y su existencia debe hacerse constar debidamente en los estatutos, lo mismo si se trata de una constitución simultánea o bien sucesiva.

La constitución de una Sociedad Anónima, puede hacerse mediante dos procedimientos distintos: a través de comparecencia ante notario o por suscripción pública (artículo 90), mismas que la doctrina ha llamado constitución simultánea y constitución sucesiva respectivamente, ya que en el primer caso la Sociedad Anónima se crea en virtud de las declaraciones de voluntad que *simultáneamente* emiten quienes comparecen ante

notario, en tanto que en el segundo procedimiento, no surge la misma en tanto no se realicen una serie de actos jurídicos *sucesivamente* realizados.<sup>21</sup>

Para realizar una constitución simultánea basta con que los interesados comparezcan ante el Notario Público a fin de realizar el contrato social y levantar la escritura constitutiva correspondiente, misma que además de contener los requisitos establecidos en el artículo 6 de la L.G.S.M. comunes a todas las sociedades mercantiles, deberá mencionar los establecidos en el artículo 91 del citado ordenamiento y que son los siguientes:

- I.- La parte exhibida del capital social;
- II.- El número, valor nominal y naturaleza de las acciones en que se divide el capital social;
- III.- La forma y términos en que deba pagarse la parte insoluta de las acciones;
- IV.- La participación en las utilidades concedida a los fundadores;
- V.- El nombramiento de uno o varios comisarios;
- VI.- Las facultades de la asamblea general y las condiciones para la validez de sus deliberaciones, así como para el ejercicio del derecho de voto, en cuanto las disposiciones legales pueden ser modificadas por la voluntad de los socios.

Este procedimiento de constitución es el que suele realizarse en la práctica y no representa peculiaridad alguna respecto a la constitución de otras sociedades, que la de la escritura constitutiva, además de las comunes a todas, ha de satisfacer, los requisitos establecidos en los artículos. 6 y 91 del ya citado ordenamiento legal.

Por lo que respecta a la Suscripción Pública, es decir, por invitación que se hace al público en general para que participe en la Sociedad que se pretende constituir, para este

---

<sup>21</sup> En este sentido se puede consultar la obra del maestro MARTORELL, Ernesto Eduardo, *Sociedades Anónimas*, Ediciones de Palma, 2ª Edición, Buenos Aires 1988. P. 15.

efecto, los fundadores deben redactar un programa con el proyecto de los estatutos sociales, mismo que debe ser depositado en el Registro de Comercio respectivo.

Los interesados en formar parte de la Sociedad en formación deben suscribir cuando menos una acción y dicha suscripción se recogerá por duplicado y deberá contener los requisitos señalados en el artículo 93 de la L.G.S.M. mismos que son:

- I.- Nombre, nacionalidad y domicilio del suscriptor;
- II.- El número, expresado con letras, de las acciones suscritas; su naturaleza y valor;
- III.- La forma y términos en que el suscriptor se obligue a pagar la primera exhibición;
- IV.- Cuando las acciones hayan de pagarse con bienes distintos del numerario, la determinación de éstos;
- V.- La forma de hacer la convocatoria para la asamblea general constitutiva y las reglas conforme a las cuales deba celebrarse;
- VI.- La fecha de la suscripción; y
- VII.- La declaración de que el suscriptor conoce y acepta el proyecto de los estatutos.

Los fundadores conservarán en su poder un ejemplar de la suscripción y entregarán el duplicado al suscriptor.

Una vez que los suscriptores han depositado en una Institución de crédito señalada ex profeso por los fundadores dentro de un plazo de 15 días, publicarán una convocatoria para celebrar la asamblea general constitutiva de la sociedad.

Dicha Asamblea se ocupará de comprobar la existencia de la primera exhibición señalada en el proyecto de los estatutos, determinar lo conducente sobre las aportaciones en especie, sobre los derechos de los fundadores y sobre el nombramiento de los administradores y comisarios. “Aprobada por la asamblea general la constitución de la sociedad, se procederá a la protocolización y Registro del acta de la junta y los estatutos”. (artículo 101 L.G.S.M.).

La diferencia entre ambos procedimientos consiste en que en la constitución simultánea los fundadores convienen la constitución y suscriben todas las acciones en un solo acto, mientras que en la constitución por suscripción pública, la Sociedad Anónima sólo queda legalmente instituida hasta completarse toda una serie de actos jurídicos.

## **FUNCIONAMIENTO**

El funcionamiento de la Sociedad Anónima se lleva a efecto como en toda persona jurídica colectiva por sus órganos, ya que las personas jurídicas colectivas se obligan por medio de los órganos que la representan, ya sea por disposición de la ley o conforme a los dispuesto en sus escrituras constitutivas o estatutos; en consecuencia son órganos de la Sociedad Anónima: El órgano ordenador representado por la Asamblea General de Accionistas, El órgano ejecutor representado por el Consejo de Administración y el órgano de vigilancia representado por los Comisarios.

La organización de las Sociedades Anónimas varía según las leyes de cada país, pero, en términos generales, puede indicarse la existencia de dos órganos esenciales: la Asamblea general de accionistas y el Directorio o Consejo de administración. En algunas legislaciones como la alemana, existen además del Consejo de vigilancia, un revisor de balances elegidos por la Asamblea; otros países poseen órganos de fiscalización denominados síndicos, comisarios de vigilancia, etc., cuyas atribuciones varían según las leyes de cada país.

Las grandes Sociedades Anónimas reúnen las aportaciones relativamente pequeñas de un gran número de accionistas, éstos invierten sus capitales en las grandes empresas, no con el fin de participar como socios en la gestión de la Sociedad, sino simplemente con el propósito de obtener un rédito. De suerte que, de hecho, la mayoría de los accionistas se desinteresan de la administración social y se comportan como meros inversionistas. La

gestión empresaria queda pues, en manos de un pequeñísimo número de directores o administradores que manejan discrecionalmente la sociedad.

La Sociedad Anónima posee una estructura jurídica que la hace especialmente adecuada para realizar empresas de gran magnitud, que normalmente quedan fuera del campo de acción de los individuos o de las sociedades de tipo personalista, que carecen del capital suficiente para acometerlas o que no consideran prudente aventurarlo en una empresa que, de fracasar, podría conducirlos a la ruina, la Sociedad Anónima, permite obtener la colaboración económica de un gran número de individuos, quienes mediante la perspectiva de obtener una razonable ganancia, no temen arriesgar una parte de su patrimonio que unida a la de muchos otros constituyen una masa de bienes suficientes para la formación de la empresa que se va a acometer, y que por formar parte de un patrimonio distinto al de los socios resulta ser una figura totalmente independiente y distinta de las personas y capital que la conforman.

Por otra parte, el título que representa la aportación de cada socio (la acción), y su facilidad de negociación les permite considerarlo como un elemento líquido de su patrimonio, que, como tal, puede convertirse en dinero, sin problema alguno.

El capital social de las Sociedades Anónimas está dividido en un número predeterminado de partes iguales denominadas acciones. La acción es el documento que emiten las Sociedades Anónimas como fracción de su capital social y que incorpora derechos a su titular, atribuyéndole la calidad de socio.

Respecto al origen de la acción, no existe consenso entre los historiadores del derecho mercantil, ya que algunos autores creen encontrar su antecedente en los documentos probatorios de la calidad de socio que expedía el Banco de San Jorge de Génova, los cuales, al parecer, eran libremente transmisibles. Sin embargo, tal y como señala el maestro Joaquín Garrigues, parece no haber duda de que las primeras acciones

modernas fueron emitidas por la Compañía Holandesa de las Indias Orientales en los primeros años del siglo XVII.<sup>22</sup>

Como parte del capital social de la Sociedad Anónima, la acción se remonta a las primitivas Sociedades Anónimas, es decir a las compañías colonizadoras holandesas, inglesas y francesas, en las que las aportaciones de los socios se acreditaban en acciones-recibos, que junto a su cuantía indicaban el nombre del socio que las realizaba.<sup>23</sup>

En sus orígenes, como quedó expresado, las acciones eran simples documentos probatorios de la calidad de socio, de manera que, cuando tal calidad se transmitía, era necesario cancelar el título anterior y expedir uno nuevo. Más tarde, a medida que avanzó la doctrina y práctica de la emisión de los títulos de crédito, la acción adquirió, en una primera etapa, las características propias de los títulos nominativos hasta que se acabó por prescindir del nombre del titular para abrir una amplia vía a los documentos al portador.

Podemos decir que la acción es un título de crédito que representa una parte fraccionaria del capital social y que incorpora la calidad de socio, con esto se puede llegar a la conclusión de que la acción como tal tiene una triple conceptualización y que es: como título de crédito, como parte del capital social y como documento que acredita la calidad de socio.

Acciones como títulos de crédito:

El capital fundacional de la Sociedad Anónima está representado por *títulos de crédito* llamados acciones, en el sentido de que tienen las características propias de estos documentos, es decir posee, literalidad, incorporación, legitimación y autonomía, esto al tenor del artículo 111 de la L.G.S.M. que establece: "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, y se registrarán por las

---

<sup>22</sup> GARRIGUES, Joaquín, Curso de Derecho Mercantil, Editorial Porrúa, 9ª Edición, México 1993. P. 120.

<sup>23</sup> RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín, Las Acciones, Editorial Porrúa, 6ª Edición, México 1972. P. 251.



disposiciones relativas a valores literales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la presente ley”.

**Acciones como parte del capital social:**

La suma del valor nominal de las acciones determina el capital social de la Sociedad Anónima, ya que cada una de las acciones representa una parte fraccionaria de este mismo.

**Acciones son documentos con que se acredita la calidad de socio:**

Los documentos emitidos por las Sociedades Anónimas son necesarios para acreditar la calidad de socio ya que para ejercitar y transmitir los derechos en él consignados es menester exhibir el título mismo.

Es importante hacer notar que para los terceros que contratan con la Sociedad es una garantía económica de gran interés la existencia de un patrimonio que sólo responde de las deudas sociales, ya que si contratarán con un individuo por solvente que éste fuera, los acreedores por los negocios comerciales que realizara dicho individuo podrían verse en concurso con sus acreedores particulares. Es por ello que la legislación mexicana exige que las instituciones de crédito, de fianzas y de seguros se organicen como Sociedades Anónimas, de este modo las obligaciones contraídas por ellas y que se puedan calcular sobre bases técnicas, tienen adecuada garantía en el patrimonio social, que no se verá nunca gravado, como el de un individuo con deudas extrañas a los fines de la institución.

Otra peculiaridad de las Sociedades Anónimas es que, en general, sus administradores y representantes puedan ser personas ajenas, no socios, permitiendo con esto que por una parte se integre la administración con especialistas en las actividades sociales, dedicados exclusivamente a la consecución de los fines de la sociedad y por la otra, que éstas últimas sean totalmente ajenas a los intereses particulares de los socios, haciendo prevalecer los intereses de la empresa sobre los de cada accionista, sin entender con esto que ambos fines sean distintos.

#### **d) DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS ACCIONISTAS**

En base de la estructura de la sociedad anónima encontramos tres derechos fundamentales de los accionistas que son:

- a) el derecho de voto;
- b) el derecho de participación en el reparto de utilidades y
- c) el derecho a participar en la cuota de liquidación.

Una acción representa la unidad de influencia, de manera que cada acción atribuye derecho a un voto, derecho a una porción del dividendo, derecho a una cuota de liquidación, etc.

La acción significa el total de los derechos relacionados con la calidad de socio y que se adquieren por la participación en el capital social y se transmiten a través del propio documento. Los derechos del accionista que sean divisibles, corresponden al mismo en la medida de la aportación que ha hecho, de la misma manera, la participación en las ganancias, la cuota de liquidación y el derecho de voto se determinan fundamentalmente en la medida del importe nominal y del número de las acciones. Por eso se puede decir que la acción es la unidad de medida de los derechos y obligaciones del socio.

**Derecho de voto.-** Es aquel que tiene cada accionista para expresar en las asambleas su voluntad, para que integrada con las demás se forme la llamada voluntad colectiva. En este punto es importante hacer notar, que cada acción sólo tiene derecho a un voto (artículo 113) este derecho de voto no se atribuye a la acción, sino a la calidad de socio.

Por lo que toca a este derecho es pertinente aclarar que si bien el voto es inseparable de la calidad de accionista; este mismo se confiere no sólo en protección del interés individual del socio, sino fundamentalmente en interés de la sociedad, y como apunta el Lic. Galindo Garfias este es un derecho inalienable que puede ser ejercido sólo en aquel caso en que el interés del accionista coincida con el de la sociedad y tienda a hacer posible la finalidad de ésta, ya que en el momento en que los dos intereses, el de la sociedad y el del accionista no coincidan, no puede ser válidamente ejercido el voto.<sup>24</sup>

Derecho de participación en el reparto de utilidades.- Por lo que toca al derecho de los accionistas a participar en el reparto de dividendos, debe señalarse que este es el objeto fundamental que motiva al surgimiento de una sociedad, es decir, se manifiesta mediante este derecho el propósito de lucro perseguido por todos y cada uno de los accionistas.

Sobre este punto el Lic. Mantilla Molina se refiere a los poderes que tiene la asamblea para destinar las utilidades de uno o mas ejercicios a la creación de fondos especiales, llegando a la conclusión de que ni aún la asamblea puede *violar ese derecho* que por su naturaleza es intangible y por ser de carácter esencial a la sociedad anónima, opinando lo siguiente: “Conceder a la asamblea la facultad de destinar las utilidades a fines distintos que su reparto entre los socios, sería aceptar la posibilidad de privarlos en definitiva de las ganancias, pues aceptado el principio, nada impediría a la asamblea atribuir tales ganancias a un fin de beneficencia o de utilidad pública, pero afectándolas de modo que no fuesen repartibles sino al cabo de 50, 80 o 100 años para que el socio, persona física y por tanto mortal, no pudiese disfrutar de las utilidades obtenidas, si no es saliendo de la

---

<sup>24</sup> GALINDO GARFIAS, Ignacio, Ob. cit. , P. 42.

sociedad y en el supuesto de que obtuviera comprador de sus acciones a un precio mayor de su valor nominal".<sup>25</sup>

Derecho a la cuota de liquidación.- Una vez disuelta la sociedad, y liquidadas las deudas sociales, los socios tienen derecho a que se reparta entre ellos la porción establecida en los estatutos sociales, o en su defecto, en porción a la suma con que hubieran contribuido a integrar el capital social, el remanente que quedare después de repartidas las utilidades que hubiere arrojado el balance de liquidación. Pero si por el contrario, el balance de la liquidación se cierra con pérdidas, entonces, éstas mismas se deducirán del haber de cada socio en la misma proporción, salvo pacto en contrario, en donde se establezca que habrían de repartirse las utilidades.

El crédito abstracto del accionista a participar en el patrimonio social, al disolverse y liquidarse la sociedad, debe entenderse también intangible sobre el activo líquido que resulte después de cubrir las deudas de la sociedad.<sup>26</sup>

Si bien es cierto que éstos derechos son los fundamentales de que gozan los accionistas, no son los únicos, por lo que a continuación trataré de mencionar algunos de los más relevantes.

Derecho de participación.- Consistente en el que tiene cada uno de los socios para tomar parte en las asambleas generales que se realizan dentro de la sociedad. Este derecho va implícito en la afirmación de que la asamblea general es la reunión de socios convocada con cierta formalidad, entre las cuales, la más importante es la publicación de la convocatoria.

---

<sup>25</sup> MANTILLA MOLINA, Roberto L., El Derecho de los Accionistas al Reparto de Utilidades, El Foro. Diciembre 1946, Segunda Epoca, Tomo III, México, Pgs. 401 y sig.

<sup>26</sup> MANTILLA MOLINA, Derecho Mercantil, Ob. Cit. , P. 402.

Derecho de información.- Durante el lapso que media entre la convocatoria y la reunión de la asamblea, todos los libros y documentos relativos a los asuntos que se han de tratar en la misma, deben estar a disposición de los accionistas, para que puedan enterarse de ellos (artículo 186).

Derecho de retiro.- Las cláusulas de las cuales no resultan derechos de los socios, pueden ser modificadas, pero, por regla general, el acuerdo modificatorio de los estatutos, produce efectos aún respecto de los socios que han votado en contra de él, esto es, que tienen el derecho de separarse de la sociedad y a que se les entregue el valor de sus acciones, de acuerdo al último balance aprobado. Este derecho de retiro, como se le llama doctrinalmente, debe ejercerse dentro de los quince días siguientes a la clausura de la asamblea respectiva (artículo 206). Los casos en que procede el derecho de retiro son: cambio de objeto de la sociedad, cambio de su nacionalidad y transformación de la sociedad.

Derecho a que se le expida el certificado provisional de las acciones suscritas por él y en su caso los títulos definitivos de la misma, dentro de un plazo que no exceda de un año contado a partir de la fecha del contrato social o de la modificación de éste (artículo 124 L.G.S.M).

Derecho a solicitar por escrito la convocatoria para la celebración de una asamblea de accionistas cuando no se haya celebrado la asamblea anual ordinaria, durante dos ejercicios consecutivos o cuando las que se hayan celebrado no se hubieren ocupado de la discusión del balance, de la elección de administradores o de la fijación de los emolumentos que a estos últimos correspondan (artículos 184 y 185 L.G.S.M.).<sup>27</sup>

El ejercicio del derecho preferente, en porción al número de sus acciones, para suscribir las que se emitan en caso de aumento del capital social. Este derecho debe ejercitarse dentro de los quince días siguientes a la publicación en el periódico oficial del

---

<sup>27</sup> RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín, Tratado..., Ob. Cit., Tomo II, P. 155.

domicilio de la sociedad, del acuerdo de la asamblea sobre el aumento del capital (artículo 132 L.G.S.M.).

## **OBLIGACIONES**

La obligación fundamental de los socios de la Sociedad Anónima consiste en cubrir su aportación, ya que si la aportación se hace en numerario, es lícito establecer que el socio pagará en el momento de constituirse la sociedad, sólo el veinte por ciento del importe de cada una de las acciones que suscriba y el remanente constituye una deuda a cargo del socio y a favor de la sociedad.

Respecto a este punto es importante agregar que las acciones cuyo importe no haya sido íntegramente cubierto se llaman *acciones pagadoras*, mientras que aquellas que hayan sido totalmente cubiertas se llaman *acciones liberadas*.

Patrimonialmente, el socio tiene la obligación de realizar la aportación convenida en la cuantía fijada, situación con la cual aparentemente cumple en su totalidad con la obligación individual que como accionista le corresponde dentro de la sociedad. No obstante lo anterior, a cada socio se le atribuyen diversas obligaciones como colaboración, fidelidad, responsabilidad para con la sociedad, etc.

Si se llega a dar el caso de que el accionista no realice el pago de las exhibiciones a que está obligado, entonces la sociedad puede proceder en contra de él judicialmente. Pero, por lo general, el procedimiento judicial resulta incosteable o por lo menos inconveniente para la sociedad, por lo que en la práctica se procede a la venta de los derechos del socio moroso de manera extrajudicial, a través de un corredor titulado y se incorporan tales derechos a nuevos títulos.

## DISOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD

El estado de disolución es la situación de la Sociedad que pierde su capacidad jurídica para el cumplimiento del fin para el que se creó y que sólo subsiste para la resolución de los vínculos establecidos por la sociedad con terceros, por aquella con los socios y por éstos entre sí.

La palabra disolución es utilizada por nuestro legislador, y aceptada por la doctrina mexicana, en la acepción que significa resolver un acto jurídico. Por consiguiente, como apunta el Lic. Mantilla Molina,<sup>28</sup> es necesario aclarar que cuando se alude a la disolución de la sociedad se está haciendo referencia a la resolución del negocio social, y no a la extinción de la persona moral nacida de él, pues ésta, aunque pierde su capacidad para realizar nuevas operaciones, subsiste para efectos de resolver, en una etapa posterior llamada liquidación, los vínculos jurídicos establecidos por la sociedad con terceros y con sus propios socios y por los socios entre sí.

La causa de disolución significa la existencia de un fundamento legal o contractual, para que los interesados, o el Juez, declaren en fase de liquidación a la Sociedad. La existencia de una causa de disolución, es un requisito previo para entrar a la etapa liquidatoria, en el entendido de que sin la primera no puede desarrollarse ésta última. Por lo tanto, el que se produzca una de las causas de disolución no significa que la sociedad se extinga inmediatamente, por el contrario, conserva su existencia y su personalidad hasta terminar el proceso de liquidación.

---

<sup>28</sup> MANTILLA MOLINA, Roberto L., Derecho Mercantil, Ob. Cit., P. 443.

Por lo que respecta a la disolución de la sociedad el maestro Mantilla Molina<sup>29</sup> nos dice, que en principio, una sociedad puede constituirse por tiempo determinado o indeterminado, agrega que, “esta doble posibilidad resulta, con referencia a las sociedades civiles, de las fracciones II y VI del artículo 2720 del Código Civil; lógicamente también debería existir para las sociedades mercantiles, y la fracción IV del artículo 6 de la Ley General de Sociedades Mercantiles no puede considerarse un obstáculo para tal posibilidad, pues se cumpliría con lo en ella mandado al estipular que es indeterminada la duración de la sociedad”.

En igual sentido opina el maestro Rodríguez Rodríguez al afirmar que en cuanto a la duración, no hay precepto positivo que la limite ni en su mínimo ni en su máximo. Como consecuencia entonces, se puede establecer en una escritura que la sociedad se constituye por tiempo ilimitado. Sin embargo, en ocasiones se ha negado la inscripción de una sociedad mercantil por haberse constituido con duración indefinida y la Suprema Corte de Justicia ha declarado legal la negativa de la inscripción. Tal postura le parece al citado maestro Joaquín Rodríguez como ilógica e ineficaz, ya que para burlar dicha interpretación tan literal del texto legal, como es la citada fracción IV del artículo 6, que ordena que la escritura constitutiva de una sociedad debe contener su “duración”, bastará con indicar que se constituye por mil o diez mil años, para que se tuviese que estimar como indicado un tiempo determinado, equivaliendo tal plazo sin duda alguna a la cláusula de que se constituye por tiempo indeterminado.<sup>30</sup>

La Ley General de Sociedades Mercantiles establece al respecto en su artículo 182, fracción I, que son asambleas extraordinarias las que se reúnen para tratar la *prórroga de la duración* de la sociedad.

---

<sup>29</sup> MANTILLA MOLINA, Roberto L., Derecho Mercantil, Ob. Cit., P. 215.

<sup>30</sup> RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín, Tratado..., Ob. Cit., Tomo I, P. 56.



Razón por la cual no es necesario establecer que dicha sociedad se constituye por tiempo indeterminado, o bien, que su duración será de diez mil años, ya que la solución sería que la propia fracción IV del artículo 6 estableciera un límite de duración, cuestión que en la práctica se realiza, ya que la mayoría de las sociedades establecen como duración de la sociedad un plazo de 99 años, dejando a salvo la posibilidad de ser prorrogada mediante acuerdo de la Asamblea General Extraordinaria.

La fracción I del artículo 229 de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece que las sociedades se disuelven por la expiración del término fijado en el contrato social, pero además el citado artículo enumera otras cuatro causas de disolución que son: por imposibilidad de seguir realizando el objeto principal de la sociedad o por quedar éste mismo consumado; por acuerdo de los socios tomado de conformidad con el contrato social y con la ley; porque el número de accionistas llegue a ser inferior al mínimo que establece la ley, porque las partes sociales de interés se reúnan en una sola persona; y por pérdida de las dos terceras partes del capital social.

La doctrina generalmente considera que la resolución del negocio social puede producirse respecto de uno o varios socios, en cuyo caso se está ante una disolución parcial, o respecto de todos los socios en cuyo caso se está ante una disolución total.<sup>31</sup>

La disolución parcial del contrato de sociedad es motivada por el retiro, por exclusión o por muerte de uno o varios socios, en la Sociedad Anónima, los socios tienen derecho de retiro por cambio de objeto o de nacionalidad de la sociedad o por transformación de ésta (artículo 206), y sólo pueden ser excluidos en el caso previsto por los artículos 118 a 121, es decir, cuando el accionista no exhiba el importe de las acciones pagadoras.

---

<sup>31</sup> RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín, Tratado..., Ob. Cit., Tomo II, P. 441 y sig.

## **ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (AFORE)**

Las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE), tienen por objeto principal substituir el anterior Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) con la finalidad de que cuando dicho fondo sea retirado por el beneficiario, equivalga a un valor actualizado.

La aparición de la prestación laboral denominada Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), tenía por objeto conformar un fondo de ahorro para el trabajador, mismo que era pagado por los patrones, pero dicho sistema no cumplió con las expectativas planteadas, razón por la cual se reformó el fondo de Ahorro a manera de obtener un beneficio real para los trabajadores.

“El SAR empezó a funcionar en 1992 con una aportación del 2% de los salarios. Constituyendo un intento de individualizar e identificar a los ahorristas, pero también fracasó”<sup>32</sup>.

Este nuevo fondo de ahorro no pretende eliminar las prestaciones ya obtenidas por el trabajador, ya sea a través de contratos colectivos, las mínimas establecidas por ley o cualesquiera otras, sino que dicha prestación se suma a las ya obtenidas.

### **CONCEPTO**

#### **LEGAL**

Respecto de las Administradoras de Fondos para el Retiro, establece el artículo 18 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (SAR), que “las administradoras son entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las

---

<sup>32</sup> PAZOS, Luis, *Mi dinero y las AFORES*, Editorial Diana, 1ª Edición, México 1997, P. 51

Las causas por que se disuelve la sociedad anónima también pueden ser Legales, que son aquellas que expresamente establece la ley y que operan de una manera automática, es decir no necesitan de una declaración por parte de la Asamblea General de Accionistas, ejemplo de esto en la señalada en la fracción primera del artículo 229 de la L.G.S.M., esto es, la expiración del término, caso en el cual la disolución de la sociedad se realizará por el sólo transcurso del mismo, establecido para su duración.

Pueden ser Voluntarias, que son aquellas que con base en el principio de autonomía de la voluntad, fijan los socios en los estatutos respectivos, o se acuerdan en una Asamblea General Extraordinaria.

La Ley General de Sociedades Mercantiles no prevé la reactivación de una Sociedad Anónima ya disuelta, por lo que se entiende que en el derecho mexicano una Sociedad Anónima ya disuelta por cualquier motivo, debe constituirse de nuevo si desea continuar en la calidad que poseía con anterioridad a la disolución de la misma.

integran en términos de las leyes de seguridad social, así como a administrar sociedades de inversión”.

“AFORES (Administradoras de Fondos para el Retiro). Son entidades financieras, privadas, públicas o sociales, encargadas de individualizar y administrar las cuotas del seguro de retiro, cesantía y vejez y aportaciones al INFONAVIT e invertir (exceptuando los del INFONAVIT) estos fondos por conducto de Sociedades de Inversión Especializadas (SIEFORES), a cambio del cobro de las comisiones que apruebe la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)”.<sup>33</sup>

## CREACIÓN

La creación de las AFORES presentó gran polémica por parte de los diversos sectores interesados en cuanto a la Constitución de las instituciones, intermediarios financieros y suscripción de las acciones, comentarios y opiniones que una vez resueltos dieron paso al funcionamiento y operación de las Administradoras. “Algunas de las propuestas se realizaron en el sentido de que los intermediarios financieros sean quienes creen a las AFORES”.<sup>34</sup>

Las AFORES se muestran como un proyecto que no sólo tiene la posibilidad de enmendar los errores del pasado, sino que también gracias a ellas, pueden mejorarse las condiciones de vida de los jubilados, al tiempo que se fomenta el ahorro interno y la inversión productiva.

---

<sup>33</sup> AMEZCUA ORNELAS, Norahenid, Las AFORES paso a paso, Editorial SICCO, 3ª Edición, México 1997, P. XIII.

<sup>34</sup> Reportaje publicado por el Servicio de Consultoría Empresarial, Información Dinámica de Consulta IDC, 15 de abril de 1996, Año X, 2ª Epoca, No. 07, P. 93

En un principio el miedo a la vejez marcaba los días de los trabajadores del siglo XIX, ya que todos tenían la certeza de que la miseria se apoderaría de sus vidas en el preciso instante en que fueran incapaces de continuar laborando, los bajos salarios y la falta de cualquier tipo de seguridad social les impedía contar con un ahorro capaz de garantizar su subsistencia, para los obreros sólo existía un camino, que era continuar trabajando en sus puestos hasta el fin de sus días, era preferible morir junto a la máquina o en el escritorio que enfrentar la mendicidad.

Todo lo anterior trajo consigo el descontento general provocando exigencias de mejores condiciones laborales en casi todo el país, en algunos lugares se demandaba el derecho a la salud, en otros la mejoría de las condiciones de trabajo y la jubilación, etc. Y no fue sino después de varios años de luchas, a través de proyectos y leyes que a la larga resultaban ser letra muerta, que logró consolidarse una protección al trabajador dando así respuestas a las múltiples aspiraciones sociales, publicándose así en el Diario Oficial de la Federación el 19 de enero de 1943 la *Ley del Seguro Social*, que por su naturaleza y origen tenía el compromiso de procurar el bienestar para los más desprotegidos, promoviendo el desarrollo integral y creando condiciones de igualdad.

De esta forma surge el Instituto Mexicano del Seguro Social, mismo que en los primeros años de su existencia tuvo graves problemas ya que no contaba con el equipo necesario para brindar las prestaciones mínimas a sus asegurados, razón por la cual tuvo que recurrir a la subrogación económica de los médicos establecidos, situación que trajo consigo dos inconvenientes: el primero era que los médicos daban preferencia a sus pacientes particulares originando una discriminación hacia los asegurados y en segundo lugar, la subrogación trajo consigo que ya no se podía cumplir con los compromisos adquiridos con los trabajadores jubilados o a punto de jubilarse. Lo anterior motivo la cancelación de la subrogación y se comenzó la construcción de clínicas para atender al creciente número de asegurados.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> En este sentido consultar la obra MÍRANDA VALENZUELA, Patricio NORIEGA GRANADOS, Juan, Entendiendo las AFORES, Editorial SICCO, 1ª Edición, México 1997, Pgs. 1 y sig.

Por su parte, los seguros de invalidez, vejez, cesantía en edad avanzada y muerte comenzaron a administrarse por medio de un sistema de reparto, consistente en que la clase activa contribuye a pagar las prestaciones de la clase pasiva, de tal manera que el ingreso se redistribuyera entre las generaciones. Este sistema funcionó muy bien durante sus primeros años de aplicación, pero quienes diseñaron y apoyaron dicho sistema de reparto para los seguros de invalidez, vejez, cesantía en edad avanzada y muerte, no consideraron que la esperanza de vida se incrementaría de manera constante y que, en consecuencia, ocurriría un aumento en el tiempo de disfrute de las pensiones.

En efecto, los años en que se usufructuaba este derecho pasaron de 7 en 1973 a 18.6 en 1995, por lo cual el sistema requiere de más fondos. Aunado a ello, el incremento de la esperanza de vida representa más años en los cuales existe la necesidad de otorgar atención médica, siendo precisamente dichos años el periodo en que más costosa resulta, por lo cual se requieren también más fondos que los originalmente previstos.<sup>36</sup>

Además de lo ya expuesto, los pocos remanentes económicos del IMSS nunca se destinaron a una reserva capaz de cubrir las obligaciones futuras, sino que se emplearon para adquirir inmuebles y financiar los gastos que implicaban los servicios médicos de los afiliados.

Generándose así cuatro importantes inequidades provocadas por el sistema de pensiones y lesionando los intereses de varios millones de mexicanos, mismas que fueron:

- a) Una persona que cotizó al Instituto durante varios años pero no pudo continuar haciéndolo hasta los 60 o 65 años, no tenía derecho a una pensión y perdía todas

---

<sup>36</sup> Cfr. SANCHEZ BARRIO, Armando, Estudio e interpretación de la nueva Ley del Seguro Social. Editorial Sicco, 1ª Edición, México 1996, P. 5.

las aportaciones realizadas después de cierto periodo aritméticamente establecido.

- b) Los trabajadores que aportaron al IMSS durante toda su vida laboral tenían derecho a una pensión casi idéntica a la que recibían quienes cotizaban sólo durante 10 años. No existiendo así una relación proporcional entre las cotizaciones realizadas ante el Instituto y lo que se percibía como jubilación.
- c) Las pensiones no reflejaban el monto de los salarios percibidos durante la vida laboral, ya que para definir su monto sólo se tomaban en cuenta los salarios de los últimos cinco años y sufriendo además el impacto inflacionario.
- d) Por último, el trabajador carecía de la posibilidad de realizar aportaciones adicionales a su fondo de retiro a fin de obtener una mayor pensión.

Derivado de estos problemas sólo existía una opción: Transformar al IMSS a través de una nueva ley que impidiera el colapso de la Seguridad Social, misma que fue publicada el 21 de diciembre de 1995 en el Diario Oficial de la Federación con entrada en vigor al 1° de enero de 1997 según el artículo Primero de los Transitorios de la ya referida ley, en este aspecto es pertinente aclarar que dicha ley entró en vigor hasta el 1° de julio de 1997 en virtud de que el Ejecutivo presentó al Congreso de la Unión una Iniciativa de Reforma al artículo primero transitorio de la ya referida ley, decreto que fue aprobado y publicado en el Diario Oficial de la Federación el 21 de noviembre y cuya entrada en vigor se dio al día siguiente. Pero además el plan de pensiones que se creó como complemento a los programas de retiro del IMSS, llamado Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), también enfrentó serios problemas ya que no logró cumplir con las expectativas planeadas, a pesar de haber fomentado el ahorro interno. Dichos problemas consistían fundamentalmente en el hecho de que el número de la cuenta del SAR era exactamente el mismo que el del registro federal de contribuyentes, creándose así duplicidad de registros, de igual manera se coartaba la libertad de los asegurados para elegir la institución bancaria que manejaría sus

cuentas, ya que la misma era designada por el patrón de acuerdo con sus preferencias e intereses.<sup>37</sup> Todo esto trajo consigo la creación de una nueva Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de mayo de 1996.

Las Administradoras de Fondos para el Retiro aparecieron hace poco más de 15 años en Chile, como un proyecto que no sólo buscaba crear un sistema de pensiones más equitativo, sino que pretendía el establecimiento de un mecanismo capaz de fortalecer el ahorro interno y la generación de actividades productivas.<sup>38</sup>

En el caso de México, las AFORES tienen cuatro características fundamentales:

- 1.- Son sociedades mercantiles con personalidad jurídica y patrimonio propios.
- 2.- Administran, de manera habitual y profesional, los fondos de pensiones de los trabajadores bajo un esquema de capitalización individual.
- 3.- Cuentan con autorización de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.
- 4.- Sujetan su contabilidad, información, publicidad y sistemas de comercialización a lo dispuesto en la ley de los sistemas de ahorro para el retiro.

Para organizarse y operar como administradora se requiere autorización de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, misma que se otorga de manera discrecional, oyendo previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito

---

<sup>37</sup> En este sentido consultar la obra CARDENAS GUTIERREZ, Carlos, Estudio Práctico sobre SAR, AFORES Y SIEFORES, Editorial ISEF, 7ª Edición, México 1997, P. 31

<sup>38</sup> PAZOS, Luis, Ob. Cit., Pgs. 56 y sig.



Público, y los solicitantes deben satisfacer los requisitos establecidos en el artículo 19 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, que son:

I.- Presentar la solicitud respectiva, así como el proyecto de estatutos sociales;

II.- Presentar un programa general de operación y funcionamiento, de divulgación de la información y de reinversión de utilidades, que cumpla con los requisitos mínimos que determine la CONSAR;

III.- Los accionistas que detenten el control de la Administradora, deben presentar un estado de su situación patrimonial que abarque un período de cinco años anteriores a su presentación, en los términos que señale la CONSAR; y

IV.- Las escrituras constitutivas de las sociedades de que se trata, así como sus reformas, deberán ser aprobadas por las CONSAR. Una vez aprobadas la escritura o sus reformas deberán inscribirse en el Registro Público de Comercio. En todo caso, deberán proporcionar a la Comisión copia certificada de las actas de asamblea y, cuando proceda, testimonio notarial en el que conste la protocolización de las mismas.

En la actualidad se encuentran operando 17 Administradoras de Fondo para el Retiro que son<sup>39</sup>:

AFORE	PARTICIPACION DE MERCADO %
1. BANCOMER	16.05
2. SANTANDER	14.46
3. PROFUTURO G.N.P.	12.40
4. BANAMEX	11.73
5. GARANTE	10.98

<sup>39</sup> Publicación de la Asociación Mexicana de Afores, No. 12, Abril de 1998, P.12.

6. BITAL	9.16
7. BANORTE	8.08
8. BANCRECER-DRESNER	4.64
9. AFORE XXI	2.82
10. INBURSA	2.52
11. PREVINTER	2.47
12. ATLANTICO PROMEX	1.52
13. GENESIS	1.11
14. TEPEYAC	0.83
15. CONFIA PRINCIPAL	0.68
16. CAPITALIZA	0.35
17. ZURICH	0.20 <sup>40</sup>

Existiendo la posibilidad de que PREVINTER sea adquirida por PROFUTURO GNP. "La venta de Previnter a Profuturo GNP es una determinación de carácter estratégico. Los socios quizá consideraron que su participación no daría los frutos esperados. En función de ello y en conjunción de un buen ofrecimiento habrían decidido salir, con lo que se da la primera compra en el negocio de las Afores del País".<sup>41</sup>

"LA AFORE Profuturo- GNP se ha quedado, por \$80 millones de dólares, con AFORE Previnter. En cuanto se dé la fusión, los afiliados a AFORE Previnter podrán seleccionar nueva AFORE, aunque se prevee que esta fusión no se dará antes de julio de este año, precisamente para evitar la salida de afiliados"<sup>42</sup>.

La Junta de Gobierno de la CONSAR aprobó la adquisición del 100% de la Afore Confía-Principal y de la Afore Atlántico Promex por parte del Grupo Financiero The Principal. The Principal informó en un comunicado que la compañía logrará con esta

<sup>40</sup> Datos proporcionados por el Registro de solicitudes ante PROCESAR al día 23 de abril de 1998, publicada en la AMAFORE, No. 12, abril de 1998, P. 12.

<sup>41</sup> Periódico Reforma, martes 7 de abril de 1998, P. 12

<sup>42</sup> Periódico Excélsior, Financiera, viernes 17 de abril de 1998, P.13

compra la administración de 265 mil cuentas, lo que le permitiría colocarse en la posición número 12 del mercado mexicano. "Afore Confía Principal y Afore Atlántico Promex se convierte así en las primeras administradoras de pensiones que son compradas 100% por un grupo financiero extranjero. La nueva administradora se llamará Principal Afore".<sup>43</sup>

Santander Mexicano pagará por Génesis 30 millones de dólares, lo que nos da un parámetro de lo que sería la negociación de esta operación.<sup>44</sup>

México no es el primer País en implementar este sistema de pensiones ya que en Latinoamérica y Europa ya existían los mismos con las siguientes características: en Argentina, los trabajadores pueden elegir entre un régimen público y uno de capitalización individual; existiendo también un organismo de gobierno que vigila el sistema, pero dependiendo del Ministerio del Trabajo; existe una garantía de seguridad de los fondos aportados y se les exige un rendimiento mínimo a las administradoras; también el trabajador puede elegir en qué empresa deposita su ahorro y recibe un estado de cuenta periódico.

En el caso chileno que es el más antiguo ya que funciona desde 1981, el sistema de capitalización es obligatorio para todos los trabajadores, con una aportación de 10% del sueldo (en México es de 6.5%) más un 3% adicional para pagar las comisiones de las administradoras; además, el gobierno reconoce sus aportaciones previas al ingreso al nuevo sistema por medio de un bono especial, además las aportaciones voluntarias tienen un límite máximo.<sup>45</sup>

---

<sup>43</sup> Periódico Reforma, P. 10, 29 de junio 1998.

<sup>44</sup> Periódico AM, León Guanajuato, P. 10, 29 de junio 1998.

<sup>45</sup> BUSTAMANTE JERALDO, Julio, El Sistema Chileno de Pensiones, publicación editada por la División de estudios de la superintendencia de administradoras de fondos de pensiones, Santiago de Chile, Pags. 21 y 26.

En Perú, por su parte, los asalariados también pueden elegir entre el tradicional sistema de reparto, a cargo del gobierno o el de capitalización por parte de una empresa privada; sin embargo, en este país el gobierno no garantiza un ingreso mínimo de pensión, a diferencia de Argentina y Chile, el gobierno peruano no ha hecho un reconocimiento de los años aportados, a los trabajadores que dejaron el sistema estatal para ingresar en el privado.<sup>46</sup>

En Estados Unidos el gobierno otorga a quienes están inscritos en la Seguridad Social, desde un 70% del último salario para los que menos ingresos tienen, hasta un 24% para los que ganan más, pero también las empresas pueden otorgar una pensión jubilatoria y en algunos casos, existen planes facultativos en los que los pensionados aumentan su haber jubilatorio voluntariamente, en este país, el patrimonio de los fondos de pensión es mayor a la mitad del Producto Interno Bruto (PIB).

En el viejo continente, el gobierno de Gran Bretaña obliga a las empresas de ese país a inscribir a sus trabajadores en el plan estatal o en uno privado, en este último caso, los trabajadores podrían estar inscritos en un fondo de pensión independiente de la empresa o en un banco o compañía de seguros designada por esta. Para promover el sistema privado el gobierno ofreció incentivos a los trabajadores que dejaron el sistema estatal.

Por lo que respecta a Alemania, las empresas llevan por sí mismas una previsión contable de los fondos de pensiones de sus trabajadores y toman las decisiones de inversión. El problema se presenta en caso de liquidación de la empresa porque los

---

<sup>46</sup> BAEZA, Sergio y Manubens, Rodrigo, Sistemas privados de pensiones en Chile y Centroamérica, Centro de Estudios Públicos, 1ª Edición, Santiago de Chile 1988, P. 32.

acreedores pueden reclamar los fondos que están destinados a las pensiones de retiro de los trabajadores, por ello han proliferado los seguros que cubren ese tipo de contingencias.

En Francia en cambio, no se hacen provisiones en el balance de la empresa, ni por medio de un fondo independiente, cuando se tienen que hacer pagos por pensiones, éstos aparecen en los estados de resultados, por los mismos problemas que tiene el sistema alemán, el gobierno está obligado a garantizar los recursos previsionales.<sup>47</sup>

## **FUNCIONAMIENTO**

Las Administradoras de Fondos para el Retiro, para su funcionamiento deben cumplir con los siguientes requisitos, de conformidad con lo estipulado en el artículo 20 de la Ley del SAR y que en general son:

A) Deben ser Sociedades Anónimas de capital variable y manifestar en su denominación que se trata de un Administradora de Fondo para el Retiro o su abreviatura AFORE.

Las administradoras no deben utilizar en su denominación, expresiones en idioma extranjero o el nombre de alguna asociación religiosa o política, ni utilizar símbolos religiosos o patrios que sean objeto de devoción o culto público, esto último es con el objeto de garantizar una total imparcialidad respecto al manejo de las cuentas individuales de los trabajadores.

---

<sup>47</sup> APREDA, Rodolfo, El nuevo sistema previsional argentino, Ediciones Macchi, 1ª Edición, México 1996. P. 57.

B) El número de sus administradores no debe ser inferior a cinco, en el entendido de que las decisiones se tomen por mayoría de votos y deben actuar constituidos en consejo de administración. Los miembros del consejo de administración, el director general y el contralor normativo de las administradoras deben ser autorizados por la CONSAR, debiendo acreditar ante la misma, los requisitos de solvencia moral, así como de capacidad técnica y administrativa que en la respectiva ley se establecen.

Las Administradoras de Fondo para el Retiro de acuerdo con el artículo 18 de la ley del SAR realizan funciones de administración y operación de cuentas individuales de los trabajadores, mismas que se integran con las cuotas que reciben del IMSS, de los patrones y de los propios trabajadores. Una vez que el trabajador ya eligió la AFORE que administrará su cuenta individual, esta última tiene la obligación de enviar al domicilio de cada uno de sus afiliados un informe detallado respecto a las cuentas que están administrando especificando el estado de las inversiones realizadas, esto lo deben realizar por lo menos una vez al año. Las AFORES además de administrar las cuentas de sus afiliados se encargan de administrar a las SIEFORES, cuestión que analizaré en el capítulo respectivo.

Una vez que el trabajador haya elegido una AFORE que maneje su cuenta individual, se inicia la recepción de cuentas y aportaciones. El dinero que antes recibía el IMSS y se destinaba a gastos del Instituto, ahora se usará de manera distinta, convirtiéndose en parte del ahorro interno, contribuyendo así al crecimiento de actividades productivas.

A partir del 1º de julio de 1997, el patrón entrega a una institución bancaria o al IMSS las cuotas que le corresponden enterar por cada uno de sus trabajadores, cubriendo solamente el importe señalado en los formatos que previamente entrega el propio Instituto. Ya recibidas las aportaciones, el IMSS debe informar del monto recaudado a la base nacional de datos del SAR<sup>48</sup>, en donde se registra el ingreso y se confirma a la AFORE elegida la llegada de los fondos de sus clientes. Por su parte, el Banco de México, reúne los recursos en una cuenta concentradora y entrega los montos que correspondan a las

---

<sup>48</sup> Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, artículo 3º fracción II.

AFORES con el fin de que ellas los registren en la cuenta individual del trabajador y los inviertan a través de una SIEFORE (Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro), para garantizar así los rendimientos que obtendrán los trabajadores.

A pesar de que las AFORES tienen una estructura casi idéntica, cada una de ellas tiene su propio sistema de cobro de comisiones por el manejo de las cuentas individuales.

Las AFORES sólo pueden cobrar, con cargo a la cuenta individual del trabajador, una comisión específica por el servicio que presten por el manejo de la cuenta.

El trabajador tiene derecho en todo momento a conocer de manera clara, el precio o comisión que esta pagando a la AFORE por administrar sus recursos, de igual forma también puede hacer comparaciones entre la comisión que cobran las diferentes AFORES, siendo esto un elemento adicional para que el trabajador elija la AFORE que más le convenga, teniendo la facultad de cambiar de Administradora sin en algún momento no está de acuerdo con el manejo de su cuenta individual, o si la misma modifica la comisión que cobraba.

La ley del SAR, prevé que las AFORES sólo puedan cobrar comisiones a los trabajadores con cargo a sus cuentas individuales y a sus aportaciones voluntarias. Las comisiones serán establecidas por las AFORES, de conformidad con lo establecido en la propia ley y en las reglas de carácter general que expida la CONSAR.<sup>49</sup>

Las comisiones pueden cobrarse sobre el valor de los activos administrados, o sobre el flujo de las cuotas y aportaciones recibidas, pudiendo ser un porcentaje sobre dichos conceptos, una cuota fija o una combinación de ambos. (art. 37 de la ley del SAR)

---

<sup>49</sup> En este sentido consultar la circular CONSAR 04-1 publicada el día 31 de diciembre de 1997 en el Diario Oficial de la Federación que establece las reglas generales que establecen el régimen de comisiones al que deberán sujetarse las AFORES.

Las AFORES sólo pueden cobrar comisiones de cuota fija por los servicios que se señalen en el reglamento de la ley del SAR (art. 27 del mencionado ordenamiento legal) y en ningún caso pueden hacerlo por la administración de la cuenta.

La estructura de comisiones debe ser presentada por las AFORES a la CONSAR y, en caso de que esta última no la objete en un plazo de 30 días, se tendrá por aprobada, debiendo publicarse en el Diario Oficial de la Federación y empezando a cobrarse una vez transcurridos 60 días naturales a partir del día siguiente al de su publicación.

Es importante señalar que en caso de que el trabajador no elija una AFORE, sus recursos se depositarán en una cuenta concentradora, y serán canalizados exclusivamente al Gobierno Federal, obteniendo un rendimiento por ley para el primer año del 2 por ciento real, tasa que actualmente es inferior en varios puntos a las existentes en el mercado. Además el trabajador debe estar consciente que, de conformidad con la legislación aplicable, por la administración de esta cuenta se cobrará una comisión similar a las de las AFORES.

Recientemente la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) autorizó a 13 de las 17 AFORES a "maquilar" la información de las dos millones 249 cuentas para el retiro de trabajadores que aún permanecen en la cuenta concentradora. "Las AFORES Inbursa, Bitel, Génesis y Previnter declinaron participar en este proceso. Este número de cuentas no se tomará en cuenta para calcular el tope máximo de participación del mercado (17%)"<sup>50</sup>.

A través de este proceso la CONSAR autorizó a diversas Afores que así lo solicitaron, la prestación de servicios de administración a aquellos trabajadores que no hayan elegido Afore y que por lo tanto tengan sus recursos en la Cuenta Concentradora.

---

<sup>50</sup> Periódico Reforma, Negocios, 3°, jueves 19 de marzo de 1998, P. 6.



Dichos servicios de administración consisten en lo siguiente:

- 1.- Emitir estados de cuenta.
- 2.- Llevar el registro de las cuotas y aportaciones del Seguro, y en su caso, del Seguro de Retiro, así como de las aportaciones al Fondo Nacional de la Vivienda para los trabajadores y aportaciones voluntarias destinadas a las cuentas individuales.
- 3.- Llevar el registro del saldo de los recursos del Seguro, del Seguro de Retiro y de las aportaciones voluntarias, así como de los rendimientos que genere su depósito en la cuenta concentradora.
- 4.- Llevar el registro del saldo de la subcuenta de Vivienda y de los rendimientos que genere de conformidad con la ley del INFONAVIT.
- 5.- Llevar el registro de los retiros efectuados por los trabajadores por gastos de matrimonio o por desempleo.
- 6.- Entregar los recursos a la Institución de seguros que el trabajador o sus beneficiarios hayan elegido para la contratación de rentas vitalicias o del seguro de sobrevivencia.

Por este servicio de maquila a los trabajadores se les descuenta 1.15% sobre flujo vs. 1.5% del promedio de mercado, pero tienen un rendimiento real de 2% vs. 8% promedio obtenido por las AFORES.

Todos los trabajadores que se encuentran en la Cuenta Concentradora tienen un sistema de respuesta telefónica para consultar la Afore que les fue asignada para el servicio de maquila, en este teléfono el trabajador, al proporcionar su número de seguridad social

recibe el nombre de la Afore que le maquila su cuenta. En cualquier momento el trabajador puede decidir el registrarse en alguna Afore.<sup>51</sup>

La administración de los recursos de los trabajadores que no han elegido AFORE representan una oportunidad, pero también riesgos. En principio, las AFORES deben cubrir todos los gastos operativos con una comisión del 1.15%, que en la mayoría de los casos es inferior a la que fijaron en el proceso de afiliación voluntaria. Por otro lado, en caso de no demostrar eficiencia operativa podría revocárseles la autorización para operar. Además, las AFORES autorizadas no podrán realizar promociones o publicidad en la información que envíen a los trabajadores.

## **CUENTA INDIVIDUAL**

Hemos mencionado la cuenta individual, pero ¿cómo están formada?,

La cuenta individual se integra con las aportaciones bimestrales siguientes:

- Por lo que corresponde al seguro de cesantía en edad avanzada y vejez, aportarán de manera tripartita el patrón con un 3.150%, el trabajador con un 1.125% y el Gobierno con un 7.143% del 3.125% patronal, es decir, un 0.022321875%.
- El patrón seguirá aportando el 2% del salario para el seguro de retiro y el 5% para el fondo de vivienda.

---

<sup>51</sup> Circular CONSAR 27-1 publicada en el Diario Oficial de la Federación el 20 de febrero de 1998.

- Además el gobierno aportará una cuota social adicional equivalente al 5.5% del salario mínimo general para el Distrito Federal, por cada día de salario cotizado.
- También se acumularán en la cuenta individual las aportaciones voluntarias que cada trabajador desee realizar.

La variante que presenta el nuevo sistema de pensiones es que a la cuenta individual del trabajador se agregarán el SAR, el saldo del INFONAVIT y una aportación social por parte del Estado equivalente al 5.5 % de un salario mínimo por cada día cotizado.

Los trabajadores, tienen derecho a la apertura de su cuenta individual de conformidad con la Ley del Seguro Social en la Administradora de su elección (art. 174 en relación con el art. 176 primer párrafo del citado ordenamiento legal), para la apertura de dichas cuentas, se les asigna un número de seguridad social al ser sujetos de afiliación en el Instituto de Seguridad Social, mismo que se integra de la siguiente manera:

Ejemplo:

01    45    27    0000

01.- Corresponde a la entidad federativa en donde el trabajador fue dado de alta por primera vez.

45.- Identifica el año en que el trabajador fue dado de alta ante el Instituto Mexicano del Seguro Social por primera vez

27.- Es el que indica el año de nacimiento del trabajador

0000.- Estos últimos cuatro dígitos son la clave que otorga el Instituto.

En este sentido, las administradoras, tienen la obligación de abrir la cuenta individual o de aceptar el traspaso de dicha cuenta, de aquellos trabajadores que cumplan

con los requisitos establecidos por las disposiciones legales aplicables y en ningún caso aquellas pueden hacer discriminación de cualquier tipo a los trabajadores bajo el régimen de seguridad social.

Cuando un trabajador desee hacer el traspaso de su cuenta individual a una administradora diferente a la que venía manejando sus recursos, deberá solicitarlo una vez en un año calendario contado a partir de la última ocasión en que haya ejercitado este derecho, a excepción de cuando se modifique el régimen de inversión o de comisiones o bien la administradora entre en estado de disolución. (art. 178 de la Ley del Seguro Social en relación con el art. 74 3er. Párrafo de la Ley del SAR).<sup>52</sup>

La cuenta individual abre la posibilidad de que exista una participación activa por parte del trabajador por medio de las aportaciones voluntarias para invertir sus ahorros o incrementar el monto de su pensión.

El trabajador recibirá los recursos de su cuenta individual de ahorro para el retiro, en el momento en que cumpla con los requisitos de edad (60 años para cesantía en edad avanzada, art. 154 y 65 para vejez, art. 162 de la ley del Seguro Social) y haya cubierto 1,250 semanas de cotización, esto es aproximadamente 24 años, teniendo la opción de escoger de qué forma desea recibir el beneficio de sus ahorros. Aquí es importante hacer la aclaración de que en la anterior ley del Seguro Social, los art. 145 y 138 establecía un mínimo de 500 semanas de cotización, el equivalente a 9.6 años, para los casos de cesantía en edad avanzada y vejez respectivamente. Esto será posible por medio de una renta vitalicia, que previamente contratará con una compañía aseguradora, o bien recibiendo sus ahorros a través de retiros programados que realice a través de la AFORE elegida.

---

<sup>52</sup> Por lo que respecta a los traspasos la Circular CONSAR 28-1, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 09 de enero de 1998 establece las Reglas Generales a las que deberán sujetarse las AFORE y las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional del SAR, para el traspaso de cuentas individuales de los trabajadores.

Sin embargo, aquellos trabajadores que no cumplan con las cotizaciones requeridas para recibir la pensión, no perderán sus ahorros acumulados en su cuenta, ya que tienen derecho a retirarlos en una sola exhibición al momento de cumplir la edad señalada (60 años o más).

Por otra parte, es importante señalar que a su vez, la cuenta individual se integra por tres subcuentas que son las siguientes:

1.- *Subcuenta de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez.* En ella se depositan el 11.418% de manera tripartita por lo que respecta al ramo de cesantía en edad avanzada y vejez, correspondiendo el 3.150% al patrón, el 1.125% al trabajador y el 7.143% al gobierno (este último porcentaje es el 7.143 del 3.150 correspondiente al pago realizado por el patrón); por lo que respecta al ramo de retiro este se integra por el 2 % a cargo del patrón. Además de la cuota social del gobierno equivalente al 5.5% del Salario Mínimo General Vigente el en Distrito Federal por cada día de salario cotizado.

2.- *Subcuenta de vivienda.* En esta se deposita el 5 % de las aportaciones patronales, las cuales seguirán siendo administradas por el INFONAVIT.

3.- *Subcuenta de aportaciones voluntarias.* Se compone de los depósitos hechos por el trabajador o por los que, según las prestaciones de la empresa, realice el patrón.

Esta subcuenta responde al propósito de incrementar el monto de la pensión e incentivar el ahorro interno de largo plazo, estableciéndose que las aportaciones voluntarias pueden ser efectuadas en cualquier tiempo por los trabajadores o por los patrones, adicionalmente a las obligaciones de estos últimos derivadas de contratos colectivos de trabajo.

Asimismo, la ley otorga a los trabajadores, el derecho de realizar retiros de su subcuenta de aportaciones voluntarias cada seis meses, dando para ello aviso a la AFORE

correspondiente con la anticipación que se convenga en los contratos tipo aprobados por la CONSAR.

A diferencia de las cuentas del SAR, las cuentas del nuevo sistema de pensiones no serán identificadas con el registro federal de contribuyentes, sino con el número de afiliación del IMSS, lo cual, garantiza que las duplicaciones sean casi imposibles, al mismo tiempo que facilita el manejo y consulta de las aportaciones realizadas.

De acuerdo con la actual legislación, la cuenta individual tiene varios usos para el trabajador:

1.- *Ayuda para gastos de matrimonio.* La cuenta individual contempla una ayuda equivalente a treinta días de salario mínimo y establece como requisito una cotización de 150 semanas o más. Esto es, que para que un trabajador adquiera este derecho tiene que haber realizado depósitos en su cuenta durante casi tres años a fin de lograr un saldo capaz de satisfacer esta necesidad sin poner en riesgo el monto de su jubilación.

Es importante hacer notar que este monto se cargará directamente a la cuenta individual del trabajador y, por lo tanto, su saldo disminuirá en razón directa de la cantidad entregada por la AFORE. Tratándose así de un retiro que será cubierto en porción del saldo de la cuenta individual.

2.- *Ayuda en caso de desempleo.* Los trabajadores podrán obtener, después de 45 días de cesantía, el equivalente a 75 días de salario base de cotización de las últimas 250 semanas de aportación o el 10 % del saldo de la subcuenta de retiro, cesantía y vejez. Para que el trabajador tenga acceso a este derecho, no debe haber realizado ningún retiro durante los cinco años anteriores.

Resultando que si un trabajador ya utilizó la ayuda para gastos de matrimonio, entonces no podrá hacer uso de este último recurso, así es que el propio asegurado tendrá

que elegir si utiliza el beneficio de los treinta días en caso de contraer matrimonio o tratará de especular acerca de la estabilidad de su trabajo para poder "disfrutar" de la ayuda en caso de quedar desempleado. En lo personal me surge la duda de que si en realidad los trabajadores tendrán pleno conocimiento respecto al uso de sus recursos, porque a final de cuentas son ayudas que se integran con las aportaciones que ellos mismos realizan a sus cuentas.

3.- **Ahorro voluntario.** El ahorro voluntario se realiza por medio de las aportaciones que el trabajador o su patrón hacen directamente en la AFORE.

4.- **Adquisición de vivienda.** Respecto a esta posibilidad, la cuenta individual sólo contempla una alternativa y esta consiste en que solamente cuando el trabajador cumpla con los requisitos establecidos por el INFONAVIT podrá disponer de sus recursos para la compra de una casa habitación, o bien, si no hace uso de este recurso, el monto acumulado se suma a la subcuenta de retiro para el cálculo de su pensión.

En este punto es importante hacer mención que las AFORES no manejarán las aportaciones de vivienda (5%), éstas seguirán siendo administradas por el INFONAVIT, pero los montos que correspondan a esta aportación se incluirán en el estado de cuenta, más los intereses que el INFONAVIT pague a los trabajadores por este ahorro. De esta manera el trabajador tiene la posibilidad de conocer el total de sus ahorros y en caso de que el propio trabajador no utilice estos recursos para adquirir una vivienda, lo acumulado por esta aportación se sumará a su pensión.

5.- **Cobertura en caso de invalidez y fallecimiento.** Los fondos para invalidez y vida (mismos que se integran por los recursos acumulados en la cuenta individual para el retiro de cada trabajador en caso de que se otorgue una pensión por invalidez permanente o fallecimiento) cubren dos situaciones a las cuales están expuestos los trabajadores: en el caso de invalidez por accidentes o enfermedades no profesionales, el fondo acumulado le permitirá al trabajador contar con un ingreso similar al que percibía antes de sufrir la

contingencia. Cuando un accidente produce una incapacidad permanente total, la pensión que se otorga equivale al 70% del salario con el cual estaba cotizando el trabajador pero, cuando la incapacidad es resultado de una enfermedad profesional, la pensión del 70% se calcula tomando como base el promedio de cotización de las 52 últimas semanas o las que tuviera hasta ese momento.

Si llegara a ocurrir el fallecimiento del trabajador, los recursos acumulados en su cuenta individual otorgarán la protección a sus beneficiarios, debiendo tener el trabajador al momento de su fallecimiento un mínimo de 152 semanas cotizadas, y donde los beneficiarios del mismo, deben solicitar al IMSS el pago de esta cobertura una vez que hayan seleccionando a la aseguradora que se hará cargo del pago de una renta vitalicia, es entonces cuando la AFORE entrega el dinero de la cuenta individual al IMSS y este a su vez entrega el monto constitutivo a la aseguradora elegida por los beneficiario o por el propio trabajador en vida.

6.- *Seguro de cesantía y vejez.* Por lo que se refiere al seguro de cesantía y vejez (mismo que supone una pensión garantizada de por lo menos un salario mínimo mensual del Distrito Federal, la cual se actualizará de acuerdo con el Índice Nacional de Precios al Consumidor) el nuevo sistema de pensiones establece las siguientes opciones: Si el trabajador optó por el retiro programado, obtendrá una pensión que resultará del fraccionamiento del total de los recursos acumulados en su cuenta individual, es decir, cada año se calculará una cifra que, dividida entre doce, constituirá la pensión mensual, esta modalidad debe ser contratada con la AFORE que maneja sus recursos y se realiza de acuerdo a una estimación de la esperanza de vida del pensionado y a los posibles rendimientos del fondo calculándose los pagos mensuales vía la AFORE seleccionada; dicho pago sólo se efectuará durante el periodo de vida estimada y hasta que se agote el fondo, en caso de muerte, el remanente se le entrega a los beneficiarios del pensionado. En cambio, si optó por un renta vitalicia, el trabajador deberá contratar los servicios de una compañía aseguradora a fin de garantizar un pago periódico desde el momento de iniciar su vida como jubilado y hasta su fallecimiento, en este último caso, el trabajador recibe un



pago periódico vía una Aseguradora, dicho pago es menor que el aplicable a "Retiros Programados" pero se tiene la ventaja de que el periodo de pago se extiende hasta el fallecimiento del trabajador y después de ocurrido éste a través del Seguro de Supervivencia se otorga a sus beneficiarios.

Existen otros casos en donde se puede anticipar la pensión cuando en la cuenta individual se tenga un saldo que genere una pensión superior en un 30% a la pensión mínima garantizada de un salario mínimo (cubierta la prima del seguro de supervivencia) o bien aquel trabajador que no cumpla con el requisito de tener cubierto el número de semanas requeridas para la jubilación y tenga 60 años o más, puede retirar el saldo de su cuenta individual en una sola exhibición o continuar cotizando a fin de cubrir las semanas necesarias para el otorgamiento de una pensión.

Durante el primer trimestre del año, las compañías autorizadas para operar rentas vitalicias atendieron un total de cinco mil 108 casos de seguros de pensiones, que involucran un monto constitutivo de mil 607.2 millones de pesos, 22.2 por ciento más que en relación a 1997, cuando se ubicó en mil 315 millones de pesos.

Datos de la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros (AMIS) indican que Bancomer y Porvenir-GNP son las aseguradoras con mayor participación en este mercado. En el caso de Bancomer, en los tres primeros meses del año recibió mil 967 solicitudes de seguros de pensiones, equivalente al 38.51 por ciento del mercado, con un monto constitutivo de 354 mil 856 pesos. Por su parte Porvenir- GNP atendió mil 182 casos, es decir, 23.14 por ciento del total, con un monto constitutivo de 354 mil 856 pesos. Serfin sólo atendió seis casos (0.12% y \$ 2,489), Aseguradora Hidálg0 28 y Banorte 32.<sup>53</sup> Indicando estas últimas cifras un crecimiento del 22 % de los seguros de pensiones.

---

<sup>53</sup> Periódico El Financiero, viernes 24 de abril de 1998. P. 8.

## **OBJETIVOS**

Las AFORES nacieron junto con un nuevo sistema de pensiones que busca alcanzar cinco objetivos básicos:

- 1.- Garantizar una jubilación digna a través de un sistema más justo, equitativo y viable financieramente.
- 2.- Respetar los derechos adquiridos por los trabajadores y otorgar la posibilidad de elegir entre la pensión otorgada por el IMSS o las AFORES.
- 3.- Promover la participación activa del trabajador, asegurando la plena propiedad y control sobre sus ahorros y permitiendo la libre elección de la AFORE que administrará los recursos de su cuenta individual.
- 4.- Contar con una mayor aportación del gobierno, a través de una cuota social diaria a cada cuenta individual con el fin de garantizar una pensión equivalente a un salario mínimo general para el Distrito Federal a los trabajadores que no alcancen dicho monto en el momento de su retiro.
- 5.- Promover la administración transparente de recursos de los trabajadores, canalizándolos en el fomento de actividades productivas y al impulso de inversiones en vivienda e infraestructura que generen empleos.

Con la nueva ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, los trabajadores tienen los elementos necesarios que les garantizan la administración transparente y eficaz de sus ahorros para el retiro mediante diversas formas que hacen efectivas dichas garantías:

- Control de ahorro por el propio trabajador.- Como se ha detallado anteriormente, el mejor controlador de las cuentas individuales es el propio trabajador, ya que él mismo a través de sus estados de cuenta, puede observar el incremento de sus ahorros.
- Elección de AFORE.- El trabajador tiene derecho a elegir la AFORE en la cual quiere que se administren sus ahorros y con ello conocer en dónde se invertirán sus recursos a través de las SIEFORES.
- Medidas para la administración honesta de los fondos. La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro establece sanciones por cualquier violación a la misma que cometa algún participante en el llamado Nuevo Sistema de Pensiones.

Por lo que respecta a los trabajadores que no hayan elegido una AFORE, la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro otorga a los mismos un plazo de cuatro años para elegir AFORE o mantener sus recursos en la cuenta concentradora que lleva el Banco de México. Esta cuenta pagará durante su primer año de operación, intereses a una tasa real de 2% anual, pagaderos mensualmente mediante su reinversión en las cuentas individuales, cobrándose también comisiones por los servicios que presten.

## **RESPONSABILIDAD DE LAS AFORES**

Es importante hacer mención acerca de la responsabilidad que tienen todas y cada una de las AFORES, ya que éstas son responsables directamente de los actos realizados ya sea por sus propios consejeros, directivos y empleados o bien por los de las sociedades de inversión que administren, en el cumplimiento de sus funciones sin perjuicio de las responsabilidades civiles o penales en que ellos incurran de manera personal.<sup>54</sup>

---

<sup>54</sup> Para mayor información referente a la responsabilidad de las AFORE, consultar el Manual de Políticas y Procedimientos para AFORE, publicado por PROCESAR, Julio 1997, P.17.

En este mismo sentido las administradoras que cometan actos dolosos contrarios a la ley aplicable a la materia de los sistemas de ahorro para el retiro y que como consecuencia directa produzca una afectación de carácter patrimonial a los trabajadores, estarán obligadas a reparar el daño causado. (art. 36 2º párrafo de la ley del SAR).

La ley en cuestión prevé la imposición de sanciones administrativas de carácter pecuniario por infracciones a las normas que regulan los sistemas de ahorro para el retiro. Se establecen y determinan con toda precisión los supuestos normativos que definen los actos, omisiones u operaciones que serán objeto de sanción pecuniaria, indicando los límites máximos y mínimos de la misma. (arts. 99, 100, 101 y 102 de la ley del SAR)

La CONSAR impuso multas a las AFORES en el periodo del 30 de septiembre al 15 de diciembre por un monto de 2 millones 592 mil 100 pesos, resultado de 46 sanciones a 8 AFORES. En el mismo periodo aplicaron 28 sanciones a 7 instituciones de crédito que manejan las cuentas del SAR, por un monto de 769 mil 809 pesos.

Del primero de enero al 12 de diciembre se recibieron 1,444 inconformidades y 512 reclamaciones contra las AFORES<sup>55</sup>.

Dentro del ámbito sancionador de la Ley del SAR, se establece un catálogo de *Delitos* especiales en esta materia, en el cual se tipifican las conductas a sancionar y se establecen las penas aplicables. De esta manera, se robustece el marco jurídico sancionador aplicable a los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, mediante la creación de un capítulo de delitos, estableciendo como requisito de procedibilidad para la persecución de las

---

<sup>55</sup> Periódico Reforma, Sección Negocios, martes 30 de diciembre de 1997, P. 20 A.

conductas delictivas, la petición que en tal sentido haga la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a la autoridad competente, previa opinión de la CONSAR.<sup>56</sup>

## **INTEGRACION DEL CAPITAL SOCIAL DE LAS AFORES**

En cuanto a la integración del capital social de las AFORES, la ley del SAR prevé (art. 21), que el mismo, estará integrado por acciones de la serie "A" mismas que deben representar cuando menos el 51% de dicho capital. El 49% restante del capital social, puede integrarse indistinta o conjuntamente por acciones de las series "A" y "B".

Las acciones representativas de la serie "A" únicamente pueden ser adquiridas por personas físicas o personas morales mexicanas de las cuales el capital debe ser mayoritariamente propiedad de mexicanos y sean efectivamente controladas por los mismos.

Las acciones representativas de la serie "B" son de libre suscripción, con la salvedad de las personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, las cuales no podrán participar en forma alguna en el capital social de las AFORES. (art. 21 de la ley del SAR).

Por último, la participación, directa o indirecta, de las instituciones financieras del exterior en el capital social de las AFORES, se regirá por lo establecido en los tratados y acuerdos internacionales aplicables en las disposiciones que emita la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para proveer la observancia de los mismos.

---

<sup>56</sup> En este sentido consultar el capítulo VII de la ley del SAR denominado *De los Delitos*

## **CONSAR**

La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), es la institución gubernamental que lleva a cabo la supervisión y vigilancia del Nuevo Sistema de Pensiones.

La CONSAR tiene entre otras tareas, regular la operación del sistema, expedir disposiciones para supervisar el funcionamiento del mismo, otorgar, modificar, revocar autorizaciones para las AFORES y SIEFORES, imponer multas y sanciones cuando no se cumpla con lo dispuesto en la Ley y recibir y transmitir las reclamaciones de patrones y trabajadores, también tiene que informar al Congreso sobre su trabajo y dar a conocer a la opinión pública reportes sobre comisiones, reclamaciones y otros aspectos sobre este Sistema de Pensiones.

### **CONCEPTO LEGAL**

Según establece el artículo 2° de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro: “La coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro están a cargo de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas, con competencia funcional propia en los términos de la presente ley”.

“La Comisión Nacional del SAR es un órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, integrada por representantes de entidades del Gobierno Federal, los institutos de seguridad social involucrados y de organizaciones nacionales de trabajadores y patrones, comisión que concentra las facultades de regulación,

control y vigilancia del SAR, a efecto de alcanzarse coordinación entre las entidades e institutos señalados y las entidades financieras participantes en el SAR, permitiéndose avanzar en la simplificación, eficiencia del SAR y pasar de la etapa de ahorro a la de inversión de los recursos de los trabajadores por medio de las Afores y Siefores”.<sup>57</sup>

## **FACULTADES**

De acuerdo con lo establecido por el artículo 5° de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, tiene entre otras las siguientes facultades:

- a) Debe regular las operaciones realizadas por las AFORES, esto es, en lo referente al recibo, depósito y administración de las cuotas realizadas a dichas administradoras.
- b) Es de su total competencia el expedir disposiciones de carácter general a que deben sujetarse los participantes en el sistemas de ahorro para el retiro, de esta misma manera, les impone multas y sanciones de carácter administrativo.
- c) Es esta Comisión la que otorga, modifica y revoca las autorizaciones y concesiones para operar como AFORE, SIEFORE o empresa operadora.
- d) Recibe y da trámite a las quejas e inconformidades presentadas por los trabajadores o por sus beneficiarios en contra de las instituciones involucradas en el Sistema de Ahorro para el Retiro.

Dentro de las obligaciones que tiene asignadas dicha Comisión se comprenden las siguientes:

- a) Rendir un informe semestral al Congreso de la Unión sobre la situación de las AFORES.

---

<sup>57</sup> AMEZCUA ORNELAS, Norahenid, Ob. Cit. P.68

- b) Hacer del conocimiento público una estadística sobre comisiones que cobra por el manejo cada Administradora así como el número de afiliados que a cada una integran.

La CONSAR es el organismo encargado de otorgar, modificar, o revocar las autorizaciones de operación, al mismo tiempo que tiene la capacidad de supervisar y sancionar a aquellas AFORES, que por alguna razón hayan violado las leyes o las disposiciones establecidas en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

## **FUNCIONAMIENTO**

La ley del SAR (art. 6) establece que la CONSAR contará con tres órganos de gobierno, los cuales serán:

- a) La Junta de Gobierno;
- b) La Presidencia; y
- c) El Comité Consultivo y de Vigilancia.

La ley del SAR modifica la integración de la Junta de Gobierno prevista por la anterior legislación, a fin de permitir que en dicho órgano de gobierno se encuentren representados los sectores obrero y patronal, a través de sus organizaciones representativas en el ámbito nacional.

La Junta de Gobierno se integra por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, quien la presidirá, el Presidente y dos Vicepresidentes de la CONSAR, así como por otros once vocales, (art. 7 de la ley del SAR), que representarán a los sectores obrero y patronal de la siguiente manera:



- Ocho vocales que representarán a diversas dependencias como son el Secretario del Trabajo y Previsión Social, el Gobernador del Banco de México, el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, el Director General del IMSS, el Director General del INFONAVIT, el Director General del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, el Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Presidente de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas,
- Dos vocales que representarán a las organizaciones nacionales de trabajadores; y
- Un vocal que representará a las organizaciones nacionales de patrones.<sup>58</sup>

De igual forma, la ley del SAR (art. 10), establece que el Presidente de la CONSAR deberá ser nombrado por el Secretario de Hacienda y Crédito Público. Dicho nombramiento debe recaer en una persona que reúna los requisitos establecidos en el citado artículo. El Presidente de la CONSAR es la máxima autoridad administrativa de ésta, teniendo a su cargo la representación legal y el ejercicio de las facultades de la Comisión, sin perjuicio de las atribuidas expresamente a la Junta de Gobierno. El Presidente debe ejercer sus facultades directamente o en su defecto, por conducto de los servidores públicos de la CONSAR en los términos del reglamento interior de ésta y mediante los acuerdos que se expidan y que deberán ser publicados en el Diario Oficial de la Federación.

## **INSPECCION Y VIGILANCIA DE LAS AFORES Y SIEFORES**

El Comité Consultivo y de Vigilancia tiene como fin velar por los intereses de las partes involucradas, a efecto de que siempre se guarde armonía y equilibrio entre los intereses mencionados para el mejor funcionamiento de los sistemas de ahorro para el

---

<sup>58</sup> Por lo que respecta a las funciones de la Junta de Gobierno, las mismas se encuentran establecidas en el art. 8 de la Ley del SAR.

retiro, dicho Comité se encuentra integrado en forma tripartita por diecinueve miembros que serán:

- El Presidente de la CONSAR;
- Seis representantes de diversas dependencias y entidades de la Administración Pública Federal como son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, el IMSS, el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, el INFONAVIT y el Banco de México;
- Seis representantes de las organizaciones nacionales de trabajadores; y
- Seis representantes de las organizaciones nacionales de patrones.<sup>59</sup>

En los órganos de gobierno de la CONSAR, que son la Junta de Gobierno y el Comité Consultivo de Vigilancia, están representados de manera tripartita los trabajadores, patrones y el Gobierno, por lo que de esta manera participan activamente los tres sectores en la toma de decisiones respecto al buen funcionamiento y operación de este sistema, velando por los intereses de los participantes, a efecto de que siempre se guarde armonía y equilibrio entre los diferentes puntos de vista de los mismos. (art. 6 de la ley del SAR)

Los trabajadores tienen el derecho de acudir a la CONSAR o bien ante la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) que es un Organismo Público Descentralizado, cuyo objeto es promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas que utilizan o contratan un producto o servicio financiero ofrecido por Instituciones Financieras debidamente constituidas y autorizadas para ello y que operen dentro del territorio nacional.

---

<sup>59</sup> Ley del SAR, artículos 13 y 15 y por lo que respecta a facultades del Comité Consultivo y de Vigilancia se encuentran establecidas en el artículo 16 del citado ordenamiento legal.

De esta forma se pretende crear y fomentar entre los usuarios una cultura adecuada respecto de las operaciones y servicios financieros para presentar quejas o reclamaciones por irregularidades que pudieran cometer las AFORES en el manejo de los recursos de las cuentas individuales de ahorro para el retiro, mismas que serán sancionadas de acuerdo a los lineamientos establecidos en la Ley del SAR.

“El número de inconformidades y reclamaciones en contra de las AFORES por parte de los trabajadores en el interior de la República continúa en aumento y por las mismas causas, según informes de la CONSAR, los principales motivos son la cancelación por falsificación y la multifiliación.

En casi un mes, la CONSAR ha recibido 150 inconformidades y reclamaciones adicionales a las 432 que se generaron en el primer trimestre del año.

Por otro lado, 13 instituciones de crédito que operan cuentas del SAR han recibido inconformidades y reclamaciones. Ante esto, la CONSAR llevó a cabo diversas visitas de inspección”.<sup>60</sup>

Entre el 5 y el 15 de enero pasados la CONSAR (Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro) recibió denuncias e inconformidades de trabajadores de provincia en contra de las AFORES: Sólida Banorte, Bancrecer-Dresdner y Garante, porque cancelaron contratos, presuntamente por falta de información y por multifiliación. También se recibieron reclamaciones respecto a las acciones de bancos operadores de cuentas del SAR, a saber: Banamex, Bancomer, Serfin, Atlántico y Mexicano.

---

<sup>60</sup> Periódico El Financiero, viernes 24 de abril de 1998, P. 8.

La CONSAR aclaró que las quejas quedan "debidamente formalizadas" una vez que se presenten por escrito ante la CONSAR, acompañandola de la documentación que el reclamante considere necesaria para acreditar sus manifestaciones. Por vía telefónica únicamente se proporciona orientación general. Agregó la CONSAR que del 2 al 15 de enero se han atendido 2 mil 423 llamadas y se han realizado 65 visitas.

Hasta el 20 de febrero se encontraban registrados 70 mil 266 promotores y que en 1997 se aplicaron sanciones a las AFORES que no dieron de alta o de baja a estos agentes ante la CONSAR. Al 20 de enero fueron suspendidos 410 promotores por cometer actos contrarios a la normatividad.<sup>61</sup>

---

<sup>61</sup> Periódico Excélsior, viernes 23 de enero de 1998, P. 5 A.

## SOCIEDADES DE INVERSIÓN

### a) NATURALEZA JURÍDICA Y CONCEPTO

Desde su creación, las sociedades de inversión han sido el medio que ha permitido el acceso al mercado de valores ya sea a pequeños o medianos inversionistas, proporcionándoles una rentabilidad atractiva en condiciones de cierto riesgo y alta liquidez.

La evolución de los mercados financieros ha estado acompañada de la incorporación de nuevas y cambiantes figuras de inversión en materia de instrumentos financieros. En 1988 se dio la primera colocación de sociedades de inversión de capitales que pueden operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieren de recursos a largo plazo, en 1989, aparecieron las denominadas “sociedades de inversión para personas morales”, cuyo objetivo fue hacer más eficiente el proceso de inversión a corto plazo de las empresas.

### CONCEPTO

“Las sociedades de inversión son instituciones especializadas en la administración de inversiones, que concentran recursos monetarios provenientes de numerosos inversionistas interesados en formar e incrementar su capital, bajo ciertos niveles de riesgo y liquidez, invirtiéndolo a cuenta y beneficio de éstos, entre un amplio y selecto número de valores”<sup>62</sup>.

---

<sup>62</sup> ROBLES FERRER, José Javier, El mercado de valores en México, Edit. Ariel, 2ª Edición, México 1996. P. 23.

Las sociedades de inversión son sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, dedicadas a vender acciones de las mismas sociedades, encargadas de los recursos de las ventas para invertirlos en diferentes instrumentos del mercado de valores para así formar una cartera amplia y diversificada.

Son sociedades anónimas que reúnen los capitales de varios inversionistas con objetivos similares. El dinero es invertido en diversos instrumentos por un grupo de especialistas, buscando los mejores rendimientos dependiendo de las condiciones existentes en los mercados financieros.

Son sociedades anónimas con un capital mínimo totalmente pagado, orientadas al análisis de opciones de inversión de fondos colectivos, que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la captación de numerosos ahorradores interesados en formar y mantener su capital, invirtiéndolo por cuenta y a beneficio de éstos, sin pretender intervenir en la gestión administrativa de las empresas en que intervienen.<sup>63</sup>

Una sociedad de inversión o fondo de inversión es una empresa que destina los recursos de los inversionistas o mejor llamados accionistas en valores o instrumentos de deuda o del mercado de renta variable y cuyo objetivo es coincidente con el que persigue el fondo. Por medio de dichas empresas los pequeños ahorradores tienen la oportunidad de participar en una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

Para muchos inversionistas la forma idónea de colocar sus fondos es en una sociedad de inversión, dichos fondos se invierten en una cartera de valores y cada uno de los inversionistas de ese fondo tiene la propiedad de una parte de todas las inversiones en la cartera de la sociedad. Los administradores de la sociedad de inversión manejan la cartera y

---

<sup>63</sup> VILLEGAS H. Eduardo, ORTEGA O. Rosa Ma., El nuevo sistema financiero mexicano, Edit. Pac S.A. de C.V., 1ª reimpresión, marzo 1995, P. 185.

colocan los fondos donde obtendrán un alto rendimiento. "Siendo la Sociedad de Inversión una empresa que reúne fondos de diversos inversionistas y los invierte en valores".<sup>64</sup>

La sociedad de inversión "es un intermediario financiero. Es decir, ponen en contacto a inversionistas y emisoras en el mercado de valores, en general, al ahorrador y al demandante de ahorro".<sup>65</sup>

"Institución de inversión colectiva es toda organización que tenga por objeto exclusivo la compra y gestión, por cuenta de sus asociados o partícipes, de una cartera de valores mobiliarios (o inmobiliarios en su caso), aplicando los principios de división, limitación y reparto de riesgos y reduciendo al máximo las operaciones de tipo especulativo o aleatorio".<sup>66</sup>

Estas son algunas definiciones de las Sociedades de Inversión, a continuación propongo la siguiente:

Las sociedades de inversión son intermediarias financieras encargadas de reunir los recursos económicos de cierto grupo de personas, creando un fondo común para invertirse a través de una gestión profesional en diversos valores mediante la disminución de riesgos.

## **b) CONSTITUCIÓN Y FUNCIONAMIENTO**

Para la organización de las sociedades de inversión se requiere de la autorización del gobierno federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como la regulación en cuanto a su funcionamiento está a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y

---

<sup>64</sup> KOLB W., Roberto, Inversiones, Edit. Limusa Gpo. Noriega Editores, México, España, Venezuela, Argentina, Colombia, Puerto Rico, México 1ª Edición 1993, P. 559.

<sup>65</sup> AMEZCUA ORNELAS, Norahenid, Ob. Cit., P. 12

<sup>66</sup> PRATS ESTEVA, José Ma., Mito y Realidad de los Fondos de Inversión, Edit. Deusto, Bilbao, 1981.

de Valores ejerciendo esta última control y vigilancia mediante la aplicación de reglas de carácter general ( artículo 4 Ley de Sociedades de Inversión )<sup>67</sup>.

## **FUNCIONAMIENTO**

Por lo que respecta a su funcionamiento, las sociedades de inversión a través de la “diversificación” de sus carteras permiten disminuir los riesgos de las inversiones. Son estas mismas carteras de valores las que representan los activos de las sociedades de inversión y a su vez actúan de respaldo para la emisión de sus acciones, mismas que se ofrecen en venta pública.

Por “diversificación” se entiende el invertir en diversas alternativas y procurar así la dispersión y minimización de los riesgos implícitos en toda inversión.<sup>68</sup> Diversificar consiste en distribuir en varias inversiones diferentes, un importe global, con el fin de reducir los riesgos de una sola inversión.

El punto clave de una sociedad o fondo de inversión radica en la combinación de los recursos de cientos o miles de inversionistas, cada uno con diferentes montos donde todos tienen los mismos beneficios: manejo profesional, diversificación en la selección de valores, liquidez, flexibilidad, regulación, información y una variedad de servicios que en forma individual no sería posible acceder.

El capital de las sociedades de inversión se encuentra representado por acciones, sin derecho de tanto ni reserva legal, pudiendo recomprar temporalmente sus acciones, el pago de dichas acciones se hará siempre en efectivo (artículo 9 fracc. II, V).<sup>69</sup>

---

<sup>67</sup> Ley de Sociedades de Inversión, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1985, con entrada en vigor 90 días naturales después de su publicación.

<sup>68</sup> MARMOLEJO GONZALEZ, Martín, Inversiones (Práctica, metodología, estrategia y filosofía), Instituto mexicano de ejecutivos de finanzas, A.C., México 1991, P. 301.

<sup>69</sup> INTERNET, Ley de Sociedades de Inversión, <http://info.juridicas.unam.mx/legislac/leysoinv/indice>.



Ninguna persona física o moral puede tener una participación superior al 10% del capital pagado, con excepción de accionistas fundadores, casas de bolsa operadoras de sociedades de inversión o accionistas de sociedades de inversión de capitales, con autorización los tres últimos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (artículo 10 L.S.I.).

El funcionamiento de una sociedad de inversión consiste básicamente en sumar las aportaciones de miles de inversionistas en un fondo común, el cual se utiliza para la compra de valores en el mercado bursátil. La decisión de qué valores comprar o vender, cuándo y a qué precio es tomada por un comité integrado por profesionales del ramo, de esta forma, un accionista de un fondo de inversión, al invertir en el mismo, lo que adquiere es una participación en los resultados del propio fondo y los resultados del fondo, a su vez, dependen de las inversiones en las que éste haya participado durante un periodo determinado.

### **c) AUTORIZACIÓN Y REQUISITOS PARA SU CONSTITUCIÓN**

Para obtener la respectiva autorización para constituirse y operar como sociedad de inversión, el promovente debe presentar ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la solicitud acompañada de la documentación descrita con anterioridad y efectuar el pago de los derechos por concepto de estudio y trámite.

Por su parte, la Dirección General de Sociedades de Inversión, adscrita a la Vicepresidencia de Supervisión Bursátil, solicita a las áreas del organismo antecedentes de los socios, consejeros, funcionarios y miembros del comité de inversiones de la sociedad, con objeto de cerciorarse de que dichas personas cuentan con la solvencia moral necesarias para el desempeño de sus funciones.

En paralelo, se analiza la documentación y se cita a entrevista, las veces que sea necesario a las personas involucradas a fin de que se vaya determinando la viabilidad del proyecto. Una vez que se da visto bueno al mismo y de que la documentación ha sido debidamente integrada, se envía a la Dirección General de Disposiciones, Autorizaciones y Consultas (DGDAC), adscrita a la Coordinación General de Normatividad, la cual revisa el proyecto de estatutos de la sociedad y elabora el dictamen para ser presentado a la junta de gobierno de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, ya sea en sesión en pleno o mediante el procedimiento de consulta, consistente en presentar los asuntos por vía separada a cada uno de sus miembros.

Una vez aprobado el dictamen por la junta de gobierno, la Dirección General de Disposiciones, Autorizaciones y Consultas emite el oficio de autorización para la firma del coordinador general de normatividad, asimismo, la Dirección anteriormente mencionada, aprueba sus estatutos sociales. Mediante el oficio de autorización se notifica al promovente que su solicitud fue aprobada y se le informa que cuenta con un primer periodo de tres meses para que la sociedad de inversión presente a la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el testimonio de la escritura constitutiva a fin de proceder a su inscripción en el Registro Público de Comercio; y con otro periodo similar para que a partir de la aprobación de su escritura constitutiva, obtenga la aprobación de los documentos necesarios para iniciar sus operaciones, previa inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Durante este periodo de seis meses, Comisión Nacional Bancaria y de Valores revisa que los contratos de administración y distribución de acciones que celebre la sociedad de inversión con su operadora, cumplan con los requisitos mínimos establecidos, asimismo que los prospectos satisfagan los requisitos señalados en el artículo 6° de la Ley de Sociedades de Inversión, además que la operadora, casa de bolsa o institución de crédito que la vaya a administrar, cuente con la infraestructura adecuada para el registro contable de sus operaciones, para la elaboración de sus estados financieros y para la generación de la información periódica que debe proporcionar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

conforme a la Ley de Sociedades de Inversión y a las disposiciones de carácter general derivadas de ella.

Por su parte, la sociedad de inversión determina el sistema mediante el cual va a valorar las acciones representativas de su capital social, ya sea a través de la conformación de un comité, de una institución de crédito o de una valuadora independiente, así como también debe contratar los servicios de una empresa calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que evalúe los riesgos de crédito y de mercado de su cartera de valores y le asigne una calificación, tomando de igual manera en consideración la calidad de la administración.

Una vez realizado este procedimiento, los promoventes turnan a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores los siguientes documentos:

- Balance general inicial de la sociedad;
- Comprobante de aportación de los socios fundadores;
- Aviso de alta en la SHCP;
- Aviso de ubicación de oficinas;
- Manual de procedimientos contables;
- Manual de procedimientos operativos;
- Carta de la valuadora manifestando ser independiente de la sociedad de inversión a la que van a prestar sus servicios;
- Modelo de aviso de oferta pública;
- Solicitud de inscripción de acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios
- El recibo por el pago de los derechos de inscripción de acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Una vez que los promoventes presentaron la documentación descrita anteriormente y han cubierto todos los requisitos establecidos, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores emite los oficios de autorización del prospecto de información al público inversionista, del aviso de oferta pública y de inscripción de acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, con los cuales se dan por concluidos los trámites para el inicio de operaciones de la sociedad de inversión, restando únicamente el solicitar la inscripción de sus acciones en bolsa y cumplir con los requisitos establecidos en su reglamento interior para que dichas acciones puedan ser operadas en ella y los trámites conducentes al depósito de los títulos en una institución para el depósito de valores.

## **OBJETIVOS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Las sociedades de inversión son instituciones cuyo objetivo primordial es la diversificación de los riesgos mediante la inversión en una cartera compuesta por diferentes valores. Están orientadas al análisis de alternativas de inversión de fondos colectivos que reúnen todas las características y la estructura jurídica de las sociedades anónimas.

Una sociedad de inversión es una institución financiera que obtiene recursos de un vasto número de inversionistas a través de la venta de acciones representativas del capital social de una sociedad de inversión, de tal manera que cada inversionista es un socio de la sociedad. Estos recursos son agrupados en una sociedad de inversión bajo la gestión de un administrador profesional, quien adquiere valores y activos financieros para el beneficio de todos los tenedores de títulos de la sociedad. Las inversiones en los fondos pueden ser hechas por grandes o pequeños ahorradores, la sociedad de inversión existe primordialmente para ofrecer al pequeño ahorrador un medio para diversificar portafolios, que para él resultarían imposibles de realizar.

## FUNCIONES

Dentro de sus principales funciones, las sociedades de inversión están encargadas de ofrecer diferentes carteras de inversión que cubran los diversos perfiles de rendimiento, riesgo y liquidez de un amplio número de inversionistas.

De igual forma, dichas sociedades son fundamentales para fortalecer el ahorro interno del país al ofrecer alternativas de inversión diversificada, que difícilmente serían accesibles de integrar por un inversionista particular.

Permiten la democratización de la inversión sofisticada, que por sus características particulares es poco accesible a la cultura financiera de la mayoría de los inversionistas nacionales, permitiéndoles gozar de los beneficios de instrumentos de elevada rentabilidad y que solamente pueden ser comprados en grandes cantidades.

Representan un vínculo del país con el resto del mundo, al ofrecer alternativas de portafolios de inversión compuestos por valores nacionales a inversionistas extranjeros, situación que coadyuva al fortalecimientos de la imagen del país en el exterior.

La ley establece cuatro objetivos fundamentales:

- 1.- Fortalecer y descentralizar el mercado de valores;
- 2.- Permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista al mercado de valores;
- 3.- Democratizar el capital y
- 4.- Contribuir al financiamiento de la planta productiva del país.

Dichas sociedades 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.<sup>70</sup>

## **CARACTERÍSTICAS**

Una sociedad de inversión es un portafolio diversificado, que de acuerdo a su prospecto de información está integrado por diversos instrumentos de inversión financiera, los cuales son administrados por profesionales o por instituciones financieras. Las sociedades de inversión deben registrarse y obtener la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y deben cumplir con los requisitos que marcan las leyes financieras mexicanas, estos requisitos no garantizan la rentabilidad y eficiencia operativa de las sociedades, pero son el punto de partida para salvaguardar los intereses del público inversionista.

La mayoría de las sociedades de inversión en México son abiertas, esto significa que constantemente se encuentran dispuestas a recibir nuevos inversionistas y a realizar nuevas emisiones de acciones. Así mismo, están preparadas para pagar las acciones de inversionistas que deseen salir de la sociedad bien sea por necesidades de liquidez o por modificaciones en el prospecto de información que implique cambios en su expectativa de inversión.

Las características distintivas de las sociedades de inversión son las siguientes:

---

<sup>70</sup> Artículo 3 de la Ley de Sociedades de Inversión.

1.- **Diversificación**, esto implica que a través de la distribución del portafolio de inversión e diferentes instrumentos, se reducen los riesgos asociados en la adquisición de valores y se procura la optimización de rendimientos.

Este es uno de los más importantes beneficios que implica no poner toda la inversión en un solo valor y atrás de esto, el concepto racional de diversificar. Para un inversionista promedio le resultaría muy difícil construir una cartera o portafolio como lo hacen los distintos tipos de sociedades.

El portafolio de cada sociedad de inversión está formado por una gama de valores conforme a los parámetros estipulados dentro del prospecto de información al público inversionista, y así poder evitar la concentración de los recursos en un mismo instrumento buscando incrementar la rentabilidad y minimizar el riesgo de la inversión.

2.- **Administración profesional**, ya que mediante la contratación de personal especializado cuya tarea esencial es el análisis y los estudios respecto a los valores que mejor integrarán la cartera de inversión y que realizarán el monitoreo constante de su comportamiento.

Las sociedades de inversión son manejadas por un equipo de especialistas quienes analizan las diferentes alternativas que se pueden dar en el mercado para poder obtener un rendimiento competitivo, y así satisfacer las necesidades de los inversionistas.

3.- **Manejo Profesional**. Las decisiones de inversión son conferidas a un comité de inversión tomando en cuenta toda la información inherente a los mercados financieros. esto se traduce en la optimización de la administración de un fondo, siendo igual para cualquier accionista no importando su tenencia o participación.

4.- **Seguridad**, esta característica se da en razón de que existe un marco jurídico suficiente que permite a los inversionistas tener mayor certeza sobre el resguardo, administración y riesgo de su patrimonio.

5.- **Facilidad de acceso**, ya que para el pequeño y mediano inversionista, la existencia de las sociedades de inversión les permite tener fácil acceso a los instrumentos del mercado de dinero y capitales sin tener que incurrir en grandes inversiones.

6.- **Facilidad de manejo**, permitiendo así concentrar en una sola estructura administrativa el manejo de todo lo relativo a impuestos, comisiones, gastos de operación y otras erogaciones.<sup>71</sup>

La existencia de las sociedades de inversión genera ciertas ventajas tanto para los pequeños y medianos inversionistas, como para las instituciones financieras autorizadas para ofrecer el servicio de administración de fondos de inversión. Para el pequeño y mediano inversionista, se trata de una alternativa atractiva en la medida que no requiere de profundos conocimientos financieros para tener acceso a la inversión de empresas cotizadas en bolsa, ya que de otra forma, implicaría tener que pagar los servicios de un asesor financiero.

Para los bancos y las casas de bolsa, representan un instrumento atractivo porque implica atender un segmento de mercado importante por su volumen. Ofrecer el servicio del manejo de cuentas individuales de inversionistas pequeños y medianos interesados en ingresar al mercado con una cantidad de recursos relativamente baja, sería una alternativa poco rentable, en cambio, por medio de las sociedades de inversión, se puede atender a este sector inversionista.

---

<sup>71</sup> CARO, Efraín, VEGA, Francisco, ROBLES, Javier, GAMBOA, Gerardo, El Mercado de Valores: Estructura y Funcionamiento, Editorial Harla, 1ª Edición, México 1995, P. 4.



Existen inversionistas que tienen el tiempo y los conocimientos para poder analizar y seleccionar diferentes instrumentos de inversión cuya composición permita deducir un portafolio que satisfaga sus necesidades y rendimientos de riesgo y liquidez, sin embargo, gran parte de estos inversionistas, no tiene ni el tiempo ni los conocimientos para generar su propia cartera de inversión que satisfaga su perfil de requisitos básicos. Las sociedades de inversión constituyen una de las alternativas más prácticas para seleccionar e integrar carteras en un portafolio bien diversificado, ya que ofrecen importantes ventajas para los inversionistas, al ofrecer una gran cantidad de perfiles de acuerdo a la integración de su cartera de inversión.

Las sociedades de inversión son alternativas de inversión que ofrecen interesantes rendimientos, especialmente en el mediano y largo plazo, constituyendo así el acceso para que los pequeños ahorradores alcancen tasas de rendimiento atractivas que difícilmente obtendrían en otro tipo de inversiones.

La necesidad de diversificar valores y plazos es una de las tareas que se proponen las sociedades de inversión, de esta manera, el primer efecto que va a tener en el mediano plazo el funcionamiento de las SIEFORES es el incremento de la liquidez del mercado, en virtud de que dicha expansión es una tendencia para que las SIEFORES incorporen en sus estrategias de diversificación de portafolios una estructura de plazos más variados, así como un más amplio abanico de instrumentos de inversión. Resultando que los fondos mutuos y los fondos de pensiones sean el fundamento de la liquidez de los mercados del futuro.

#### ◆ TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

La Ley de Sociedades de Inversión publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1985 establece en su artículo 4° la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión tipificando tres tipos de sociedades y que a saber son las siguientes:

- I.- Sociedades de Inversión Comunes;
- II.- Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda;
- III.- Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS); (artículo 4 L.S.I.) y

No obstante lo anterior existe otra clasificación de este tipo de sociedades de acuerdo a la actividad específica que realizan y que a saber son:

- I.- Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos del Retiro.

#### I.- SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES

Son las que operan primordialmente con valores y documentos de renta variable, es decir, acciones de empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores. Las expectativas de rendimiento son mayores a largo plazo pero contienen un mayor riesgo.<sup>72</sup>

Operan con valores de renta fija y renta variable dentro de los límites aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establecidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

#### II.- SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA

Son aquellas que operan con valores e Instrumentos de deuda emitidos por el gobierno federal, instituciones de crédito y empresas particulares.

---

<sup>72</sup> MARC SERVIEN, Louis, LOPEZ VAQUE, Adolfo, Fondos de Inversión (Una nueva fórmula de ahorro), Ediciones Deusto, Barraincúa 14, Bilbao España 1987, P. 156.

Se denominan sociedades de inversión en instrumentos de deuda porque tienen la característica de invertir sus recursos en valores emitidos por el gobierno federal, bancos, empresas privadas y empresas públicas, valores que representan una deuda para el emisor.

Algunos instrumentos de deuda:<sup>73</sup>

**CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación).**- Son títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación del gobierno federal a pagar el valor nominal a la fecha de su vencimiento. Estos son emitidos por el gobierno federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, teniendo como agente colocador al Banco de México.

**BONDES (Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal).**- Son títulos de crédito nominativos emitidos en el mercado de capitales a largo plazo, éstos títulos tienen por objetivo hacer llegar al gobierno federal recursos a largo plazo a fin de financiar proyectos a largo plazo.

**AJUSTABONOS (Bonos Ajustables del Gobierno Federal).**- Son títulos de crédito denominados en moneda nacional, emitidos por el gobierno federal y cuyo valor es susceptible de ser ajustable por la aplicación del índice nacional de precios al consumidor y que pagan además intereses a una tasa fija determinada para cada emisión.

**PAGARÉS BANCARIOS.**- Son títulos bancarios emitidos por un banco en los cuales se consigna la obligación por parte de éste a devolver al tenedor el importe del

---

<sup>73</sup> SAM R., Goodman, Traducción de Enrique Martínez, Uso Simplificado del Método de Evaluación de Flujo de Fondos, Editorial Diana, 3ª Edición, México 1990, P. 120.

principal más los intereses en la fecha consignada. Dichos pagarés tienen como objetivo el canalizar el ahorro interno de los particulares mediante un valor nominativo igual a la cantidad invertida, sin una garantía específica.

**BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO.**- Son títulos de crédito nominativos emitidos por la banca de desarrollo con el propósito de captar recursos a largo plazo para el financiamiento de proyectos de inversión a largo plazo.<sup>74</sup>

### III.- SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALS

Son las que operan con valores que no cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, pero que ofrecen el atractivo de inversión en negocios nuevos, dichas inversiones pueden ser en negocios que buscan modernizarse en empresas que buscan cierto desarrollo regional o sectorial, o en otro tipo de empresas.<sup>75</sup>

Las sociedades de inversión de capitales (SINCAS) invierten sus recursos de manera temporal en empresas que por sus características particulares representan viabilidad financiera e importantes capacidades de desarrollo productivo que derivan en un retorno sobre el capital invertido. Las inversiones de las SINCAS en empresas son de carácter temporal y el único propósito es el de obtener atractivos reembolsos sobre la inversión, así como el de apoyar el desarrollo de empresas con elevado potencial de crecimiento, no existiendo ningún interés en mantenerse permanentemente dentro de las acciones de la empresa que se promueve.

---

<sup>74</sup> INTERNET, Tipos de Fondos de Inversión, <http://www.fondos.net/glosario.htm>.

<sup>75</sup> RACHLIN, Robert, Traducción Francisco Gómez Palacios, Rendimiento sobre las Inversiones. Editorial Técnica 3ª Edición, México 1990, P.58.

## 1.- SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO

“Son aquellas que se constituyen con patrimonio de las AFORES y son administradas y operadas por éstas. Su función es la inversión de los recursos de las cuentas individuales que administra la AFORE, cuidando su seguridad y protegiendo el poder adquisitivo de los trabajadores”.<sup>76</sup>

Las SIEFORES fueron constituidas para apoyar el sistema pensionario nacional, ofreciendo el vehículo de inversión de los recursos provenientes del SAR, de esta forma, las AFORES se establecen como las instituciones administradoras de los recursos para el retiro y las SIEFORES el medio de inversión de estos recursos. A la fecha, su régimen de inversión se limita a los instrumentos de deuda gubernamentales, bancarios y privados de alta calificación, existiendo la posibilidad en un futuro próximo de modificar dicho régimen de inversión, para hacerlo más flexible y compatible a los requerimientos particulares de cada cliente de la AFORE. Se pretende que las SIEFORES constituyan uno de los componentes esenciales del sistema financiero mexicano, impulsando de manera decidida y gradual una más amplia estructura de instrumentos y plazos de liquidez en el mercado financiero gubernamental, bancario y privado.

Por lo que respecta a este tipo de sociedades, las mismas, serán analizadas detalladamente en el siguiente capítulo del presente trabajo.

---

<sup>76</sup> MIRANDA VALENZUELA, Patricio, NORIEGA GRANADOS, Juan, Entendiendo las AFORES. Editorial Sicco, 1ª Edición, México 1997, P. 72.

## CATEGORÍAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Con la aparición de nuevas reglas de operación, se establecen nuevas categorías, las cuales se clasifican de acuerdo al tipo de mercado financiero en los cuales invierten sus recursos<sup>77</sup>, las mismas pueden ser, diversificadas y especializadas, las cuales pueden ser comunes, de deuda, tipificadas o de liquidez, en este punto es importante aclarar que esta modalidad aplica únicamente a las sociedades de inversión comunes y a las de inversión en instrumentos de deuda, manteniéndose independiente a estas modalidades las sociedades de inversión de capitales y las SIEFORES.

**DIVERSIFICADAS.** Las sociedades de inversión diversificadas son aquellas que determinan sus políticas de inversión, adquisición y selección de valores de acuerdo con las disposiciones de las Circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (12-22, 12-16), con los rangos que aseguren el principio de dispersión del riesgo en la composición de la cartera.

**ESPECIALIZADAS.** Las sociedades de inversión especializadas son aquellas que autorregulan su régimen de inversión y determinan sus políticas de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo con sus prospectos de información al público inversionista, cumpliendo en todo momento con la Ley de Sociedades de Inversión y con las disposiciones generales que dicte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

**ESPECIALIZADA COMÚN** dirigida a inversionistas que deseen participar en el mercado de capitales su horizonte de inversión procura aprovechar las fluctuaciones de acciones en el corto y mediano plazo generados por la oferta y la demanda del gran público inversionista.<sup>78</sup>

---

<sup>77</sup> BAZ GONZALEZ, Gustavo, Curso de Contabilidad de Sociedades, Editorial México, 1ª Reimpresión, México 1982, P. 303.

<sup>78</sup> CIRCULAR de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores 12-22, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 12-08-93, Sociedades de Inversión Comunes y Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda

## **PARTICIPANTES**

Los participantes involucrados en la estructura operativa de las sociedades de inversión son los siguientes:

**Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)**, siendo sus principales funciones en relación con las sociedades de inversión las siguientes:

- a) Autoriza la constitución de las sociedades de inversión;
- b) Autoriza la constitución de las sociedades operadoras de sociedades de inversión;
- c) Autoriza la constitución de las sociedades valuadoras independientes;
- d) Vigila la operación, administración y valuación de las sociedades de inversión, de acuerdo a los criterios establecidos en la L.S.I. y en las circulares respectivas;
- e) Recibe mensualmente la información financiera de las sociedades, verificando su contenido y apego a las normas establecidas;
- f) Orienta la regulación de las sociedades de inversión hacia un marco que permita su desarrollo y crecimiento dentro del mercado de valores.<sup>79</sup>

**Bolsa Mexicana de Valores (BMV)**, la participación de esta institución ha sido trascendente para impulsar el crecimiento de las sociedades de inversión en México, ya que ha promovido la incorporación de un nuevo marco normativo que facilita la inclusión de nuevas alternativas de inversión, de esta forma destacan las siguientes funciones de la BMV:

- a) Establece los medios para la operación de las sociedades inscritas en el registro nacional de valores e intermediarios;
- b) Permite el registro y difusión del precio de las sociedades de inversión;

---

<sup>79</sup> CARO, Efraín, VEGA, Francisco, ROBLES, Javier, GAMBOA, Gerardo, Ob. Cit., P. 14.

- c) Se encarga de difundir los precios de los valores que forman parte de los activos de las sociedades, para que estos sirvan de base para la valuación de las acciones de las sociedades;
- d) Realiza publicaciones especializadas para la difusión de las características cotizaciones de las sociedades;
- e) Establece las políticas y criterios de autorregulación que orientan la operación y registro de los precios de las sociedades.

El **Banco de México (BM)**, que es la institución que en su calidad de organismo autónomo aprobado por el Congreso, con personalidad jurídica propia efectúa las tareas correspondientes a la banca central y que para el ámbito de las sociedades de inversión, regula la normatividad de operación de los reportos realizados por éstas.

**Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión**, por lo que respecta a su administración, las sociedades de inversión tienen la necesidad de ser administradas por otras sociedades denominadas sociedades operadoras de sociedad de inversión, mismas que se pueden dedicar única y exclusivamente a desarrollar esta actividad.

Los servicios que prestan estas sociedades pueden ser realizados igualmente por casas de bolsa, instituciones de crédito u operadoras independientes a las que les es aplicable en lo conducente las disposiciones establecidas por la ley de sociedades de inversión y las circulares correspondientes.

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión son las que prestan sus servicios de administración a estas últimas así como de distribución y recompra de sus acciones.<sup>80</sup>

La sociedad de inversión cuyo personal e infraestructura se encuentra reducida al mínimo a efecto de reducir costos, deja en manos de otra sociedad llamada "operadora" las

---

<sup>80</sup> De acuerdo al artículo 28 de la Ley de Sociedades de Inversión.



tareas consistentes a la administración y operación de las mismas. Dichas operaciones se refieren a la compra y venta de valores por orden de la sociedad de inversión, promoción de sus acciones entre inversionistas, contabilidad y manejo patrimonial de la cartera de valores, etc.<sup>81</sup> A este respecto cabe hacer mención que las casas de bolsa son las que por excelencia se desempeñan como sociedades operadoras.

Las sociedades operadoras de las sociedades de inversión requieren ser previamente autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, dicha autorización se otorga cuando a juicio de la citada Comisión, se satisfagan los siguientes requisitos:

1. Presentar la solicitud respectiva;
2. Presentar un programa general de funcionamiento;
3. Estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones ordinarias y tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la Comisión Nacional Bancaria y de Valores;
4. La denominación debe ser distinta a la utilizada por su socios y por cualquier sociedad de inversión;
5. En ningún momento pueden participar en su capital social, gobiernos o dependencias oficiales extranjeros, directamente o a través de interpósita persona.
6. El número de administradores no debe ser inferior a cinco y actuarán constituidos en consejo de administración.
7. El director general, debe cumplir a satisfacción de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, los requisitos de solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y

---

<sup>81</sup> AMEZCUA ORNELAS, Norahenid, Ob. Cit., P. 15.

administrativa, asimismo, deben utilizar los servicios de personas físicas que les autorice la propia comisión.<sup>82</sup>

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, puede revocar la autorización otorgada a las sociedades operadoras de sociedades de inversión, escuchando previamente al interesado, cuando se den las siguientes circunstancias:

- a) Incurrir en infracciones a lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Inversión, la Ley del Mercado de Valores y disposiciones derivadas de ambos ordenamientos;
- b) Cuando dejen de satisfacer los requisitos establecidos para su constitución, detallados anteriormente;
- c) Dar información falsa o de manera dolosa ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores;
- d) Intervenir en operaciones ajenas a las sanas prácticas del mercado de valores;
- e) Ofrezcan o presten servicios de depósito y administración de valores distintos a los establecidos en la Ley de Sociedades de Inversión,
- f) Falten (por causas imputables a ellas), al cumplimiento de las obligaciones contratadas;
- g) Sean declaradas en quiebra; y
- h) Acuerden su disolución y liquidación, o bien cuando sea declarada ésta.

La revocación hecha a las sociedades operadoras es causa suficiente para proceder a la disolución de la sociedad.

Los beneficios que presentan las sociedades de inversión a la economía nacional, son amplios, ya que el desarrollo y consolidación de dichas sociedades promueven el crecimiento del ahorro interno del país así como alternativas de financiamiento de largo plazo, de igual manera, apoyan el desarrollo del mercado financiero, fortaleciendo los sistemas de formación de precios, reduciendo la volatilidad de los mismos y por ende los

---

<sup>82</sup> Ley de Sociedades de Inversión, artículo 29.

riesgos, adicionalmente, fortalecen la liquidez de los mercados y ofrecen alternativas de inversión atractivas para diversos perfiles de inversionistas.

## **VENTAJAS EN UNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN**

**LIQUIDEZ.** Los inversionistas obtienen liquidez de acuerdo a las condiciones de cada fondo la cual sería muy difícil de conseguir si el inversionista promedio quisiera comprarlos o venderlos en los mercados.

**FLEXIBILIDAD.-** Esta característica permite seleccionar y transferir recursos de un fondo a otro según las expectativas, recomendaciones y principalmente tomando en cuenta las necesidades del cliente.

**REGULACIÓN.** Este mercado se encuentra regulado por la **COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES** (Comisión Nacional Bancaria y de Valores) donde las leyes y disposiciones están encaminadas al buen funcionamiento del mismo y a la protección del inversionista; los fondos elaboran estados financieros e información diaria que es enviada a las autoridades.

**FÁCIL ACCESO.** El mecanismo de compra y venta a través de títulos o acciones resulta muy sencillo para cualquier inversionista.

**INFORMACIÓN.** La información de tipo "oficial" está encaminada a fortalecer el poder de decisión entre inversionistas y asesor.<sup>83</sup>

---

<sup>83</sup> INTERNET, Rumbo Financiero Sociedades de Inversión, <http://www.ixc.com.mx/revistas/sociedad.htm>.

## **SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (SIEFORES)**

A lo largo del presente trabajo se ha mencionado que el nuevo sistema de pensiones contempló la inversión de los recursos depositados en las cuentas individuales con la finalidad de protegerlos contra la inflación y de esta forma garantizar una jubilación digna a los trabajadores, bajo este entendido, las AFORES están encauzadas única y exclusivamente a la administración de dichas cuentas, por lo que le corresponde a las SIEFORES el realizar las inversiones de dichos recursos económicos.

Se ha comentado mucho que una Sociedad de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro (SIEFORE), es muy parecida a una Sociedad de Inversión como las que ya operan en el mercado de valores desde hace años bajo la tutela de las casas de bolsa, los bancos o los administradores independientes y, en efecto, en cuanto a su funcionamiento, podríamos decir que son dos figuras casi idénticas, el objetivo, por supuesto, es totalmente distinto.

“Son sociedades de inversión con sus propias características, derivadas de una diferencia esencial con otras sociedades de inversión: no invertirán ahorros voluntarios sino forzados de la masa de los trabajadores, quienes por tanto no podrán retirar sus fondos en cualquier momento, sino sólo podrán realizar retiros en los tiempos y condiciones que fija la ley del Seguro Social.”<sup>84</sup>

---

<sup>84</sup> AMEZCUA ORNELAS, Norahenid, Ob. Cit., P. 37.

Las SIEFORES constituyen un valioso instrumento que permite a los trabajadores el acceso a una rentabilidad competitiva de mercado, con apego a reglas de inversión claramente especificadas y debidamente supervisadas. Adicionalmente, los recursos manejados en las cuentas individuales del nuevo sistema de pensiones, pretende permitir al país impulsar su ahorro interno y apoyar la generación de recursos de largo plazo así como el financiamiento de actividades productivas.

## **NATURALEZA JURÍDICA Y CONCEPTO**

El marco legal de las SIEFORES se encuentra contemplado en la sección séptima en su artículo 188 de la Ley del Seguro Social, en la sección II de la Ley del SAR en sus artículos 39 al 48, sección II del reglamento de la Ley del SAR artículo 11 al 13, circulares CONSAR 01-1, 02-1, 10-1, 10-2, 12-1, 12-2, 12-3, 12-4, 12-5, 15-1, 15-2, 19-1, 19-2, 19-3, 21-1, 21-2, 35-1.

Las SIEFORES dependen de una sociedad administradora que es la Afore, que a diferencia de los operadores de los fondos tradicionales, no se trata de un intermediario, como ya expliqué con anterioridad las Afores son las entidades financieras creadas con el objeto de administrar y operar las cuentas individuales de ahorro para el retiro de los trabajadores afiliados al IMSS. Las Afores canalizan los recursos de dichas cuentas a las SIEFORES, las cuales tienen la obligación de invertir los recursos de los trabajadores en títulos, valores e instrumentos financieros, a fin de obtener rendimientos que incrementen el ahorro para el retiro del trabajador. Al igual que las demás sociedades mercantiles, las SIEFORES tiene una denominación social, una tipificación u objetivo, domicilio social y se constituyen ante notario público.

## CONCEPTO

Las SIEFORES son empresas constituidas como sociedades anónimas, cuyo único objetivo es invertir el ahorro de los trabajadores de tal forma que se incremente su valor a través del tiempo.

Las SIEFORES "son intermediarios financieros que recibirán de las Afores los recursos del seguro de retiro, cesantía y vejez para su inversión en una variedad de valores que permitan la disminución del riesgo y que estará sujeta a una gestión profesional, distribuyéndose los rendimientos de la inversión diversificada entre las cuentas individuales de los trabajadores y en proporción al monto de sus fondos. Asimismo, autorregulan, de acuerdo con su 'prospecto de información', lo relativo a su régimen de inversión, de adquisición y selección de valores, sin menoscabo de sujetarse a la Ley del Seguro Social y a la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro".<sup>85</sup>

"Las SIEFORES son Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro. Se constituyen con patrimonio de las AFORES, y son administradas y operadas por éstas. Su función es la inversión de los recursos de las cuentas individuales que administra la AFORE, cuidando su seguridad y protegiendo el poder adquisitivo de los trabajadores".<sup>86</sup>

Son las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos de Retiro, las cuales deberán invertir los recursos en valores que garanticen el poder adquisitivo de los trabajadores.<sup>87</sup>

---

<sup>85</sup> AMEZCUA ORNELAS, Norahenid, Ob. Cit., P. XX.

<sup>86</sup> MIRANDA VALENZUELA, Patricio, NORIEGA GRANADOS, Juan, Ob. Cit., P. 72.

<sup>87</sup> Grupo Nacional Provincial, Sumario del nuevo sistema de pensiones.

El artículo 39 de la Ley del SAR nos dice que "las sociedades de inversión, administradas y operadas por las administradoras, tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social". Al respecto hago notar que este artículo no nos da una definición clara de lo que es una SIEFORE, sino más bien establece su objetivo, por lo que se sugiere la siguiente definición.

Podemos definir a las SIEFORES como una institución financiera constituida como sociedad anónima, en la cual un grupo de personas invierte sus recursos para la adquisición conjunta de diversos instrumentos de inversión, de esta forma los participantes de la sociedad de inversión son propietarios de los valores que integran la cartera de dicha sociedad, compartiendo así los riesgos y beneficios que acompañan a este tipo de instrumentos.

Como cualquier otra empresa, la SIEFORE tiene socios que aportan su capital y participan de los beneficios de la sociedad, en este caso, participan en el capital social variable todos y cada uno de los trabajadores que inviertan los recursos de las cuentas individuales previstas en las leyes de Seguridad Social.<sup>88</sup>

## CONSTITUCIÓN Y FUNCIONAMIENTO

Para la constitución de una SIEFORE se requiere autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público así como de la CONSAR, misma que se basa en la plena satisfacción de los requisitos establecidos en las 3 fracciones del artículo 40 de la Ley del SAR, consistentes en la presentación de una solicitud, estatutos sociales, escrituras constitutivas y un programa de operación y funcionamiento de la sociedad solicitante, de forma genérica estos son los elementos que se necesitan para su fundación, enseguida

---

<sup>88</sup> Art. 41 Fracc. V, Ley del SAR.

explicaré los pasos o el procedimiento que se debe seguir para la formación de dicha sociedad.

Para que opere una SIEFORE, debe tramitar un permiso ante la Secretaría de Relaciones Exteriores para constituirse como una persona moral bajo la denominación que establezcan, misma que debe ir seguida de las palabras sociedades de inversión y el tipo al cual pertenecen, de conformidad con el artículo 8 de la Ley de Sociedades de Inversión en relación con el 41 de la Ley del SAR, en el caso específico que nos ocupa debe establecerse como sociedad de inversión especializada de fondos para el retiro o su abreviatura SIEFORE. En el consentimiento aludido, se condiciona a que en la escritura constitutiva se debe insertar la cláusula de exclusión de extranjeros prevista en el artículo 30 o el convenio que señala el artículo 31, ambos del reglamento de la Ley para promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, así también, se hace particular mención de que previa a la protocolización del referido documento se debe obtener autorización por parte de la CONSAR para que pueda organizarse y operar como una sociedad de inversión especializada de fondos para el retiro, de conformidad con los artículos 40 y 41 de la Ley del SAR, de esta forma podemos darnos cuenta desde este trámite que no basta la obtención de este permiso para constituirse como SIEFORE siendo solamente uno de los primeros pasos para la respectiva fundación.

Una vez presentada la respectiva solicitud acompañada de la documentación prevista en el artículo 40 de la Ley del SAR y en las reglas generales que establecen el procedimiento para obtener autorización para la constitución y operación de administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro contenidas en el capítulo III de la circular CONSAR 01-1 publicada en el Diario Oficial de la Federación el 10 de octubre de 1996, para constituir una SIEFORE ante la junta de gobierno de la CONSAR, esta emite el voto a favor o en contra. Una vez que la CONSAR comunica a los solicitantes que han cumplido con los requisitos establecidos debe enviar un tanto de la solicitud y documentación anexa a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para que esta última a su vez emita su opinión. No habiendo objeción



alguna por parte de la mencionada Secretaría, la CONSAR otorga su visto bueno para la constitución de una sociedad mercantil que operará como sociedad de inversión especializada de fondos para el retiro.

Las Afores que cuentan con el visto bueno de la CONSAR para constituir la SIEFORE que vayan a operar deben acreditarle a la mencionada comisión en un plazo de 90 días naturales que cuentan con:

- 1.- Copia certificada de la escritura constitutiva de la sociedad de inversión,
- 2.- Constancia de inscripción ante el registro nacional de valores e intermediarios<sup>49</sup> y
- 3.- Balance inicial

Lo anterior es con la finalidad de acreditar que se cuenta con las condiciones de operación y funcionamiento necesarias para operar como SIEFORE, de esta forma la CONSAR establece un plazo para que la sociedad de inversión inicie operaciones.

No obstante todo lo anterior, también se debe dar aviso a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para su posterior inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), a la Bolsa Mexicana de Valores y al Instituto Nacional de Depósito de Valores (INDEVAL), en donde son depositados los títulos representativos del capital constitutivo de la SIEFORE.

De esta forma se constituye la SIEFORE cuya operación y funcionamiento se rige por sus estatutos, por la Ley General de Sociedades Mercantiles, por la Ley del SAR, así como por su reglamento y por las disposiciones que expida la CONSAR.

---

<sup>49</sup> Relacionado con los artículos 4 y 5 de la Ley de Sociedades de Inversión

La legislación actual señala que cada una de las AFORES administrará una SIEFORE<sup>90</sup>, las cuales realizarán el manejo financiero de los recursos de los trabajadores debiendo tener las siguientes características:

- 1.- Personalidad jurídica y patrimonio propios diferente al de las AFORES.
- 2.- Sus fondos pertenecerán exclusivamente a los trabajadores.
- 3.- Deberán contar con la autorización de la CONSAR para su constitución y funcionamiento.
- 4.- Deben sujetarse a las disposiciones de la ley del SAR en lo concerniente a sus inversiones, información y publicidad.<sup>91</sup>

En la actualidad, cada Afore opera una SIEFORE, cuya cartera se encuentra integrada fundamentalmente por títulos de deuda, donde su principal característica es que preservan el poder adquisitivo del ahorro para el retiro. La Ley del SAR faculta a las Afores a operar varias sociedades de inversión, mismas que se integrarán con una cartera distinta a las demás, atendiendo a diversos grados de riesgo, de esta forma se otorga a los trabajadores la posibilidad de invertir en diversas SIEFORES con distintas características las cuales pueden ser más o menos convenientes para un trabajador en función de su salario, edad, situación económica y posibilidades para hacer aportaciones voluntarias, etc. ( artículo 47 Ley del SAR, en relación con los artículos 11 al 13 del reglamento de la Ley del SAR).

Las SIEFORES que inicialmente fueron autorizadas para operar son:

AHORRO1 de Santander,  
ZURICH1 de Zurich,  
INBURSI de Inbursa,

---

<sup>90</sup> Art. 18 Ley del SAR.

<sup>91</sup> TRUEBA LARA, José Luis, Afores bajo la Lupa, Times Editores, 1ª Edición, México 1997, P. 104.

BITALS1 de Bital,  
GECAP1 de Capitaliza,  
GARANTE1 de Garante,  
SIEBNM1 de Banamex,  
PREVIN1 de Previnter,  
AFOMER1 de Bancomer,  
XXIREAL de Afore XXI del IMSS,  
ACPATRI de Confia-Principal,  
GENESI1 de Génesis,  
CREDBI1 de Bancrecer-Dresdner y  
APINDEX. Profuturo (Profut1), Tepeyac (Tepeyac).<sup>92</sup>

## **FUNCIONAMIENTO**

Una vez que se autoriza el funcionamiento de la SIEFORE, ésta debe de recibir de la AFORE operadora todos los recursos de los trabajadores registrados en dicha administradora que hubieran elegido a la sociedad para invertir los recursos de sus subcuentas del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, así como de aportaciones voluntarias de su cuenta individual en el portafolio de inversión operado por esta sociedad. Dichos recursos deben de ser invertidos al igual que los provenientes de la AFORE operadora de conformidad con los artículos 27 y 28 de la Ley del SAR.

“Las SIEFORES deben invertir los recursos de los trabajadores en instrumentos financieros, con base en el principio de diversificación del riesgo, por especialistas en la materia, a fin de lograr la inversión más segura dentro de lo posible y el mejor rendimiento.”<sup>93</sup>

---

<sup>92</sup> CONSAR, nota informativa 02 de enero 1997.

<sup>93</sup> AMEZCUA ORNELAS, Norahenid, Ob. Cit. P. 37.

Las AFORES y SIEFORES son administradas por un consejo de administración que se encuentra integrado con un mínimo de cinco consejeros que son designados por los accionistas de la sociedad, de los cuales dos deben ser consejeros independientes. En este rubro es importante señalar que los miembros del consejo de administración de las AFORES deben ser los mismos integrantes del consejo de administración de las SIEFORES que operan, al igual que del comité de inversión de dichas sociedades, lo anterior en cumplimiento a lo establecido en el capítulo III artículo 49 segundo párrafo de la Ley del SAR.

La autoridad suprema de la SIEFORE reside en la asamblea general de accionistas, en donde esta misma adopta toda clase de resoluciones; las asambleas de accionistas pueden ser generales o especiales, las generales a su vez pueden tener el carácter de ordinarias o extraordinarias, rigiéndose para este efecto por lo estipulado en los artículos 178 a 206 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Para transparentar las operaciones e inversiones de los recursos de los trabajadores, diariamente las SIEFORES realizan la valuación de sus carteras de valores y determinan el precio de su acción, el cual refleja las ganancias o pérdidas registradas en ese día como consecuencia de su operación, dicha valuación se realiza de acuerdo con las normas y criterios que establece el comité de valuación.

Como ya fue mencionado existe un comité de inversión<sup>94</sup>, el cual está integrado por las mismas personas que forman el consejo de administración de la sociedad, dicho comité tiene por objeto el determinar la política y estrategia de inversión, por supuesto sujetándose a las reglas que expida la CONSAR para los mismos efectos, así como la composición de los activos de la sociedad buscando establecer una relación óptima de riesgo-rendimiento por lo que respecta al régimen de inversión, éste será analizado más adelante.

---

<sup>94</sup> Artículo 42 Ley del SAR.

Las inversiones que realizan las SIEFORES se basan en estrategias que definen sus comités de inversión, respetando los límites establecidos por la CONSAR a través del régimen de inversión. El comité de inversión determina la política y la estrategia a seguir en materia de adquisición de valores y define también la composición de los activos que integrarán la cartera de inversión. Este comité de inversión designa a los operadores que ejecutan la política debiendo para este efecto sesionar por lo menos una vez al mes para establecer las estrategias de inversión.

- a) De esta manera el comité debe procurar que el régimen de inversión que se establezca otorgue la mayor seguridad y la obtención de una adecuada rentabilidad de los recursos de los trabajadores cuyas cuentas individuales sean administradas por la AFORE de su elección, tendiendo a incrementar y fomentar el ahorro interno a través de la colocación en valores.

Por lo que respecta a la vigilancia de la sociedad, está se encuentra a cargo de uno o varios comisarios propietarios los cuales pueden tener suplentes, y teniendo como facultades además de las establecidas en el artículo 166 de la Ley General de Sociedades Mercantiles las de inspeccionar los resultados de la última valuación de los activos que integran el portafolio de inversión de la sociedad e informar al contrator normativo de la AFORE operadora cualquier irregularidad que detecte en el ejercicio de sus funciones, esto debido a las características propias de este tipo de sociedad.

En cuanto al capital social de las SIEFORES, este es variable, el capital mínimo exigido de la sociedad debe estar íntegramente suscrito y pagado debiendo ser por la cantidad de \$4'000,000.00 (cuatro millones de pesos 00/100 M.N.)<sup>95</sup>, dicho capital está representado por acciones de capital fijo que sólo pueden transmitirse previa autorización de la CONSAR y del cual únicamente pueden participar la AFORE operadora de la

---

<sup>95</sup> Artículo 41 Fracc. II Ley del SAR en relación con la disposición cuarta de la circular CONSAR 02-1 publicada en el Diario Oficial de la Federación el 10 de octubre de 1996.

sociedad de inversión y los socios de la mencionada administradora de fondos que en ningún caso será inferior al 99 % del total. Por lo que hace al capital variable, en este sólo pueden participar los trabajadores que inviertan sus recursos correspondientes a las cuentas individuales, siendo este mismo susceptible de aumentos y disminuciones previo acuerdo del consejo de administración.

El capital de las SIEFORES se divide en dos clases: la clase I que corresponde a la parte fija sin derecho a retiro que aporta la Afore y la parte variable que corresponde a la clase II y que se divide a su vez en dos series: la serie A que corresponde a las inversiones de la Afores administradora y la serie B que representa las aportaciones de los afiliados a esa Afore.

Las AFORES, para la guarda y administración de las acciones de las SIEFORES de la que sean operadoras, deben depositar tales acciones en una institución para el depósito de valores, la entidad por excelencia para estos depósitos en el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), en cuyas bóvedas se guardan los valores, de manera que las operaciones de compraventa sobre ellos no requiere de su manipulación física, sino que se realiza a través de asientos contables, registros y sistemas de cómputo.\*

A partir del 18 de julio de 1997 empezó la inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores y es a partir de esa fecha que los activos de las Sociedades de Inversión especializadas en fondos para el retiro (SIEFORE) se valúan diariamente en la Bolsa Mexicana de Valores, en general, las carteras de inversión de las SIEFORES se componen por instrumentos de deuda. Algunas han destinado una parte a la adquisición de instrumentos de tasa real privados, tasa real nominal, gubernamental y en instrumentos de tasa nominal.

---

\* AMEZCUA ORNELAS, Norahenid, Ob. Cit., P. 50.

Para garantizar la seguridad y proteger el ahorro de los trabajadores, las SIEFORES tienen personalidad jurídica y patrimonio propios diferente al de las Afores; además cuentan para su constitución y funcionamiento con la autorización de la CONSAR, sujetándose a los lineamientos relacionados con la inversión de los recursos de las cuentas individuales, información y operación establecida en la Ley de SAR.

Para proteger el ahorro para el retiro de los trabajadores, se estableció como característica importante de la SIEFORE, la separación patrimonial respecto de la Afore que la administra, lo que permite a las SIEFORES tener una vida independiente del desempeño de las administradoras. De esta manera, si una Afore es mal manejada y sus gastos consistentemente superan sus ingresos afectando su estabilidad financiera, esto no afecta los resultados de las sociedades de inversión, ya que los mismos sólo dependen de la rentabilidad de su cartera de inversiones.

## **RÉGIMEN DE INVERSIÓN**

La cartera de las SIEFORES debe estar integrada fundamentalmente por valores cuyas características específicas preserven el valor adquisitivo del ahorro de los trabajadores, otorgando la mayor seguridad y la obtención de una adecuada rentabilidad para los recursos de los mismos, siendo la inversión que con los mismos se realiza en forma limitada en cuanto al grado de exposición a los riesgos de mercado.

Uno de los principales objetivos del régimen de inversión es buscar una adecuada diversificación de las carteras de inversión, limitando la concentración en un mismo emisor, grupo y emisión, atendiendo al riesgo al que pudieran estar expuestos los ahorros para el retiro de los trabajadores. Este objetivo del régimen de inversión es el que las carteras de las SIEFORES se encuentre adecuadamente diversificado y se integre con valores de la más alta calidad crediticia para obtener una buena rentabilidad, limitando la exposición a los riesgos inherentes de las inversiones.

Otra de las finalidades de dicho régimen es el propiciar y fomentar el ahorro interno de los trabajadores a través del fomento del desarrollo de un mercado de instrumentos de deuda de largo plazo, acorde con el sistema de pensiones, permitiendo así una canalización adecuada del ahorro de los trabajadores entre los sectores público y privado.

Los objetivos primordiales de las SIEFORES son buscar en todo momento que los recursos de los trabajadores se inviertan bajo un esquema de seguridad y rentabilidad. Dichos objetivos se alcanzarán elementalmente a través de una política de diversificación de la cartera de la SIEFORE en instrumentos y títulos que permitan la integración de un sólido patrimonio en el largo plazo.

El régimen de inversión debe proveer que las inversiones se canalicen preponderantemente, a través de su colocación en diversas clases de valores, a fin de fomentar:

- a) La actividad productiva nacional;
- b) Mayor generación de empleo;
- c) La construcción de vivienda;
- d) El desarrollo de infraestructura; y
- e) El desarrollo regional.<sup>97</sup>

Las SIEFORES invertirán los recursos de los trabajadores en seis tipos de valores: instrumentos emitidos o avalados por el gobierno federal, instrumentos de renta variable,

---

<sup>97</sup> Artículo 43 de la Ley del SAR.



instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas, títulos de deuda de instituciones de banca múltiple o de desarrollo, títulos cuyas características conserven el poder adquisitivo conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor y acciones de sociedades de inversión siempre y cuando no sea SIEFORES.<sup>98</sup>

Estos son algunos ejemplos de lo mencionado con anterioridad:

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal, los cuales son emitidos para apoyar el financiamiento gubernamental y su tasa de interés es la que resulte mayor entre los CETES a 28 días o los pagarés con rendimiento liquidable a su vencimiento.

Ajustabonos, de igual forma son valores que emite el gobierno para su financiamiento y su monto se ajusta conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Certificados de la Tesorería de la Federación, son valores al portador emitidos por el gobierno para el financiamiento del gasto público, por virtud de los cuales el emisor se compromete a pagar el valor nominal a su vencimiento. Su rendimiento resulta de la diferencia entre el precio nominal que se recibe y el precio menor con el cual se adquiere.

Las SIEFORES invierten los recursos provenientes de las subcuentas de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, así como de las aportaciones voluntarias de las cuentas individuales del SAR, los recursos provenientes del seguro de retiro previsto en la Ley del Seguro Social de 1973 y los de las AFORES, estos recursos los invierten en instrumentos, (entiéndase éstos por documentos o contratos de deuda a cargo del Gobierno Federal, o depósitos a cargo del Banco de México) y títulos (todos los valores de deuda, emitidos o avalados por el Gobierno Federal, Banco de México, instituciones de crédito o empresas privadas).<sup>99</sup>

---

<sup>98</sup> TUEBA LARA, José Luis, Ob. Cit., P. 107.

<sup>99</sup> Art. 43 ley del SAR.

Por la peculiaridad de esta sociedad, ya que maneja exclusivamente recursos de los trabajadores para su retiro, existen límites de inversión derivado de los diferentes tipos de emisor:

1.- La inversión en instrumentos, en títulos emitidos o avalados por el gobierno federal o en títulos emitidos por el Banco de México puede ser hasta del 100% del activo total. Por lo que se refiere a los instrumentos o títulos denominados en moneda extranjera puede ser hasta del 10% del activo total, siempre y cuando se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.<sup>100</sup>

2.- La inversión en títulos emitidos por empresas privadas y emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito puede ser hasta del 35% del activo total, pero, aquellos títulos emitidos, aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o por entidades financieras puede ser, en su conjunto, hasta del 10% del activo total. Esto es en razón de restringir que no se invierta en la misma emisión, para lograr uno de los objetivos principales de las SIEFORES, que es la diversificación del riesgo.<sup>101</sup>

Los instrumentos de renta variable, son aquellos títulos que otorgan una retribución variable, la cual está condicionada a las políticas y a los resultados financieros de la empresa que los emitió y a la oferta y la demanda de sus documentos en el mercado, ejemplos:

1. Instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas, se trata de compañías industriales, comerciales y de servicios, así como acciones de casas de bolsa y sociedades de inversión.

---

<sup>100</sup> Circular CONSAR 15-1, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de junio de 1997.

<sup>101</sup> Circular CONSAR 15-1 regla Quinta

2. Títulos de deuda emitidos, aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o de desarrollo.
3. Títulos cuyas características específicas conserven su poder adquisitivo de acuerdo con el Índice Nacional de Precios al Consumidor.<sup>102</sup>

Las SIEFORES deben mantener cuando menos el 65% de su activo invertido en títulos e instrumentos cuyo plazo por vencer o la revisión de su tasa de interés, no sea mayor a 183 días, lo anterior es para que exista una liquidez inmediata, un margen para vender, ya que los retiros de aportaciones voluntarias pueden realizarse cada 6 meses (180 días). No obstante lo anterior, deben invertir un porcentaje de su cartera, mismo que lo establece cada SIEFORE en función de sus necesidades y de las circunstancias prevalecientes en el mercado, en instrumentos o títulos emitidos o avalados por el Gobierno Federal o por el Banco de México cuyo plazo por vencer no exceda de 90 días, esto se hace por la necesidad que se presenta al existir los traspasos, es decir, se requiere de liquidez inmediata. (Circular CONSAR 15-1 regla Séptima).

Recientemente declaró Fernando Solís Soberón, presidente de la CONSAR, ser el más convencido de que debe autorizarse no sólo una segunda SIEFORE para que los trabajadores tengan más opciones para invertir sus recursos, sino también una mayor flexibilidad en el régimen actual de inversiones de las mismas. Sin embargo, no hay consenso ni entre las propias AFORES, ni entre los 15 miembros de la Junta de Gobierno de la CONSAR en torno de las ventajas de una nueva SIEFORE. Solís Soberón está convencido de tendrá que luchar con dos factores en su contra: que el año 2000 es eminentemente político y que en 1999, por el altísimo nivel real de las tasas de interés las SIEFORES han logrado rendimientos netos reales, por encima de la inflación de más de 7 puntos. Por lo anterior, hay AFORES que consideran que lo mejor es no hacer olas y mantener los candados al régimen de inversión de las SIEFORES. Bajo este entendido, lo que pretende Solís Soberón es presentar en la Junta de Gobierno, una propuesta conservadora: otorgar flexibilización para el régimen actual de las SIEFORES, con el fin de

---

<sup>102</sup> TRUEBA LARA, José Luis, Ob. Cit., P. 109.

que puedan invertir en papeles en dólares gubernamentales y en los emitidos por empresas privadas. En este rubro el ya mencionado funcionario ya logró, al menos, el visto bueno de la SHCP, del Banxico y de la CNBV.<sup>103</sup>

## RIESGOS DE INVERSIÓN

La mayoría de las personas están de acuerdo en que los altos rendimientos son buenos y los altos riesgos son malos, el problema es que en el mundo financiero, los rendimientos y los riesgos están continuamente ligados, para ganar altos rendimientos por arriba de los promedios de mercado es necesario aceptar una porción de riesgo adicional en las inversiones realizadas. El riesgo financiero, en términos genéricos, es la probabilidad de pérdida en las inversiones realizadas ante variaciones adversas de precios. Cada sociedad de inversión tiene un perfil de riesgo, rendimiento y liquidez diferente, atendiendo al tipo de cartera que integre su portafolio de inversión, se pueden mencionar como los principales elementos a considerar para la medición del riesgo: el tipo de instrumentos integrantes del portafolio de inversión, el grado de diversificación de la sociedad y el grado de cobertura utilizado por los administradores del fondo. Estos tres elementos, determinan en buen grado los tipos y grados de riesgo al que está expuesta una sociedad de inversión ya que al conocer el tipo de instrumentos con el que se integra el portafolio puede ser posible distinguir las clases de riesgo asociado que tendrá cada uno de los valores particulares.<sup>104</sup>

Existen muchas fuentes de riesgo de inversión que pueden afectar el rendimiento de un fondo. Estos riesgos pueden tener un impacto negativo en el precio de la acción del fondo.

---

<sup>103</sup> Periódico Excélsior, Maricarmen Cortés, Desde el piso de remates, p.11. 29 de octubre de 1999

<sup>104</sup> En este sentido se puede consultar el Prospecto de Información GARANTE 1, S.A. de C.V., Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro, Instrumentos de Deuda de Tasa Real.

A continuación, mencionaré los riesgos más relevantes de las sociedades de inversión de deuda, entre las cuales se encuentran las SIEFORES.

### **Riesgo de tasa de interés**

Por mucho, el riesgo más grande de un fondo es la fluctuación en las tasas de interés. Los precios de las acciones de los fondos no son fijos y por lo regular se mueven en una dirección opuesta a las tasas de interés. Mientras que las tasas de interés suben, el valor del fondo disminuye. Mientras que las tasas de interés bajan, el valor del fondo aumenta.

Los fondos que tienen instrumentos de largo plazo son generalmente más sensibles a los cambios en las tasas de interés. Éstos pueden ser más volátiles que los fondos de corto plazo. Sin embargo, el riesgo de tasa de interés puede variar mucho entre los fondos que tienen rangos similares de vencimientos. La estructura del portafolio del fondo y los diferentes instrumentos en los que se invierten son factores que también juegan un papel importante.<sup>105</sup>

### **Riesgo Crediticio**

Otro riesgo importante es el de la calidad crediticia de los instrumentos que tiene el fondo. El "riesgo crediticio" es el riesgo de que un emisor pueda caer en incumplimiento, es decir, que no pueda pagar oportunamente sus obligaciones de pago de intereses y de principal. Esto afectaría el precio de la acción y el ingreso actual del fondo que tiene títulos en incumplimiento.

Aún cuando un emisor no incumpla, sus títulos o instrumentos pueden disminuir en valor si los inversionistas o analistas perciben que existe el peligro de incumplimiento en el

---

<sup>105</sup> Circular CONSAR 15-1, reglas generales que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las SIEFORES, cuya cartera se integre fundamentalmente por valores que preserven el valor adquisitivo de los ahorros de los trabajadores.

futuro. Esto afectaría el precio de la acción de los fondos que mantuvieran este tipo de instrumentos.

Los instrumentos de deuda que emite el Gobierno Federal tienen el menor riesgo crediticio; otros títulos tienen que compensar un mayor riesgo crediticio pagando tasas de interés más altas.

### **Riesgo de Prepago**

Los diferentes tipos de opciones implícitas en un instrumento o utilizadas por un operador de fondos pueden afectar el rendimiento de éste.

Muchos instrumentos de deuda tienen la opción de prepago, la cual permite a los emisores pagar sus instrumentos anticipadamente, antes de su vencimiento. Esto ocurre comúnmente cuando las tasas de interés han bajado y los emisores pueden refinanciar su deuda a tasas más bajas.

Generalmente, los fondos que tienen instrumentos con derecho de prepago deben reinvertir el principal en instrumentos con rendimientos menores. Por ejemplo, los instrumentos respaldados por una hipoteca y que incluyen la opción de prepago, contienen un diferente tipo de opción de riesgo: que los dueños de las casas paguen sus hipotecas anticipadamente (normalmente cuando las tasas de interés están bajando).

Por el hecho de tener el prepago, los fondos que invierten en instrumentos respaldados por una hipoteca son más sensibles a cambios en las tasas de interés que otros fondos con vencimientos similares.

Algunos fondos usan estrategias de opción diseñadas para optimizar sus ingresos o proteger su exposición a las tasas de interés, tipos de cambio u otros riesgos de inversión.

Sin embargo, el uso de estas estrategias puede ser costoso y puede agregar otros riesgos de inversión.<sup>106</sup>

### **Riesgo de Concentración**

Los fondos que están concentrados en un solo sector del mercado o en algún tipo de instrumento pueden ser más vulnerables a condiciones cambiantes del mercado que aquellos portafolios que están más diversificados.

Por lo tanto, la concentración puede afectar a los fondos que se enfoquen a invertir en sectores específicos del mercado (como instrumentos corporativos o bancarios), tipo de emisores (como compañías de construcción y materiales de construcción o alimentos y bebidas) u otras características (como de vencimiento o cupón).

### **Riesgo de Estrategia**

Las estrategias de administración de portafolio que están diseñadas para incrementar los rendimientos también pueden exponer a los inversionistas a mayores riesgos.

Algunos de los riesgos de estrategia más comunes son:

1. **Contrapartes:** En un acuerdo de reporto, el incumplimiento por parte de una contraparte para atender sus obligaciones con un fondo puede perjudicar los resultados que tenga el fondo.
2. **Administración de riesgos:** Los fondos que frecuentemente son administrados para aprovechar los cambios en las tasas de interés tienen un portafolio de alta rotación y dependen en la habilidad de la administración u operador del fondo para pronosticar oportunamente las tasas de interés.

---

<sup>106</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A. C., Sociedades de Inversión, México 1995.

3. **Liquidez:** Los instrumentos que no son negociados con gran frecuencia están sujetos a mayores costos de transacción y su valuación es más difícil. En tiempos de crisis o de incertidumbre, la falta de liquidez de los instrumentos le pueden ocasionar grandes pérdidas al fondo y a los inversionistas.
  
4. **Moneda extranjera:** Los instrumentos denominados en moneda extranjera están sujetos a los movimientos del tipo de cambio del peso con respecto al dólar.

## **FINES QUE DEBEN PERSEGUIR LAS SIEFORES**

Las SIEFORES tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban bajo los términos de las Leyes de Seguridad Social.

Un estudio de la Asociación Mexicana de Instituciones Bursátiles (AMIB), basado en cálculos "conservadores" de crecimiento económico, empleo e inversión, prevé que los poco más de 56 mil millones de pesos acumulados en el SAR actual, se convertirán dentro de 30 años en más de 2.5 billones de pesos, a precios de hoy.

La proyección, basada en las aportaciones de retiro que harían patrones y los 9.3 millones de trabajadores inscritos en el Instituto Mexicano del Seguro Social a esta fecha, tomando en cuenta un crecimiento económico anual de tres por ciento en promedio y la generación de 400 mil plazas laborales adicionales cada año, conduciría a que en sólo 15 años, el saldo de esos ahorros y su reinversión se equiparen en monto económico a más de 25 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB).

Explica Efrén del Rosal, director general de la AMIB, que el cálculo de las inversiones se desarrolló sobre bases "muy conservadoras"; es decir, en el supuesto de que al menos durante los primeros cinco años 90 por ciento de los recursos de retiro de los trabajadores manejados por las Afores se canalicen a sociedades de inversión (SIEFORES)



de renta fija y sólo el restante 10 por ciento en instrumentos de renta variable, bajo el principio de menor rendimiento a menor riesgo y viceversa.<sup>107</sup>

## DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LAS SIEFORE

El término disolución significa la acción y efecto de disolver o disolverse, esto es, anular, romper, pero jurídicamente y aunadas las palabras de sociedad, se trata de un estado o situación de la persona moral que pierde su capacidad legal para el cumplimiento del fin para el que se creó y que sólo subsiste, con miras a la resolución de los vínculos establecidos por la sociedad con terceros, por aquella con los socios y por éstos entre sí.<sup>108</sup>

La disolución es pues, la preparación para el fin, más o menos lejano, pero no implica el término de la sociedad, ya que una vez disuelta, se pondrá en liquidación (art. 234 L.G.S.M.), y conservará su personalidad jurídica únicamente para esos efectos (art. 244 L.G.S.M.).

La disolución y liquidación de las AFORES y SIEFORES se rige por lo dispuesto en los capítulos X y XI de la L.G.S.M. o según el caso por el capítulo I del título VII de la ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, esto es, por expiración del término fijado en el contrato social; por la imposibilidad de continuar realizando el objeto principal de la sociedad o por haberse consumado este último; por acuerdo de los socios; por disminución del número de accionistas siendo estos en cantidad inferior a la establecida por ley o bien las partes de interés queden reunidos en una sola persona y por la pérdida de las dos terceras partes del capital social.<sup>109</sup>

---

<sup>107</sup> Periódico El Financiero, Nota de Alfredo Navarrete, P. 6, 23 junio 96.

<sup>108</sup> Diccionario Jurídico Mexicano, Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, Edit. Porrúa, México, 1991. Tomo II, P. 1160.

<sup>109</sup> Art. 229 Ley General de Sociedades Mercantiles.

Para proceder a la declaración de quiebra o suspensión de pagos, los jueces deben oír la opinión de la CONSAR y en caso de que se realice dicha disolución, el cargo de síndico o liquidador siempre corresponderá a alguna institución de crédito, mismos que serán vigilados por la CONSAR, tomando esta última todas las medidas necesarias para la protección de los intereses de los trabajadores (art. 56 ley del SAR).

No obstante lo anterior, la CONSAR puede **revocar la autorización** para operar como AFORE o SIEFORE cuando se incumpla reiteradamente:

- a) con las obligaciones establecidas en la ley del SAR, leyes y reglamentos o disposiciones de carácter general que le sean aplicables,
- b) cuando el equipo y sistema de cómputo no sea el adecuado para satisfacer las necesidades y de esta forma se afecten los intereses de los trabajadores,
- c) en caso de que no se entregue la información necesaria para la operación de los sistemas de ahorro,
- d) si las AFORES o SIEFORES no reconocen y se sujetan a la competencia de las autoridades mexicanas para resolver controversias en que se vean involucradas,
- e) cuando se revoque la autorización a una AFORE, esta opera de igual forma para la SIEFORE que esté administrando,
- f) en caso de disolución, quiebra o liquidación de la AFORE, produce la revocación de la autorización para la SIEFORE.

La revocación de la autorización produce la disolución y la liquidación de la AFORE o de la SIEFORE que se trate.<sup>110</sup>

La liquidación de las sociedades es el procedimiento que debe observarse cuando una sociedad se disuelve y tiene como finalidad concluir las operaciones sociales pendientes al momento de la disolución, realizar el activo social, pagar el pasivo de la

---

<sup>110</sup> Art. 54 ley del SAR.

sociedad y distribuir el remanente, si lo hubiere, entre los socios, en la porción que les corresponda, de acuerdo con lo convenido o dispuesto por la L.G.S.M.

No debe confundirse la disolución con la liquidación, la primera opera por el transcurso del tiempo, cuando transcurre el plazo de duración de la sociedad o por declaración de los órganos sociales competentes para ello (asamblea, administración), o bien por declaración de la autoridad judicial, cuando se produce una causa de disolución (arts. 229 y 232 L.G.S.M.). La disolución no implica la desaparición inmediata de la sociedad; es el acto que condiciona la puesta en liquidación de la misma, en cambio, la personalidad moral desaparece cuando la liquidación concluye.<sup>111</sup>

Antes de que se proceda a la disolución y liquidación de la sociedad, se debe tener en cuenta que está a cargo de la CONSAR la protección de los intereses de los trabajadores, por lo que se deben traspasar los recursos de las cuentas individuales a la cuenta concentradora que el IMSS tiene abierta a su nombre en el Banco de México, hasta en tanto se llevan a cabo los procesos de individualización necesarios para transferir dichos recursos a las AFORES elegidas por los trabajadores.<sup>112</sup>

Una vez disuelta la sociedad, se pone en liquidación, en donde la asamblea general de accionistas designa a la institución de crédito que ocupará el cargo de liquidador.

Dicho liquidador debe concluir los negocios pendientes en la manera en que crea sea más conveniente o menos perjudicial para la sociedad, así mismo, debe proceder a la venta de los activos que integran el portafolio de inversión de la sociedad, efectuando la valuación correspondiente para determinar la participación que de dicha venta le debe corresponder a cada uno de los socios de conformidad con su tenencia accionaria, lo anterior sin perjuicio de que se restituya a los accionistas suscriptores del capital variable

---

<sup>111</sup> Diccionario Jurídico, Instituto de..., Ob. Cit., Tomo III P. 2040.

<sup>112</sup> Art. 56 último párrafo en relación con el art. 75 de la ley del SAR.

(trabajadores) de las minusvalías que hubieran podido sufrir sus acciones derivadas de alguna responsabilidad imputable a la AFORE operadora de la SIEFORE.

A pesar de la turbulencia de los mercados financieros internacionales, que han afectado a la economía nacional, las SIEFORES, no han sufrido ninguna pérdida ya que su rendimiento acumulado desde hace un año es del 21%, lo que significa el 5% por arriba de la inflación.

Además, el 51% del total de las inversiones se debe realizar en instrumentos que brinden protección contra la inflación, como los Udibonos y los Bonos de Desarrollo (BONDES). En este sentido Peters Castilla manifestó que con toda intención las autoridades excluyeron al mercado accionario para evitar la volatilidad durante el primer año, por lo que las Afores tampoco han sido impactadas por el comportamiento de la Bolsa Mexicana de Valores.<sup>113</sup> Siendo así las SIEFORES son el único instrumento a través del cual las AFORES pueden invertir los depósitos de los trabajadores.

Los analistas financieros consideran que la minusvalía de algunas SIEFORES no puede evaluar en un periodo de corto plazo ya que se trata de un sistema de ahorro a largo plazo. "El dinero en SIEFORES se está invirtiendo a largo plazo y debido a que con el tiempo los mercados tendrán rendimientos un poco más normales, esto también se verá reflejado", aseguró Jorge Suárez, presidente de Afín Securities.<sup>114</sup>

---

<sup>113</sup> Periódico Tribuna, Pag. 10, 30 de junio de 1998.

<sup>114</sup> Periódico Reforma Pag. 4, 30 de junio de 1998.

## CONCLUSIONES

PRIMERA.- Las AFORES surgen como una necesidad de crear un fondo y a la vez una cultura de ahorro para los trabajadores que cubra sus necesidades para el futuro. Al respecto, es importante que dicho sistema sea difundido ampliamente a los trabajadores con las ventajas y desventajas que el mismo puede presentar, como es el supuesto que este último se quedara sin trabajo y para poder utilizar su "ayuda en caso de desempleo" no debe de haber realizado ningún retiro durante los cinco años anteriores, situación que no es del conocimiento de los mismos, por lo que si había dispuesto de cantidad alguna, automáticamente pierde la opción de utilizar este "beneficio", razón por la que debe existir una completa información a los trabajadores o bien, disminuirse el número de años sin haber realizado algún retiro, porque a final de cuentas, se trata de su dinero y nadie mejor que ellos para decidir como manejarlo.

SEGUNDA.- Las AFORES tiene como principal objetivo el difundir una mayor participación de los trabajadores hacia el fondo de ahorro para el retiro mediante la inversión de sus recursos a través de una gestión profesional que brindan las SIEFORES y de esta forma asegurarse un futuro digno mediante una cultura del ahorro con la intervención activa del propio patrón y del Gobierno.

TERCERA.- Las AFORES promueven la participación activa del trabajador asegurándole la plena propiedad y control sobre sus ahorros permitiéndole la libre elección de la AFORE que le administrará los recursos de su cuenta individual.

CUARTA.- Las AFORES han demostrado ser un gran negocio, en virtud de que se trata de sociedades anónimas dedicadas a la especulación con dinero ajeno y que además cobran una comisión por el manejo de cuentas individuales, generando ganancias extraordinarias que desafortunadamente no redundan en beneficio de los trabajadores.

QUINTA.- Las AFORES cobran simplemente por aceptar el dinero de los trabajadores y aunque la comisión por el manejo varía de una administradora a otra, el porcentaje es relativamente el mismo, esto es, aproximadamente la cuarta parte de lo que se aporta, dejando el resto en la cuenta individual y es a este monto al que se le aplica el rendimiento o ganancia obtenida, resultando que el trabajador obtiene un monto menor al que invirtió.

SEXTA.- Dicho sistema debe cambiar su actual cobro de comisiones ya que no representará ningún beneficio a los trabajadores, porque si bien es cierto, el sistema como tal es bueno y práctico, pero no promete cumplir con las expectativas reales para las cuales fue creado.

SÉPTIMA.- La existencia de las Sociedades de Inversión genera ventajas para los pequeños y medianos inversionistas, así como para las instituciones financieras autorizadas para ofrecer el servicio de administración de fondos de inversión. Lo anterior se traduce en el hecho de que para el pequeño y mediano inversionista significa una opción importante en la medida que no requiere de profundos conocimientos financieros para tener acceso a la inversión de empresas cotizadas en la Bolsa, ya que de otra forma, implicaría el contratar y pagar los servicios de un asesor financiero.

OCTAVA.- Otra ventaja de gran trascendencia es que para los bancos y casas de bolsa las Sociedades de Inversión (consideradas como intermediarias financieras), representan el medio idóneo para atender un segmento de mercado importante al cual sería difícil acceder y ofrecerle los diversos servicios si se trataran de forma individual.

NOVENA.- Las Sociedades de Inversión, tienen como principal objetivo diversificar los riesgos de una inversión, utilizando carteras compuestas por diferentes valores y de esta forma, se minimizan las posibilidades de pérdida que pudiera llegar a sufrir el sector inversionista, en el entendido de que operan bajo la gestión de administradores profesionales que adquieren valores y activos financieros para el beneficio de todos los tenedores de títulos de la Sociedad de Inversión, situación que sería muy difícil

de lograr si el inversionista promedio intentara comprar o vender sus acciones por si mismo en el mercado.

DÉCIMA.- Las SIEFORES son aquellas sociedades constituidas con el patrimonio de los participantes en los fondos de ahorro para el retiro y que tienen como primordial finalidad invertir dichos recursos en instrumentos que ofrezcan el mínimo grado de riesgo y de esta forma brindar mayores rendimientos y beneficios a los trabajadores. A dos años de su creación dichas sociedades han reflejado rendimientos por encima de lo inicialmente esperado.

DÉCIMA PRIMERA.- Si los trabajadores quieren acostumbrarse a que una parte de sus recursos ahorrado se mueva en los mercados financieros para obtener rendimientos reales, tienen que tener los pies sobre la tierra para no alarmarse ante fluctuaciones que serán inevitables y que son inherentes a cualquier mercado financiero, ya que sus pensiones dependen invariablemente de los rendimientos otorgados por las sociedades de inversión.

DÉCIMA SEGUNDA.- Las inversiones que se realizan a través de las SIEFORES, a largo plazo, se espera que tengan un gran impacto en el ahorro interno gracias al cual:

- ◆ Se dará una mayor estabilidad al sistema financiero mexicano,
- ◆ Se crearán nuevos instrumentos financieros, aumentando la competencia en el sistema financiero nacional,
- ◆ Se fortalecerá la intermediación con el ingreso de nuevos recursos al mercado financiero, disminuyendo de esta forma los costos que implica la intermediación de capital ya que se reduce la necesidad de financiamiento externo, ejemplo capitales golondrinos, que tanto daño han causado a las bolsas de valores mundiales.

## BIBLIOGRAFÍA

- ACARRELLI, Tulio. *Principios y problemas de las Sociedades Anónimas*, México, U.N.A.M., 1951. >
- AMEZCUA ORNELAS, Norahenid. *Las AFORES paso a paso*, Editorial SICCO, Tercera Edición, México, 1997.
- APREDA, Rodolfo, *El nuevo sistema previsional argentino*, Ediciones Macchi, 1ª Edición, México, 1996.
- BAEZA, Sergio y Manubens, Rodrigo, *Sistemas privados de pensiones en Chile y Centroamérica*, Centro de Estudios Públicos, 1ª Edición, Santiago de Chile, 1988.
- BARRERA GRAF, Jorge. *Derecho de la Empresa, Sociedades, Instituciones de Derecho Mercantil*, Editorial Porrúa, Segunda Edición, México, 1991.
- BARRERA GRAF, Jorge. *Instituciones de Derecho Mercantil*, Editorial Porrúa, 1ª Reimpresión, 3ª Edición, México, 1997.
- BARRERA GRAF, Jorge. *Las Sociedades en el Derecho Mexicano*, U.N.A.M., 1983.
- BARRERA GRAF, Jorge. *Tratado de Derecho Mercantil*, Editorial Porrúa, México, 1957.
- BAUCHE GARCADIAGO, Mario. *La Empresa, Nuevo Derecho Industrial, Contratos Comerciales y Sociedades Mercantiles*, Editorial Porrúa, 4ª Edición, México, 1987.
- BAZ GONZALEZ, Gustavo, *Curso de Contabilidad de Sociedades*, Editorial México, 1ª Reimpresión, México, 1982.
- BERGAMO LLABRES, Alejandro. *Instituciones de Derecho Mercantil*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1951.
- BROSETA PUNT, Manuel. *Manual de Derecho Mercantil*, Editorial Tecnos, Madrid, 1978.
- BUSTAMANTE JERALDO, Julio, *El sistema Chileno de Pensiones, publicación editada por la División de estudios de la superintendencia de administradoras de fondos de pensiones*, Santiago de Chile 1995.
- CARDENAS GUTIERREZ, Carlos, *Estudio Práctico sobre SAR, AFORES y SIEFORES*, Editorial ISEF, 7ª Edición, México, 1997.
- CARO, Efraín, VEGA, Francisco, ROBLES, Javier, GAMBOA, Gerardo, *El Mercado de Valores: Estructura y Funcionamiento*, Editorial Harla, 1ª Edición, México, 1995.
- DE GREGORIO, *Los balances de las Sociedades Anónimas*, Editorial Argentos, 9ª Edición, Buenos Aires, 1970.
- DE GREGORIO, *Sociedades*, Tomo II, Editorial Harla, Tercera Edición, México, 1997.
- FISCHER, Rodolfo, *Las Sociedades Anónimas su régimen jurídico*, Editorial Reus S.A., 2ª Edición, Madrid, 1976.



- FRISCH PHILIPP, Walter. *Las sociedades Anónimas*, Editorial Harla, México, 1996.
- GALINDO GARFIAS, Ignacio. *Sociedad Anónima, Responsabilidad Civil de los Administradores*, Editorial Nuevo Mundo, 11ª Edición, México, 1987.
- GARCIA RENDON, Manuel. *Sociedades Mercantiles*, Editorial Harla, 4ª Edición, México, 1996.
- GARRIGUES, Joaquín. *Curso de Derecho Mercantil*, Editorial Porrúa, Novena Edición, México, 1993.
- GARRIGUES, Joaquín. *Tratado de Derecho Mercantil, Tomo I, Volúmen 2º*, Editorial Madrid, 5ª Edición, Madrid, 1981.
- GILBERTO VILLEGAS, Carlos. *Derecho de las Sociedades Comerciales*. Editorial Abeledo-Perrot S.A.E., Buenos Aires Argentina.
- GOMEZ COTERO, José de Jesús. *Fusión y Escisión de Sociedades Mercantiles*, Editorial Harla, México, 1993.
- GUADARRAMA LOPEZ, Enrique. *Las Sociedades Anónimas: análisis de los subtipos societarios*, Editorial Porrúa, Sexta Edición, México, 1995.
- JIMENEZ SANCHEZ, Guillermo y colaboradores. *Derecho Mercantil*, Ariel Derecho, Barcelona España, 1992.
- KOLB W., Roberto, *Inversiones*, Editorial Limusa Grupo Noriega Editores, México, España, Venezuela, Argentina, Colombia, Puerto Rico, México, 1ª Edición 1993.
- LOZANO MARTINEZ, Roberto. *Derecho Mercantil*, Editorial Mac Graw Hill, México, 1996.
- MANTILLA MOLINA, Roberto L. *Derecho Mercantil*, Editorial Porrúa, Vigésima novena edición, México, 1996.
- MANTILLA MOLINA, Roberto L., *El Derecho de los accionistas al reparto de utilidades*, El Foro, 2ª Época, Tomo III, México, 1946.
- MANTILLA MOLINA, Roberto L. *Introducción y conceptos fundamentales, Sociedades*, Editorial Porrúa, Vigésimo novena Edición, México, 1993.
- MARC SERVIEN, Louis, LOPEZ VAQUE, Adolfo, *Fondos de Inversión (una nueva fórmula de ahorro)*, Ediciones Deusto, Barraincúa 14, Bilbao España, 1987.
- MARMOLEJO GONZALEZ, Martín, *Inversiones (Práctica, metodología, estrategia y filosofía)*, Instituto mexicano de ejecutivos de finanzas, A.C., México, 1991.
- MARTORELL, Ernesto Eduardo, *Sociedades Anónimas*, Ediciones de Palma, 2ª Edición, Buenos Aires, 1988.
- MASCHERONI, Fernando H. *Sociedades Anónimas*, Editorial Universidad S. de R. L., Tercera Edición, Buenos Aires Argentina, 1993.

MIRANDA VALENZUELA, Patricio, NORIEGA GRANADOS, Juan, *Entendiendo las AFORES*, Editorial SICCO, 1ª Edición, México, 1997.

PAZOS, Luis, *Mi dinero y las AFORES*, Editorial Diana, 1ª Edición, México, 1997.

PRATS ESTEVA, José María, *Mito y realidad de los Fondos de Inversión*, Editorial Deusto, Bilbao, 1981.

RACHLIN, Robert, Traducción Francisco Gómez Palacios, *Rendimiento sobre las Inversiones*, Editorial Técnica, 3ª Edición, México, 1990.

RAMIREZ VALENZUELA, Alejandro. *Derecho Mercantil y Documentación*, Editorial Limusa, México, 1994.

ROBLES FERRER, José Javier, *El Mercado de Valores en México*, Editorial Ariel, 2ª Edición, México, 1996.

RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín, *Las Acciones*, Editorial Porrúa, 6ª Edición, México, 1972.

RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín. *Tratado de Sociedades Mercantiles*, Tomo I, Editorial Porrúa, México, 1993.

RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín. *Tratado de Sociedades Mercantiles*, Tomo II, Editorial Porrúa, México, 1993.

SAM R., Goodman, Traducción de Enrique Martínez, *Uso Simplificado del Método de Evaluación de Flujo de Fondos*, Editorial Diana, 3ª Edición, México, 1990.

SANCHEZ BARRIO, Armando, *Estudio e Interpretación de la nueva Ley del Seguro Social*, Editorial SICCO, 1ª Edición, México, 1996.

SOPRANO, Enrico, *Trattato de Societates*, Volúmen 1, número 513, P. 522.

TENA, Felipe de J. *Derecho Mercantil Mexicano*, Editorial Porrúa, Décimo Cuarta Edición, México, 1994.

TRUEBA LARA, José Luis, *Afores bajo la Lupa*, Times Editores, 1ª Edición, México, 1997.

VASQUEZ DEL MERCADO, Oscar, *Asamblea de Sociedades Anónimas*, Editorial Porrúa, 5ª Edición, México, 1985.

VASQUEZ DEL MERCADO, Oscar. *Asamblea, Fusión y Liquidación de Sociedades Mercantiles*, Editorial Porrúa, Quinta Edición, México, 1996.

VILLEGAS H, Eduardo, ORTEGA O., Rosa María, *El nuevo Sistema financiero mexicano*, Editorial Pac S.A. de C.V. , 1ª reimpresión, México 1985.

## DICCIONARIOS

*Diccionario Jurídico Mexicano*, Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM. Edit. Porrúa, México. 1991. Tomos II y III

*Diccionario Larousse Ilustrado*, México, 1998.

## HEMEROGRAFIA

AMAFORE, Publicación quincenal de la Asociación Mexicana de AFORES, México. 1997.

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., *Sociedades de Inversión*, México 1995.

Manual de Políticas y Procedimientos para AFORE, publicado por PROCESAR, México, Julio 1997.

## OTRAS FUENTES

CONSAR, *EL nuevo sistema de pensiones*, México 1997.

CONSAR, *El seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez*, México 1997.

CONSAR, *La cuenta individual*, México, 1997.

CONSAR, *Las AFORES*, México, 1997.

IDC, Información Dinámica de Consulta, Servicio Quincenal de Consultoría Empresarial.

Prospecto de información GARANTE 1 S.A. de C.V., *Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, Instrumentos de Deuda de Tasa Real*, México 1998.

## LEGISLACION CONSULTADA

**Código de Comercio**, publicado en el Diario Oficial de la Federación los días 7 al 13 de octubre de 1889. Modificado por última vez en decreto publicado el 23 de abril de 1996.

**Ley General de Sociedades Mercantiles**, publicada en el Diario Oficial de la Federación de 4 de agosto de 1934. Reformada por última vez por decreto publicado el 11 de junio de 1992.

**Ley del Seguro Social**, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 21 de diciembre de 1995.

**Ley del Mercado de Valores**, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de enero de 1975.

**Ley General de Sociedades de Inversión**, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1985.

**Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro**, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 21 de mayo de 1996.

**Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro**, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 2 de octubre de 1996.

## **CIRCULARES**

**Circular CNBV 12-8**, *Sociedades de Inversión de Capitales*, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 20 de agosto de 1985.

**Circular CNBV 12-9**, *Sociedades de Inversión de Capitales*, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de mayo de 1986.

**Circular CNBV 12-16**, *Sociedades de Inversión Comunes y de Renta Fija*, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 22 de agosto de 1990.

**Circular CNBV 12-22**, *Sociedades de Inversión Comunes y Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda*, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 17 de agosto de 1993.

**Circular CONSAR 01-1**, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 9 de octubre de 1996.

**Circular CONSAR 02-1**, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 9 de octubre de 1996.

**Circular CONSAR 10-1**, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 20 de diciembre de 1996.

**Circular CONSAR 15-1**, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de junio de 1997, reglas generales que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro cuya cartera se integre fundamentalmente por valores que preserven el valor adquisitivo de los ahorros de los trabajadores.

**Circular CONSAR 15-2**, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 21 de septiembre de 1997, modificaciones a las reglas generales que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro cuya cartera se integre fundamentalmente por valores que preserven el valor adquisitivo de los ahorros de los trabajadores.

**Circular CONSAR 28-1**, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 09 de enero de 1998, Reglas Generales a las que deberán sujetarse las AFORE y las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional del SAR, para el traspaso de cuentas individuales de los trabajadores.