

La integración del capital social de las sociedades controladoras de grupos financieros, de las instituciones de crédito y de las casas de bolsa

RODOLFO LEÓN LEÓN

SUMARIO: I. Introducción. II. La sociedad anónima. III. Las sociedades controladoras de las instituciones de crédito y de las casas de bolsa. IV. Reformas del 15 de febrero de 1995. V. Conclusiones.

I. INTRODUCCIÓN

En los momentos actuales de crisis económica que vive nuestro país y dadas las necesidades de promover la inversión, atrayendo inclusive capitales extranjeros y como consecuencia de la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio suscrito con Estados Unidos y Canadá, reviste especial importancia para el jurista, la forma de integración del capital de las sociedades del sector financiero con el fin de analizar no sólo la regulación vigente, recientemente reformada, sino también la evolución, las consecuencias y la problemática que dichas reformas plantean en la vida de las instituciones de este sector.

Iniciaremos el presente trabajo recordando algunos conceptos fundamentales como el de sociedad anónima y capital social, para mencionar después los cambios sufridos en la integración de su capital social las sociedades controladoras, instituciones de crédito y las casas de bolsa desde 1990 a la fecha, terminando con un análisis de las consecuencias y obligaciones jurídicas que surgen con motivo de las últimas reformas a la legislación que regula a los intermediarios a que nos hemos referido.

II. LA SOCIEDAD ANÓNIMA

La Sociedad Anónima ha sido definida como

una asociación de personas que teniendo personalidad propia, actúan en su propio nombre para un determinado fin económico, cuya estructura capitalista-colectivista es proporcionada por un capital de base, estatutariamente determinado y dividido en acciones, formado por las aportaciones de los suscriptores, que después de haber desembolsado el importe suscrito, no están obligados a ulteriores prestaciones.¹

La doctrina,² acorde con la definición anterior, coincide en señalar que la sociedad anónima es la sociedad de capitales por excelencia, aspecto que nos lleva a analizar el concepto, características y forma de integración de dicho capital.

Según Joaquín Rodríguez y Rodríguez:³ “Entendemos por capital o fondo capital una cantidad matemática, que expresa el importe que debe tener el patrimonio neto de la sociedad (artículo 11); concepto aritmético equivalente a la suma del valor nominal de las acciones en que está dividido”. Vivante⁴ sostiene que:

En antítesis con el patrimonio o capital efectivo esencialmente mudable, está el capital nominal de la sociedad, fijado de manera estable por una cifra del contrato, que tiene una función contable y jurídica, una existencia de derecho y no de hecho.

El capital social de las sociedades anónimas es el total de las aportaciones que hacen los socios al constituirla o exhiben posteriormente y conjuntamente en aquellos casos en que además de que aporten dinero aporten bienes, el valor de los bienes en la fecha de aportación a la sociedad.⁵

Brunetti, citando a De Gregorio afirma que:

A diferencia de lo que ocurre con los comerciantes individuales, el capital social, hasta que sea legalmente reducido o aumentado, ha de figurar en el pasivo de los balances de la sociedad anónima con cifra invariable completamente independiente de las vicisitudes de la hacienda; las acciones pueden aumentar o disminuir de valor, el patrimonio social crecer o reducirse, pero siempre habrá que quedar sin variación en el pasivo la partida de capital social. Ello sucede no porque represente un débito de la sociedad a los accionistas, sino porque: a) el capital social en una sociedad anónima es, además de

1 BRUNETTI, A. *Tratado del derecho de las sociedades II* (Argentina Editorial UTHEA) 74.

2 “La sociedad anónima es una sociedad pura de capital con responsabilidad limitada, deber de aportación limitado, exclusivamente de estructura colectiva capitalista” (A. Brunetti); “La sociedad capitalista dedicada con capital propio dividido en acciones y con una denominación objetiva y bajo el principio de la responsabilidad limitada de los socios frente a la sociedad, a la explotación de una industria mercantil” (Martí De Eixala), citados por RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Joaquín *Tratado de sociedades mercantiles* 3a. (México Porrúa) 233.

3 RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Joaquín *Tratado de sociedades mercantiles cit.*, I 243.

4 VIVANTE, César, citado por BRUNETTI, Antonio *Tratado del derecho de las sociedades cit.*, II, 78.

5 ACOSTA ROMERO, Miguel *Derecho bancario* 4a. (México Porrúa) 650.

una entidad económica y contable, un elemento de la vida jurídica de aquélla y el elemento fundamental que está en relación con la totalidad de la disciplina de la sociedad y que no puede variarse más que en la forma y los casos admitidos por la ley; b) el capital social es la garantía ofrecida por la sociedad a los terceros, es aquella parte del patrimonio social cuya integridad es condición esencial para la distribución de los beneficios.⁶

De lo expuesto, encontramos que el capital social es una cifra numérica abstracta representativa de lo que los socios se han obligado a aportar, han aportado o aportarán a la sociedad, que cumple una función contable y jurídica.

El capital social si bien sólo es una cifra numérica, se integra con las aportaciones de los socios que se representan en las acciones, siendo importante en su integración, las series y clases de acciones que se pueden emitir, los derechos que éstas otorgan y quienes pueden suscribir tales acciones.

Las sociedades que actualmente integran el sistema financiero mexicano se organizan como sociedades anónimas por disposición de las leyes que las rigen, leyes que adicionalmente establecen normas especiales para la integración, división y constitución de dicho capital.

III. LAS SOCIEDADES CONTROLADORAS DE LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO Y DE LAS CASAS DE BOLSA

Cabe apuntar que aun cuando las sociedades del sector financiero se encuentran reguladas en diversas leyes, la tendencia ha sido la unificación en cuanto a su estructura y organización, con las excepciones que implican el especial objetivo y características de algunas de ellas. Sin embargo, dadas las pretensiones del presente trabajo, nos ocuparemos solamente de las sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito y casas de bolsa, toda vez que su regulación es la más recientemente reformada y que representan las sociedades más significativas dentro del sector financiero mexicano.

En 1990 se promulga la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y la nueva Ley de Instituciones de Crédito, reformándose las demás leyes del sector financiero, lo que, apoyado por una clara política del gobierno federal, motiva que la mayoría de las instituciones de crédito, casas de bolsa, aseguradoras, afianzadoras y demás intermediarios financieros, se integren en grupos formados por una sociedad controladora y por las entidades financieras señaladas en la ley.

Las sociedades controladoras de grupos financieros, según la ley que las regula, se constituirán como sociedades anónimas, cuyo objeto será el adquirir y administrar las acciones emitidas por las entidades integrantes del grupo, detentando por lo menos el cincuenta y uno por ciento del capital social de las sociedades integrantes del grupo.

⁶ BRUNETTI, A., *op. cit.*, II, 81.

En su texto original, la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y la Ley de Instituciones de Crédito, permitieron la integración del capital social de las sociedades controladoras de grupos financieros y de las instituciones de crédito, mediante la emisión de tres series de acciones, las que, representando diversos porcentajes del capital social, se dividían principalmente atendiendo a quienes podían suscribir tales acciones.

Las tres series de acciones a que nos referimos en el párrafo anterior, se designaron como "A", "B" y "C", reservando la serie "A" fundamentalmente a personas físicas mexicanas, en tanto que la serie "B" a personas morales mexicanas, estas últimas con cláusula de exclusión directa o indirecta de extranjeros, y la serie "C" podía adquirirse además de por mexicanos, por extranjeros y sólo se podía emitir previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Las acciones serie "A" debían representar por lo menos el 51 por ciento del capital social y el restante capital podía emitirse en acciones series "B" o "C", según el caso, sin que la última de las series mencionadas pudiera exceder del 30 por ciento del capital social.

Se estableció en la legislación financiera, la obligación de mantener en depósito las acciones representativas del capital social de sociedades controladoras, instituciones de crédito y casas de bolsa, en una de las instituciones para el depósito de valores reguladas en la Ley del Mercado de Valores, quienes en ningún caso se encontrarán obligadas a entregarlas a los titulares.

Las leyes a que nos referimos limitaban la tenencia individual de acciones a un 5 por ciento del capital social pagado, admitiendo la posibilidad de que, con autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dicho porcentaje pudiera llegar hasta el 10 por ciento.

Por su parte, la Ley del Mercado de Valores fue reformada en el año de aparición de las dos leyes mencionadas, permitiendo la participación extranjera en el capital social de las casas de bolsa y especialistas bursátiles,⁷ previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, hasta en un 30 por ciento de su capital social, sin que la participación individual extranjera pudiera exceder del 10 por ciento y sin que se hiciera mención en la ley a las series de acciones en que debía dividirse el capital social.

En julio de 1993, se reformaron las leyes para regular las agrupaciones financieras, de instituciones de crédito y la Ley del Mercado de Valores, señalándose que las sociedades reguladas por ellas contarían con un capital ordinario y un capital adicional, sin definir estas partes del capital, refiriéndose solamente a su forma de integración y sin que hasta ahora la doctrina se haya ocupado de ello.

Nosotros consideramos que tanto el capital ordinario cuanto el adicional, forman parte del capital social y que el legislador sólo quiso hacer una distinción

⁷ En adelante sólo nos referiremos a las casas de bolsa, ya que las sociedades especialistas bursátiles no se han constituido en el país y la ley las sujeta en este tema a las mismas reglas que las casas de bolsa.

atendiendo a los derechos que confieren las acciones que integran uno y otro, ya que la parte ordinaria se integra con acciones que tienen todos los derechos patrimoniales y corporativos, en tanto lo que denominan las leyes capital adicional, se integra por acciones que tienen voto sólo en algunas asambleas extraordinarias y no cuentan con derechos de participación en la administración de la sociedad.

En las reformas que ahora comentamos, la parte ordinaria del capital social de las sociedades controladoras y de las instituciones de crédito, se integraba con acciones de las series "A", "B" y "C", igual que en su texto anterior, permitiendo que las acciones de la serie "A" sean adquiridas además de las personas señaladas con anterioridad por tales leyes, por sociedades de inversión comunes para personas físicas.

Asimismo, se contemplaba en los dos textos legales que ahora examinamos, la emisión de acciones serie "L" que integrarían la parte adicional, pudiéndose emitir hasta por un 30 por ciento del capital ordinario, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores; estas acciones son de voto limitado y pueden conferir a sus tenedores privilegios en cuanto al dividendo a pagar a sus titulares, lo que deberá especificarse en los estatutos sociales, toda vez que la ley sólo prevé y no impone que se les otorgue tal privilegio.

En el mismo mes y año se reformó la Ley del Mercado de Valores, modificándose entre otros, los artículos relativos a la forma de integración del capital social de casas de bolsa y especialistas bursátiles, haciéndola semejante con la forma en que se integraba el capital de las sociedades controladoras de grupos financieros e instituciones de crédito.

En efecto, en las reformas mencionadas, se agrega a la Ley del Mercado de Valores el artículo 17 bis, en el que ya se divide el capital social en ordinario y adicional, integrándose su parte ordinaria por dos series de acciones "A" y "B" y la parte adicional por la serie "L", acciones que se podrán emitir por los mismos porcentajes, condiciones y características de las previstas para las instituciones de crédito y las sociedades controladoras de grupos financieros.

A diferencia de los ordenamientos legales relativos a grupos financieros y a instituciones de crédito, en la Ley del Mercado de Valores, las acciones representativas del capital social de las casas de bolsa se integran por acciones de la serie "A" que representarán el 70 por ciento del capital ordinario; el 30 por ciento restante podrá emitirse en acciones series "A" o "B"; la serie "A" podía adquirirse principalmente por personas físicas y morales mexicanas, en tanto que se permite la adquisición por extranjeros de acciones de la serie "B", las que se podían emitir cuando la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorizara la inversión extranjera en el capital de estas sociedades.

En diciembre de 1993 se reforman nuevamente las leyes para regular las agrupaciones financieras, de instituciones de crédito y del mercado de valores, permitiendo una mayor inversión extranjera en las entidades reguladas por dichos ordenamientos, dada la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio.

En este contexto, por una parte se amplía la participación individual de extranjeros en el capital social de sociedades controladoras e instituciones de crédito

hasta por un 20 por ciento y tratándose de casas de bolsa, hasta en un 15 por ciento, previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Por otra parte, se adicionan los tres ordenamientos jurídicos con un capítulo denominado “De las filiales de instituciones financieras del exterior”, sociedades en las que puede invertir una institución financiera del exterior y tratándose de instituciones de crédito e intermediarios bursátiles, además una sociedad controladora filial, hasta en un noventa y nueve por ciento del capital social, previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

De acuerdo con la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, se entiende por sociedad controladora filial aquella sociedad mexicana autorizada para constituirse como sociedad controladora de un grupo financiero en los términos de la ley y en cuyo capital participe una institución financiera del exterior, la que adquirirá el noventa y nueve por ciento del capital social de la filial mexicana. De forma similar, sólo que permitiendo la participación de una entidad financiera del exterior o una sociedad controladora filial, en las leyes de instituciones de crédito y del mercado de valores, se define a una institución de crédito filial y a una casa de bolsa o especialista bursátil filial.

Así, la Ley de Instituciones de Crédito nos dice en su artículo 45-A. “I. Filial: La sociedad mexicana autorizada para organizarse y operar, conforme a esta Ley, como institución de banca múltiple o sociedad financiera de objeto limitado, y en cuyo capital participe una institución financiera del exterior o una sociedad controladora filial en los términos del presente capítulo”. En tanto que el artículo 28 Bis 1. de la Ley del Mercado de Valores, señala: “I. Filial: La sociedad mexicana inscrita en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, conforme a esta ley, y en cuyo capital participe una institución financiera del exterior o una sociedad controladora filial en los términos del presente capítulo”.

IV. REFORMAS DEL 15 DE FEBRERO DE 1995

Por último, por decreto publicado en el *Diario Oficial de la Federación* el 15 de febrero de 1995, se reforman los tres ordenamientos legales a que nos hemos venido refiriendo, mostrándose más claramente la tendencia a su uniformidad.

Con motivo de estas últimas reformas, en las Leyes para Regular las Agrupaciones Financieras y de Instituciones de Crédito, se eliminan las acciones serie “C” que podían adquirirse por extranjeros y se permite en la Ley del Mercado de Valores que las acciones serie “B” de las casas de bolsa sean de libre suscripción, quedando de esta forma las sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito y casas de bolsa, sólo con la posibilidad de emitir acciones series “A”, “B” y “L”.

Las acciones serie “A” deben representar por lo menos el 51 por ciento del capital social ordinario, pudiendo integrarse el 49 por ciento restante en acciones series “A” o “B”, siendo posible que, previa aprobación de la Comisión Nacional

de Valores, se emitan acciones serie "L" hasta por un monto del 40 por ciento del capital ordinario.

Las acciones serie "A" pueden adquirirse por personas físicas mexicanas; personas morales mexicanas cuyo capital sea mayoritariamente propiedad de mexicanos, sean efectivamente controladas por los mismos y cumplan los demás requisitos que mediante disposiciones de carácter general establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; los Fondos Bancario de Protección al Ahorro y de Apoyo al Mercado de Valores, así como los inversionistas institucionales señalados en las Leyes. En tanto, las acciones series "B" y "L" son de libre suscripción.

También se reforma en las leyes referidas la integración del capital social de las sociedades filiales, permitiendo la participación extranjera en un 51 por ciento en acciones serie "F", representándose la parte restante del capital social en acciones series "F" o "B" indistintamente, siendo posible asimismo, la participación en un 99 por ciento del capital social por una entidad financiera del exterior, o según el caso, una sociedad controladora filial.

En las reformas también se modifica la forma de integración del consejo de administración, que ahora en los tres casos deberá integrarse con once consejeros o sus múltiplos, debiéndose designar en el primer caso 6 de éstos por los accionistas tenedores de la serie "A" que representen el 50 por ciento del capital social, nombrándose uno más por cada 10 por ciento de acciones de esta serie representativas del capital social, correspondiendo el nombramiento de los consejeros restantes a la serie "B".

En nuestra opinión, el derecho adicional antes citado, se otorga precisamente a los accionistas que detentan acciones de la serie "A" por cada 10 por ciento que exceda al 50 por ciento del capital social. En el supuesto de que el consejo de administración se integre por múltiplos de once, el derecho a designar a 2, 3, 4, etc., miembros del consejo adicionalmente a los múltiplos de seis consejeros, corresponderá a los accionistas de la serie "A", por cada 10 por ciento del capital social que dichas acciones representen en exceso del 50 por ciento del capital. En otras palabras, los accionistas de la serie "A", si éstos representan el 60 por ciento del capital social ordinario, designarán a $6 + 1$ miembros del consejo, $12 + 2$, $18 + 3$, etcétera.

Esta opinión se funda en que las leyes de referencia otorgan este derecho a los accionistas de la serie "A" en proporción al porcentaje que las acciones de esta serie representen del capital social ordinario, sin que en dichas leyes se precise que se trata de derechos de minorías titulares de acciones representativas de cada 10 por ciento del capital social, como se desprende claramente de la comparación del texto actual del artículo 22 de la Ley de Instituciones de Crédito, respecto del texto ahora modificado.

El nombramiento de los consejeros deberá hacerse, según los ordenamientos jurídicos comentados, por los accionistas de cada serie en asamblea especial con el quórum que la ley exige para la asamblea ordinaria, aspecto que ha sufrido críticas⁸

⁸ FLORES FERNÁNDEZ, José Robles "La inversión extranjera en el sistema financiero

toda vez que se considera que el nombramiento del consejo compete a la asamblea general ordinaria y no es materia de una asamblea especial, de acuerdo con el texto de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Si bien es cierto que en términos generales no es materia de una asamblea especial la designación del consejo de administración y que el legislador bien pudo prever que la resolución se tomara en una asamblea general ordinaria mediante votación separada, como se ha considerado posible por la doctrina mexicana,⁹ también lo es que la ley especial puede señalar normas de excepción, que resultan aplicables a las sociedades mercantiles especiales que regula esa ley.

Sin duda, el tema de la integración del consejo de administración de estas sociedades, requiere, por la falta de claridad de las reformas legales, el análisis más profundo de aspectos que revisten especial importancia, como son el ya citado de determinar si existen derechos de minorías tenedoras del 10 por ciento de acciones para la designación de integrantes del consejo (que nosotros como ya se dijo rechazamos); la responsabilidad, forma y términos de la designación como integrantes del consejo, de personas que realicen funciones de regulación y de inspección y vigilancia sobre tales sociedades; la designación de consejeros suplentes, entre otros temas, que deberán ser materia de un análisis más detenido, que dadas las dimensiones del presente trabajo, no es posible abordar y que en esta ocasión sólo se apuntan.

Como consecuencia de las reformas legales que ahora nos ocupan, las sociedades controladoras de grupos financieros y las instituciones de crédito deben eliminar las acciones serie "C", en tanto que las casas de bolsa que no tenían estas acciones, podrán ampliar el porcentaje de participación de extranjeros en su capital social, a través de la emisión de un mayor porcentaje de acciones serie "B".

De acuerdo al artículo primero transitorio del decreto de adiciones y reformas a las leyes mencionadas, éstas entraron en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Federación*, agregando en el artículo tercero transitorio, que "Las instituciones de crédito, sociedades controladoras e intermediarios en el mercado de valores, deberán efectuar *los actos corporativos necesarios* para ajustar sus estatutos a lo dispuesto por el presente decreto, dentro de un plazo máximo de ciento veinte días contado a partir de la entrada en vigor del mismo".

Surge como consecuencia de esta genérica mención, la necesidad de precisar cuáles son "los actos corporativos necesarios" para ajustar los estatutos sociales a lo dispuesto en el decreto.

Acorde con lo señalado por la doctrina¹⁰ uno de estos actos corporativos necesarios para ajustar los estatutos a lo dispuesto por el decreto, será la celebración

mexicano", conferencia dictada en la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad de Nuevo León.

⁹ FRISCH PHILIPP, Walter, *Sociedad anónima mexicana* 3a. (México Editorial HARLA) 424; SALINAS MARTÍNEZ, Arturo "El nombramiento de Consejeros por una minoría de accionistas" en *Homenaje a Jorge Barrera Graf II* (México UNAM 1989) 1285.

¹⁰ "Una norma legal puede producir los efectos de modificación y de derogación de estatutos en forma directa o indirecta. En el primer caso establece tal norma legal que se tendrá por suprimido

de una asamblea general extraordinaria que tendrá el carácter de meramente declarativa, puesto que sólo se efectúa para mayor seguridad jurídica, sin que dicha asamblea pueda resolver si se modifican o no los estatutos, siendo sólo su competencia los términos en que se llevará a cabo tal adecuación.

Por otra parte, al establecer la Ley General de Sociedades Mercantiles en su artículo 195 que cuando existen diversas categorías de accionistas toda proposición que pueda perjudicar los derechos de una de ellas deberá ser aceptada previamente por la categoría afectada reunida en asamblea especial, debe también precisarse si se requiere o no la celebración de asambleas especiales previamente a la celebración de la asamblea extraordinaria, al cambiar con motivo de la reformas, el derecho de los tenedores de las distintas series que integran el capital social para la designación de miembros del consejo de administración y en su caso de comisarios, así como al tener que canjear las acciones de la serie "C" por acciones de las series "A" o "B" según lo veremos más adelante, entre otros derechos que pueden llegar a afectarse.

Así, encontramos que

Resoluciones especiales suponen la existencia de diversas categorías de accionistas que serán afectados por una modificación de estatutos. Los legisladores de los tres países en estudio (Alemania, Austria y México) conceden a tales grupos de accionistas la posibilidad de oponerse contra la voluntad corporativa general de la totalidad de accionistas, exigiendo para tal efecto no solamente una resolución respectiva de la asamblea general, sino también una adicional del o de los grupos de accionistas que serán afectados por una modificación de estatutos.¹¹

V. CONCLUSIONES

Con base en lo anterior consideramos que respecto de este tema, también con el carácter declarativo a que nos hemos referido, deben celebrarse asambleas especiales de cada una de las series que integraban el capital social de los intermediarios financieros materia de estudio.

Sin embargo, por la especialidad de las cuestiones que aborda el decreto, la doctrina no nos ayuda a resolver otros de los temas que no aborda dicho decreto, uno de los cuales consiste en determinar por qué acciones que integrarán el nuevo capital social, se canjearán las acciones serie "C" que existieron a la luz de la

o derogado cierto contenido estatutario en tanto que en el segundo el legislador dispone que se adapte determinado contenido estatutario a la nueva disposición legal."

"Una modificación estatutaria resuelta por una asamblea general extraordinaria de accionistas de conformidad con una nueva ley de referencia, tiene solamente en los casos mencionados defectos legales indirectos de carácter constitutivo mientras que en aquéllos de efectos legales directos la reforma estatutaria posee solamente carácter declarativo". FRISCH PHILIPP, Walter, *op. cit.*, 523.

11 FRISCH PHILIPP, Walter, *op. cit.*, 527.

legislación anterior en las sociedades controladoras de grupos financieros e instituciones de crédito, cuestión que adquiere relevancia si en el mercado las diversas series de acciones tuvieran precios distintos.

Así, en las sociedades controladoras de grupos financieros y en las instituciones de crédito, las acciones serie "C", que eran de libre suscripción, podrán canjearse por acciones serie "B" que actualmente pueden tener esta misma característica y, en el caso de accionistas mexicanos personas físicas y morales, también podrán canjearse por acciones serie "A".

En el caso de las sociedades controladoras de grupos financieros y casas de bolsa que hubiesen adoptado la modalidad de capital variable, el problema antes planteado adquiere mayor significación, ante la posibilidad de que se afecten los derechos de retiro de los tenedores de acciones representativas del capital variable.

Actualmente encontramos que se estructura el capital social en algunas sociedades controladoras y casas de bolsa, representando la serie "A" la parte fija del capital social, en tanto que la serie "B" representa la parte variable. También se da el supuesto de que se emitan acciones series "A", "B" y aún "C" en la parte fija y las mismas en la parte variable, todo lo cual plantea problemas adicionales en el caso del canje de las acciones.

La complejidad de interpretación de los textos vigentes se incrementa al exigir los artículos 18 bis de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, 12 de la Ley de Instituciones de Crédito y 17 de la Ley del Mercado de Valores que las Sociedades a que se refiere cada ordenamiento "...podrán emitir acciones no suscritas, que conservarán en tesorería, las cuales no computarán para efectos de determinar *los límites de tenencia accionaria a que se refiere esta Ley.*"

Por una parte, consideramos equívoca la mención de la ley de que las acciones de tesorería "no computarán para efecto de determinar los límites de *tenencia accionaria*", pues los únicos límites de tenencia accionaria que señalan las leyes que regulan a estas sociedades, son los de tenencia individual de acciones (artículos 20 de la Ley para Regular Agrupaciones Financieras, 17 de la Ley de Instituciones de Crédito y 19 de la Ley del Mercado de Valores), a los que sin duda no se quisieron referir en este caso tales leyes. Si lo que quiso decir el legislador como parece, es que sólo podrán ponerse en circulación acciones de tesorería siempre que no se rebasen los límites de proporcionalidad fijados por estas leyes especiales, así debió precisarse.

Todo parece indicar que al redactar el legislador los preceptos anteriormente citados, no tuvo en mente el caso de sociedades anónimas de capital variable (sociedades controladoras de grupos financieros y casas de bolsa).

En efecto, como consecuencia del derecho de retiro que se otorga a los tenedores de acciones de capital variable, puede presentarse el caso de que, sin responsabilidad y sin que pueda impedirlo la sociedad correspondiente, se exceda la proporcionalidad entre acciones de las distintas series que señalan las leyes.

Por ejemplo, si una sociedad controladora de un grupo financiero colocara acciones v.g. serie "A" por N\$ 510'000,000.00, de las cuales N\$ 255'000,000.00 pertenecieran al capital fijo y N\$ 255'000,000.00 al capital variable, podría colocar

acciones de la serie “B” por N\$ 490’000,000.00 y acciones de la serie “L” por N\$ 400’000,000.00. Si los tenedores de acciones serie “A” parte variable, ejercen su derecho de retiro, la proporción que del capital social ordinario representarían las series “B” y “L” sería superior a los límites señalados por la ley.

Para evitar lo anterior, puede interpretarse que las acciones series “B” y “L” sólo pueden emitirse en las proporciones señaladas en las leyes especiales que nos ocupan, respecto de las acciones del capital fijo de la serie “A”, lo que ciertamente no dicen dichas leyes. Tampoco señalan las leyes que la serie “A” sólo puede integrarse con acciones sin derecho de retiro.

Por otra parte, al no señalar las leyes que las acciones serie “L” sólo pueden estar representadas por acciones que integren la parte fija del capital, parecería que es factible emitir acciones de esta serie en la parte variable.

Debiera corresponder a la doctrina y a los abogados de las instituciones financieras materia de este estudio, en coordinación con las autoridades, resolver estos y otros problemas que en la práctica sin duda aflorarán. Desafortunadamente, serán criterios de la autoridad los que normarán estas soluciones, siendo la única pretensión de este trabajo, en uno u otro caso, el señalamiento de la problemática planteada.

Sin pretender bajo ninguna circunstancia que hubiera sido deseable una regulación casuista del legislador, sí estimamos que en éste, como en todos los casos, las reformas de ley deben plantear hipótesis normativas que contengan las bases para la solución de las cuestiones que suscite su aplicación.