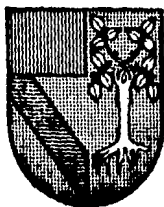


508909

31
29.



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

ESCUELA DE DERECHO

Con estudios incorporados a la UNAM

**"EMISION DE OBLIGACIONES POR
LAS SOCIEDADES ANONIMAS"**

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

T E S I S

Para optar por el Título de
LICENCIADO EN DERECHO

Que presenta el alumno

SR. RAUL FRANCISCO RODRIGUEZ PERERA

Director de Tesis

LIC. GUILLERMO DIAZ DE RIVERA ALVAREZ



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 está 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.

INDICE

<u>Introducción</u>	I
I. <u>Las Obligaciones</u>	1
I.1 Antecedentes Históricos.	1
I.2 Determinación Conceptual.	13
I.3 Naturaleza Jurídica.	20
II. <u>Clases de Obligaciones</u>	48
II.1 Diferentes Clases de Obligaciones.	48
II.2 Determinación de las Obligaciones en Cuanto a su Garantía.	76
II.3 Obligaciones Convertibles en Acciones.	97
II.4 Diferencias y Semejanzas con las Acciones.	108
III. <u>Emisión de Obligaciones</u>	115
III.1 Naturaleza Jurídica.	118
III.2 Procedimiento de Emisión.	129
2.1 Condiciones de la Emisión.	129
2.2 Acta de Emisión.	134
2.3 Requisitos de las Obligaciones.	141
2.4 Colocación de Obligaciones.	147

IV.	<u>Los Obligacionistas</u>	152
	IV.1 Derechos y Obligaciones.	152
	IV.2 La Asamblea de Obligacionistas.	158
	IV.3 El Representante Común.	172
V.	<u>Amortización</u>	180
VI.	<u>Regulación de la Emisión Pública de Obligaciones</u>	192
	VI.1 Ley del Mercado de Valores.	193
	VI.2 Información y criterios que deben proporcionar y observar las emisoras.	203
	<u>Conclusiones</u>	217
	<u>Bibliografía</u>	228

INTRODUCCION

La Ley General de Sociedades Mercantiles preve diversas especies de sociedades mercantiles, las cuales tienen como carácter preponderante el de la especulación comercial. Dentro de los diversos tipos que dicha Ley establece, se encuentra la sociedad anónima, misma que en virtud del perfeccionamiento que ha tenido desde su surgimiento y de las características esenciales que posee, es la que mejor se ha ajustado a los actuales requerimientos de la generalidad de los negocios, siendo en consecuencia la más socorrida de entre todos los tipos de sociedades mercantiles.

Las sociedades anónimas pueden llegar a requerir grandes sumas de capital, ya sea porque el negocio ha tenido un buen desarrollo y requieren recursos adicionales para la consolidación o para un mayor crecimiento, o ya sea porque el negocio ha tenido dificultades económicas, por las cuales requiere de inversiones adicionales para salvar su situación y lograr el desarrollo deseado.

En cualquiera de los dos casos, la sociedad anónima tiene diversos métodos por los cuales puede llegar a obtener los recursos necesarios.

II

De entre los diversos métodos que tiene, la sociedad anónima puede recurrir al financiamiento de los inversionistas a través de la emisión de obligaciones. La cual es una figura que la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito prevé únicamente para la sociedad anónima, de entre todas las sociedades mercantiles existentes; sin embargo, también el Estado así como algunas instituciones de derecho público, están capacitadas para realizar una emisión de obligaciones. En este estudio solo se analizará la emisión de obligaciones que realizan las sociedades anónimas, ya que consideramos que el análisis de las demás entidades capacitadas para emitir obligaciones es materia de un estudio específico y distinto a éste.

Las sociedades anónimas han recurrido a la emisión de obligaciones como el medio para obtener, mediante un mutuo, grandes sumas de dinero a largo plazo, que por otros medios sería imposible de obtener.

Las obligaciones surgen en nuestro país a mediados del siglo XIX, y desde entonces han estado presentes en nuestro país, siendo un caso especialmente conocido las emitidas por Teléfonos de México, S.A. de C.V. Sin embargo, es a partir de

III

1982, en que la utilización de las obligaciones, como medio de obtener los fondos que las sociedades requieren, ha tenido un desarrollo muy importante, esto se debe a las condiciones económicas que desde esa fecha han imperado en el país, ya que dicha situación ha ocasionado que las empresas sufran una falta de liquidez, así como una limitación de los medios de donde obtener los fondos que requieren, en virtud de la política de restricción en el otorgamiento de créditos por parte de las instituciones bancarias.

Este incremento en la utilización de las obligaciones como medio para obtener fondos por parte de las sociedades, se ha dado generalmente por medio de la emisión pública de las mismas, colocándose a través de las casas de bolsa entre el público inversionista, cotizando en el mercado de valores previa la autorización de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y la Comisión Nacional de Valores.

Debido a lo anterior, consideramos que las obligaciones actualmente han llegado a tener una participación muy importante en el mercado bursátil de nuestro país. Siendo un medio por el cual las sociedades pueden llegar a un desarrollo importante en sus actividades y como consecuencia el

CAPITULO I
LAS OBLIGACIONES

Estos títulos valor han demostrado su utilidad como instrumentos a través de los cuales se captan grandes recursos que complementan al capital, en el desarrollo de empresas de magnitud. Consisten en la promesa de su amortización y una renta periódica sin los riesgos del capital.

Como se desprenderá de este estudio, las obligaciones solo pueden entenderse ante la necesidad de grandes recursos, y sus orígenes íntimos a las sociedades anónimas o por capitales se pierden en los empréstitos públicos.

I.1 Antecedentes Históricos

"La historia de las obligaciones es más antigua que la de las sociedades anónimas, ya que la emisión de obligaciones no siempre ha estado vinculada con la existencia de estas sociedades, y aún hoy, a pesar del artículo 208, Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, quedan en vigor ciertos textos legales que parecerían permitir la emisión de obligaciones a particulares, no sociedades anónimas, además de su continuo uso por el Estado y otras corporaciones de derecho

público." (1)

Las obligaciones tienen como antecedente indirecto la necesidad de recursos en crédito; en tanto las economías fueron poco desarrolladas y de casi auto-consumo no aparecieron con fuerza las instituciones crediticias. Sin embargo ya desde la antigüedad, los estados recurrieron a empréstitos a efecto de cumplir sus fines; el mantenimiento de una guerra, la conquista de una colonia, etc. Con el tiempo estos créditos fueron organizándose dando los principios que regularían en el campo privado a la institución de la obligaciones.

Con el desarrollo del Renacimiento y el fortalecimiento del comercio mediterráneo, las ciudades-estado italianas fueron contrayendo créditos cada vez más cuantiosos, que permitieron incrementar sus flotas y mantener sus fuerzas incabables contra sus competidores. Hacia el siglo XII, algunos de los prestamistas se encontraban organizados, así por ejemplo, "en 1100 ya existían los comperes (agrupaciones de prestamistas) en Venecia. ... en forma específica la Compere Monetae constituida en 1141 con quince participan-

(1) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades Mercantiles", Tomo II, Editorial Porrúa, 6a. Edición, México, 1981, P. 222.

tes." (2)

"La deuda pública unificada en monti, masse o compere, quedaba subdividida en tantas cuotas iguales (en Génova, loci conperarum) consideradas como cosas muebles, enajenables y aptas para producir frutos, que daban derecho a una participación correspondiente a aquellas entradas del Estado, que habían sido cedidas en garantía del crédito y de sus intereses." (3)

Similares a las compere, eran las maone cuyo significado es "ayuda", consistentes en la reunión de ciudadanos que bajo la guía del Estado, reunían los recursos para la conquista de alguna colonia, y obtenían por cierto número de años para garantía y extinción del crédito, el usufructo de dicha colonia y el monopolio del comercio con dichos territorios. Los maone también se dividían en participaciones iguales (loca).

En algunas ocasiones estas agrupaciones dieron origen

(2) VAZQUEZ ARMINIO, FERNANDO "Las Obligaciones y su Emisión por las Sociedades Anónimas", Editorial Porrúa, México, 1962, P. 31.

(3) BRUNETTI ANTONIO, "Tratado del Derecho de las Sociedades" (Traducción de Felipe de Solá Cañizares), Tomo II, Editorial UTEHA, Buenos Aires, 1960, P. 5.

a entidades como el famoso Banco de San Giorgio en Génova o el Monte dei Paschi en Siena. Al respecto Pertile, según cita Brunetti señala que "El Banco de San Giorgio fué importantísimo en el gobierno y en la historia de la República de Génova, para lo cual fue, poco mas o menos, lo que más tarde representó la Compañía de Indias para Inglaterra, y dependían de él, y por él eran gobernadas, Córcega, Caffa y la mayor parte de las tierras y colonias genovesas. Tuvo su origen en 1407, cuando el Estado, oprimido por la cuantía de sus débitos (compere) contraídos en diversas épocas durante los dos siglos precedentes, y por la enormidad de las cargas anuales que exigía el servicio de los mismos, pensó en una conversión de la Deuda pública, fundiendo en uno los varios empréstitos o compere, con un interés del 7%, cuando antes existían deudas por las que se pagaba incluso el 10. Todavía más fuertes eran los intereses de los préstamos existentes en otras ciudades en las que también se pensó pronto en la conversión de la Deuda pública." (4)

No obstante la importancia que tuvo el Banco, hubo ocasiones en que ni siquiera él llegó a pagar el 7% prometido, y la adquisición de las maone era más un acto de patriotismo

(4) Pertile, según cita Antonio Brunetti, ISID, p. 6.

que un acto de inversión. Algunos consideran que se participaba en los montes para asegurar una renta periódica. Confirma lo anterior, el hecho de que aún cuando eran instrumentos negociables, llevándose incluso un registro de tenedores, su mercado dependía del estado de las guerras o el comercio, y no de la especulación, a diferencia de las partes sociales o acciones de las Compañías de Indias inglesas y holandesas.

Es de destacarse que en esta etapa del desarrollo del derecho mercantil, se conjugaban las características, que en un futuro darían lugar tanto a las obligaciones como a las sociedades de capitales, pues por una parte la organización del crédito va generando una asamblea de acreedores y de ésta, representantes que vigilan sus derechos. Con el tiempo, de esta Asamblea llegó a desprenderse una personalidad jurídica que administró territorios y colonias. Según algunos autores, en estos entes se crearon los elementos propios de la sociedad, que ya no son únicamente el garantizar el pago de un crédito, sino de realizar empresas.

En nuestra opinión, sin embargo, el antecedente de la sociedad anónima no puede verse, sino hasta las compañías holandesas e inglesas. Al respecto el propio Brunetti cita el estudio sobre las maone medievales de Cessi y dice que: "no admite que las maone tengan el carácter de sociedad y sostiene

que se trata de un negocio de participación. La maone genovesa, en especial, no es ni una sociedad de prestamistas ni una sociedad de armadores, sino un contrato colectivo de armamento entre particulares y el Estado... La sociedad por acciones, concluye CESSI, se organiza, perfectamente según un régimen propio, no en Italia, sino fuera de Italia bajo el impulso de aquellos mayores negocios para cuya realización es necesaria. Aunque en Italia iban elaborándose principios generales, que constituyen el antecedente de la estructura de la sociedad por acciones, entre nosotros, la indicada elaboración no alcanza su pleno desarrollo por la ausencia de condiciones económicas, dentro de las cuales solamente se comprende el valor económico de esta institución". Igual origen del banco de San Giorgio, lo tuvieron el Banco de San Ambrosio y el Banco de Venecia. Este último "... tuvo como antecedente el préstamo forzoso al gobierno de Venecia del 13 sobre el valor de las propiedades de cada ciudadano, con el fin de continuar la guerra contra el Imperio Bizantino en el siglo XII. Dicho crédito redituaba un 5% anual, garantizado mediante la afectación de ciertos impuestos recaudados, cuya administración quedó en manos de un grupo de comisionados llamado Gabinete de Empréstitos, el cual se convirtió en el Banco, con el paso del tiempo."⁽⁵⁾

(5) IBID, P. 5. En que hace otros comentarios respecto a la naturaleza de las Maone.

Iguals comentarios, consideramos son válidos respecto a las obligaciones, pues las instituciones italianas van conformando sus principios, sin alcanzar a figurar la institución, mas que nada, por no requerirse en aquella época mayores capitales.

El siguiente antecedente en el desarrollo de las obligaciones, continuó unido a la evolución de las sociedades. Con la necesidad de reunir enormes capitales, con ánimo de especulación, para lograr la posesión de colonias y la supremacía marítima surgieron las compañías coloniales, en las cuales concurren grandes y pequeños inversionistas. Así, el 29 de marzo de 1602 se fundó la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, con un capital de seis y medio millones de florines. En 1612 fué fundada la Compañía Inglesa de las Indias Orientales, con un capital de 744,000 libras esterlinas. En 1621 se constituyó la Compañía Holandesa de las Indias Occidentales, y en 1626, Gustavo Adolfo de Suecia constituyó la Compañía Australiana del Sur.⁽⁶⁾

Estas empresas desarrollaron un papel trascendental en la configuración de los elementos de la sociedad anónima, o por

(6) CFR, IBID, P. 9

capitales. En un principio la acción y la obligación se fundieron, en tal forma que la acción pagaba intereses. Sin embargo, es de destacar que las empresas coloniales concurren con el público a efecto de obtener recursos, es decir, "colocaban" sus acciones o sus créditos para su adquisición por cualquiera, generándose un mercado de capitales, aún cuando no pueda precisarse que dichas empresas emitieron obligaciones como tales.

El siguiente paso en el desarrollo de la institución se produce con la Revolución Francesa. En efecto, antes de tal hecho, las sociedades se constituían como un privilegio que otorgaba el monarca, por lo que fueron abolidas en 1794. No obstante, en 1796 la prohibición sobre las sociedades había sido abolida, y se había instaurado la "reglamentación positiva", en la cual la constitución de la sociedad no dependía del Estado, sino de la voluntad de los particulares. El Estado se limitó a crear disposiciones, a cuya observancia quedaba la creación del nuevo ente social. En el Código de Comercio francés de 1807 se había reglamentado de los artículos 29 al 46 la Sociedad Anónima. Había nacido pues el elemento privado, no estatal, que necesitaría por su propia naturaleza de recurrir a grandes capitales para la realización de grandes empresas. Había llegado pues, la necesidad de contar con un mecanismo para captar en crédito, aquellos recursos que no se

desearen aportar en capital, que no corrieran la suerte de los negocios, esto es la emisión de obligaciones. (6)

Ya en el siglo XIX se empezaron a realizar grandes emisiones de obligaciones, en especial por las sociedades ferrocarrileras, que por medio de aquellas lograron concluir el tendido de líneas a lo largo de Francia. La institución se reguló también en otros países como Italia, Noruega, Luxemburgo, Japón, Egipto, Bélgica, Brasil, Argentina, Canadá, entre otros.

Es de destacarse que en Gran Bretaña a efecto de poder constituir la "masa" de obligacionistas han recurrido al trust, similar al fideicomiso, en el cual la sociedad contrata con un trustee que representa a la colectividad de obligacionistas presentes o futuros. En caso de que no exista el trustee, la sociedad puede solicitar al tribunal que se convoque a un grupo de acreedores, y una mayoría de estos, de tres cuartas partes del valor de los créditos, puede consentir en llevar a cabo una transacción con la corporation.

También los obligacionistas pueden solicitar del tribunal el nombramiento de un administrador, denominado

(6) IBID, CFR, P. 16.

receiver, que tutele los intereses de los acreedoras.

Algunas legislaciones, como la Argentina, han tomado el modelo inglés, pues por ejemplo los obligacionistas son representados a través de un fideicomiso.

Por lo que respecta a nuestro país, ni el Código de Comercio de 1854, ni el de 1884 se ocupan para nada de las obligaciones, éstas se reglamentan en forma indirecta hasta el Código de 1889, que en su artículo 21 fracción XIV, relativo a actos que podían inscribirse en el Registro Público de Comercio, dice: "Las emisiones de acciones, cédulas y obligaciones de ferrocarriles y de toda clase de sociedades, sean de obras públicas, compañías de crédito u otras, expresarán la serie y número de los títulos de cada emisión, y los bienes, obras, derechos, hipotecas, cuando los hubiere, que se afecten a su pago. También se inscribirán con arreglo a estos preceptos, las emisiones que hicieren los particulares". (7)

Asimismo el artículo 75, fracción III consideró como actos de comercio "Las compras y ventas de porciones, acciones

(7) CFR RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, p. 223.

y obligaciones de las sociedades mercantiles. Por otra parte, consideraba como segundo grupo de acreedores al hablar de las quiebras de compañías y empresas de ferrocarriles y demás obras públicas, a los tenedores de obligaciones hipotecarias." (Art. 1028) ⁽⁸⁾

"Otros antecedentes, se encontraron en diversas concesiones otorgadas a Bancos, en el siglo pasado, en las cuales se les autorizó a emitir bonos nominativos o al portador. También hubo cierta regulación para las sociedades mineras en la Ley Minera de 4 de junio de 1892, e inclusive se expidió una Ley General de Obligaciones y Bonos de 29 de noviembre de 1897.

Es de destacar la Ley de 22 de mayo de 1882, que aprobó la concesión para el establecimiento del Banco Hipotecario Mexicano, en cuyo artículo tercero se le autorizó para emitir bonos nominativos y al portador garantizados por su capital exhibido." ⁽⁹⁾

(8) CFR IBIDEM.

(9) BORJA COVARRUBIAS MANUEL, "Emisión de Bonos u Obligaciones en el Derecho Privado Mexicano", Revista General de Derecho y Jurisprudencia, Año 1, No. 3, Imp A. Mijares y Hno., México D.F., 1930, P. 362.

Según Vázquez Arminio, la primer empresa en emitir obligaciones fue la Compañía Limitada del Ferrocarril Mexicano, emitió obligaciones con el propósito de terminar la línea que uniría a Veracruz con la Ciudad de México. La primera emisión se efectuó en el mes de octubre de 1868, por la cantidad de 2'800,000.00 pesos en bonos hipotecarios.⁽¹⁰⁾

Después del período revolucionario, al reordenarse el país, se expidió la vigente Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, a cuyo amparo se han realizado emisiones en forma pública y privada. Destaca la actividad que al respecto han desarrollado las instituciones bancarias y el propio Teléfonos de México, S.A., que ha encontrado en la emisión de las obligaciones un instrumento ideal en su capitalización.

En últimas fechas dada la presión que la inflación ejerce sobre las empresas, y la falta de liquidez de los sistemas financieros del país, ha hecho que muchas empresas vean un medio eficaz para obtener recursos, el colocar obligaciones en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., de tal forma que en 1986 hubo 37 emisiones, con un importe de

(10) VAZQUEZ ARMINIO FERNANDO, Op. Cit., P. 68.

\$139,920'000,000 de pesos,⁽¹¹⁾ y en 1987 hubo 28 emisiones, con un importe de \$311,315'126,000 de pesos, de las cuales 9 emisiones con un importe de 92,515'126,000 corresponden a las emisiones de obligaciones subordinadas realizadas por las Sociedades Nacionales de Crédito.⁽¹²⁾ Con tal motivo, es conveniente una profundización en el estudio de las obligaciones a efecto de crear instrumentos eficaces que auxilien la capitalización del México del siglo XXI.

I.2 Determinación Conceptual.

El término obligación tiene distintos significados, entre ellos podemos citar al que fuera Novísimo Diccionario de la Lengua Castellana, basado en el publicado por la Academia Española, el cual contempla 10 contenidos distintos para esta palabra; algunos con relevancia para el Derecho como: "Vínculo que estrecha á dar alguna cosa ó ejecutar alguna acción, ya sea por alguna disposición de ley, ya en virtud de pacto legítimo... u OBLIGACION CIVIL. La que no subsistiendo en realidad, consta de suerte en el fuero judicial, que puede el

(11) BOLSA MEXICANA DE VALORES, Anuario Bursátil 1986.

(12) BOLSA MEXICANA DE VALORES, Anuario Bursátil 1987.

que aparece deudor, ser estrechado por el juez á su cumplimiento; como en el que confesó por escrito el recibo de alguna cosa que no le fué entregada, y no puede probar la omisión de la entrega... o La que subsiste en realidad y consta para el fuero judicial por instrumento legitimo; como el que recibió el empréstito y le confesó por escrito..", entre otras no relevantes para nuestra ciencia, como "... se toma por las prendas y estimación que debe conservar el hombre honrado para ser estimado y respetado ... o inclusive El contrato que hace alguna ciudad o villa con el particular que promete abastecerla de carne, jabón, tocino, etc..." (13)

Dentro del Derecho, también hablamos con distintos significados de la palabra obligación, y así decimos que existen obligaciones jurídicas y morales, civiles o mercantiles, facultativas o alternativas, sin embargo, para efecto de este estudio debemos destacar dos de sus múltiples conceptos:

1) El primero, "Obligación es la relación jurídica entre dos personas en virtud de la cual una de ellas, llamada deudor, queda sujeta para con otra, llamada acreedor, a una

(13) Novísimo Diccionario de la Lengua Castellana, Librería de Garnier Hermanos, Paris, 1883, P. 644.

prestación o a una abstención de carácter patrimonial que el acreedor puede exigir al deudor." (14)

Este concepto, que es esencial en nuestro orden jurídico, tiene su antecedente en la definición romana clásica dada por las Instituciones de Justiniano: "Obligatio est juris vinculum, quo necessitate astringimur alicujus solvendae rei, secundum nostrae, civitatis jura. (La obligación es un lazo de derecho que nos constriñe en la necesidad de pagar alguna cosa, conforme al Derecho de nuestra ciudad." (15)

ii) El segundo, precisamente el contenido del artículo 208 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, que define las obligaciones como títulos que representan "la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora."

El primer concepto resulta esencial porque explica que al emitir los títulos-valor, la sociedad queda vinculada jurídicamente, como deudora, frente a los tomadores (acreedores),

(14) BORJA SORIANO MANUEL, "Teoría General de las Obligaciones", Editorial Porrúa, 10a. Edición, México, 1985, P. 71.

(15) CFR PETIT EUGENE, "Tratado Elemental de Derecho Romano", Editorial Epoca S.A., México, 1982, P. 313.

a el pago de su valor nominal, y en su caso, al pago de otras prestaciones, en los términos de la Ley y del acta de emisión correspondiente.

Es la obligatoriedad jurídica de cumplir con las prestaciones que prometió la sociedad, es vinculatoria, autárquica e inviolable. Resulta "...vinculatoria, porque liga, vincula o entrelaza a los hombres entre sí...", es autárquica, es decir, se impone... e inviolable, es decir, lleva dentro de sí la intención de regularidad y permanencia uniforme en la vinculación de las relaciones humanas." (16)

El segundo concepto será tratado precisamente a lo largo de este estudio.

Por otra parte, los títulos que se definen en el artículo 208 de la Ley, no únicamente se denominan como "obligaciones", sino bonos, e inclusive en legislaciones sudamericanas, como debentures. Algunos como Cervantes Ahumada, consideran que bonos son aquellos emitidos por el Estado, "se usa también, para designar a las obligaciones, el

(16) CPR VILLORO TORANZO MIGUEL, "Introducción al Estudio del Derecho", Editorial Porrúa, S.A., 4a. Edición, México, 1980, P. 8.

tecnicismo "bono", pero entre nosotros, el uso de tal tecnicismo ha quedado restringido a la designación de las obligaciones creadas por el Estado, y por algunas instituciones de crédito, como los bancos hipotecarios y las sociedades financieras." (17)

Otros autores discrepan de lo aseverado por el maestro Cervantes Ahumada, como Rodríguez y Rodríguez que señala: "La Ley habla de bonos y obligaciones; se ha querido aplicar el concepto de bonos a los títulos emitidos por la Federación y los Estados y el nombre de obligación a los emitidos exclusivamente por las sociedades anónimas, pero esta terminología es insostenible, puesto que en las leyes, encontramos continuas referencias a bonos y obligaciones como términos absolutamente equivalentes. Ya la Ley de 1897, hablaba indistintamente de bonos y de obligaciones, y la Exposición de Motivos de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, vuelve a usar la expresión "bonos y obligaciones". Hay entidades de derecho público que emiten obligaciones, hay sociedades anónimas de puro carácter privado que emiten bonos. En definitiva, bonos y obligaciones no repre-

(17) CERVANTES AHUMADA RAUL, "Títulos y Operaciones de Crédito", Editorial Herrero, S.A., 13a. Edición, México, 1984, P. 141.

sentan mas que una idéntica cosa." (18)

Escarra, según lo cita Rodríguez y Rodríguez, señala que "Bond (bono obligación) es, prácticamente sinónimo de debenture, pero tiene en derecho el sentido más técnico de título respaldado por una garantía." (19)

Sobre la debenture también habla el maestro Cervantes Ahumada al decir "El término jurídico "obligación" es multívoco... Por ello, algunos ordenamientos jurídicos, como el argentino y el brasileño, han adoptado el término inglés "debenture" que tiene la ventaja de su precisión." (20)

Nuestra opinión discrepa de lo aseverado por los maestros Escarra y Cervantes Ahumada al referirse al debenture, pues ellos únicamente se basan en el significado que tiene esta palabra en Inglaterra, que es un término genérico, al igual que la obligación lo tiene en nuestro país. El primero, al hablar de "Bond" y de "debenture", manifiesta, que éste último tiene en derecho el sentido mas técnico de título respaldado por una

(18) RODRIGUEZ RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 232.

(19) IBIDEM.

(20) CERVANTES AHUMADA RAUL, Op. Cit., P. 141.

garantía. Pero en Estados Unidos el "Bond" es el género, y abarca todos los tipos de "obligación" y la "debenture" es la especie, siendo equivalente a lo que en nuestro país se denomina como obligación quirografaria, pero, por ejemplo, para referirse a las obligaciones hipotecarias, éstas se les denomina "Mortgage Bond"; creo que tanto el debenture como el mortgage bond tienen el sentido más técnico de título respaldado por una garantía.

El segundo, el maestro Cervantes Ahumada, parece que en sus comentarios propone la conveniencia para nuestra legislación de seguir la tendencia de las legislaciones argentina y brasileña y cambiar el nombre de obligación a debenture. Creemos que sería totalmente erróneo hacer esta modificación a nuestra legislación, puesto que estaríamos tratando de utilizar un extranjerismo, el cual supuestamente nos daría mas precisión al hablar de las obligaciones, pero estaríamos utilizando mal la palabra debenture, pues esta solo se utiliza para obligaciones quirografarias en E.U.A. resultando que la palabra debenture no es tan adecuada y precisa como algunos opinan, puesto que en algunos países se usa como género y en otros como un tipo determinado de obligación.

Por otra parte, el artículo 182 de la Ley General de

Sociedades Mercantiles establece que es competencia de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas la emisión de bonos. En consecuencia, debemos concluir que obligación, bono, debenture y el bond son idénticos, aunque el debenture en Estados Unidos es únicamente una de las clases de bond.

I.3 Naturaleza Jurídica

La obligación ante todo es un título de crédito, o título valor y en consecuencia se rige por los principios que regulan a este tipo de documentos. Entre otras características de éstos destacan, en primer lugar, ser cosas mercantiles en su esencia, y en segundo los caracteres de autonomía, literalidad, legitimación e incorporación, elementos todos que explicaremos en seguida.

El que los títulos de crédito sean cosas mercantiles se desprende del artículo primero de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC), el cual establece "Son cosas mercantiles los títulos de crédito, su emisión, expedición, endoso, aval o aceptación y las demás operaciones que en ellos se consignent, son actos de comercio..."

Conforme al maestro Mantilla Molina, los títulos de cré

dito son actos absolutamente mercantiles, es decir "...que siempre y necesariamente están regidos por el derecho mercantil."⁽²⁰⁾ Lo anterior quiere decir que la naturaleza de estos actos no dependen de las circunstancias en que se realicen, ni de las personas que los ejecuten. Al efecto cabe señalar al maestro Mantilla quien dice: "Y que es una cosa mercantil, que TODAS las relaciones en que entran tendrán el carácter de comerciales; que siempre estará regida por el derecho mercantil; que no está en el caso de esta pluma con la que estoy escribiendo, ya que cuando fue fabricada, cuando pasó al distribuidor regional de la gran empresa que la produjo y después a la papelería donde la adquirí, tenía el carácter de mercancía o de mercadería, y los actos que sobre ella recaían, el de actos de comercio, pues se celebraban tomando en consideración su valor de cambio. Por lo contrario, yo la adquirí y la conservo por su valor de uso: para mí NO es una mercancía; si la presto (es decir, con lenguaje estrictamente jurídico) si la doy en comodato, si la enajeno, mediante donación, o eventualmente, por compraventa, los que celebre serán contratos civiles y no contratos mercantiles. Empero, serán actos de comercio, por la sola circunstancia de consignarse en una cosa mercantil, en un título de crédito..."

(20) MANTILLA MOLINA ROBERTO, "Derecho Mercantil", Editorial Porrúa, 21a. Edición, México, 1981, P. 53.

(21)

También resulta procedente citar al maestro Felipe de J. Tena, quien señala al respecto: "...todos los derechos, y todas las obligaciones que nacen de un título de crédito, son mercantiles, y absolutamente mercantiles, es decir, en todo caso y para toda clase de personas. Podrá la relación jurídica que dió origen al título, ser de naturaleza puramente civil. Eso nada importa. Desde el momento en que esa relación quedó plasmada en un título de crédito, éste comercializó digámoslo así, aquella relación, sometiéndola de modo total y absoluto a la disciplina de la ley mercantil, esto es, a la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito." (22)

El que los títulos sean objetos de comercio ya había sido reconocido por el Código de Comercio de 1889, en cuyo artículo 75, fracciones XIX y XX reputa como actos de Comercio: "Los cheques, letras de cambio o remesas de dinero de una plaza a otra, entre toda clase de personas; los valores u otros títulos a la orden o al portador, y las obligaciones de los

(21) MANTILLA MOLINA ROBERTO, "Títulos de Crédito", Editorial Porrúa, 2a. Edición, México 1983, P. 37.

(22) TENA DE J. FELIPE, "Derecho Mercantil Mexicano", Editorial Porrúa, 12a. Edición, México 1986, P. 59.

comerciantes, a no ser que se pruebe que se derivan de una causa extraña al comercio...", según el maestro Borja Soriano estas fracciones tienen por origen dos párrafos del artículo 2° del Código de Comercio Belga, el cual según cita: "Las letras de cambio, mandatos, billetes u otros efectos a la orden o al portador; todas las obligaciones de los comerciantes a menos que se pruebe que tengan una causa extraña al comercio." (23)

Comentando dicho precepto, el maestro Borja cita a P. Namur, en los siguientes términos: "El artículo 2° reputa actos de comercio los billetes a la orden, sin hacer distinción alguna a este respecto. Poco importa, pues, que estén suscritos por un comerciante o para otra persona o que tengan una causa comercial o civil. En todos los casos, los billetes son actos de comercio, por esto, sólo que sean a la orden o transmisibles por vía de endoso, es decir, por una simple cesión escrita al dorso del título... En fin, de la misma manera, en los términos del artículo 2°, todos los títulos al portador son esencialmente comerciales, como los efectos a la orden de parte de aquellos que los han suscrito." (24)

Ha surgido un problema por parte de los mas afamados

(23) BORJA SORIANO MANUEL, Op. Cit., p. 312.

(24) IBIDEM, según cita a P. Namur.

juristas extranjeros y mexicanos para determinar cual es el fundamento de la obligación consignada en un título. "A esta obligación se le llama por el fenómeno de incorporación, relación cartular.." (25)

Para mencionar todas las teorías que se han dado al respecto, seguiremos el esquema del maestro Mantilla, según él, se pensó que los títulos de crédito eran un contrato formal, "un contrato con persona incierta o indeterminada; de un contrato que solo se perfecciona cuando el último tenedor presenta el título para ser pagado; de un contrato con el tomador, que contiene una estipulación a favor de tercero, o sea, cualquier tenedor de la cambial; de un contrato con una serie indeterminada de personas (Savigny)." (26)

Obviamente, como lo destaca el maestro Mantilla, no podía ser soportada una teoría semejante, pues si el contrato se define esencialmente como un acuerdo de voluntades, finalmente ¿Con quién está conviniendo el suscriptor? y ¿Por qué la aceptación, en todo caso, del contrato, no consta en el documento correspondiente, esto es en el título valor?.

(25) CERVANTES AHUMADA RAUL, Op. Cit. P. 31.

(26) MANTILLA MOLINA ROBERTO, "Títulos" Op. Cit., P. 28.

Continuando con el maestro Mantilla cabe indicar que surgieron doctrinas en las que "...se personificó el papel y se sostuvo que el suscriptor formulaba una promesa obligatoria a favor del título, y que al título mismo correspondía el derecho (')..."

(27) Cita a los maestros Schueppe, Sachsse y Bekker. La doctrina es completamente absurda a menos que se dote de personalidad jurídica a un pedazo de papel, con capacidad de exigir derechos (¿se entenderá el tomador, como mandatario y apoderado del papel?) y en nuestros días, con los títulos desmaterializados (como en Francia) o los Certificados de la Tesorería de la Federación o aún los mas recientes Pagares de la Tesorería de la Federación, nos encontraríamos con entes con personalidad jurídica, que no contendrían "manifestación física alguna."

Acto seguido, el maestro Mantilla expresa la teoría de la creación, mediante la cual se considera que el título de crédito se crea, no mediante un contrato sino, a través de un acto jurídico, el cual queda sujeto a la condición suspensiva consistente en que el documento llegue a manos de un tercero. Sin embargo, algunos consideran que debe llegar a manos del tercero por voluntad del suscriptor o tenedor, con lo que se in

(27) IBIDEM.

volucra para la validez del título la validez de una voluntad que lo emita. (Kuntze y Siegel) (28)

Esta teoría, que ya había sido esbozada por Einert, de acuerdo a la fórmula creada por Kuntze, opina atinadamente el maestro Felipe de J. Tena: "...no tiene de unilateral más que el nombre, inclinándose en realidad a la noción del negocio bilateral y del contrato, ya que su autor juzga necesario, además del acto de creación del título, un segundo acto de voluntad del acreedor para que la obligación despliegue su eficacia conteniendo en substancia ese segundo acto la aceptación de la promesa encerrada en el documento." Sin embargo, diversos connotados tratadistas como Messineo, Mossa, Tena (29) adhiriéndose a esta teoría, la han transformado en una verdadera declaración unilateral de voluntad.

Nosotros nos adherimos a esta última teoría, que explica el maestro Tena de la siguiente forma: "según esta doctrina, la obligación documental emerge, como de su causa eficiente y constitutiva, de la simple creación del título, esto es, de su redacción y suscripción. La entrega de éste por

(28) CFR IBID, P. 29.

(29) TENA FELIPE DE J., Op. Cit., P. 361.

parte del deudor, el negocio de transmisión, como algunos dicen, no es mas que una condición de que depende la posibilidad de hacer efectiva la obligación, no el nacimiento de la misma, la que quede perfecta desde el momento de la creación del título." (30)

En consecuencia, la validez de la relación cambiaria, nace y basta con el simple hecho de suscribir el título de crédito, con lo cual basta para que surja la responsabilidad de cubrir su importe o prestación, "...aunque la haya puesto basado en la existencia de otras firmas que resultan falsas, de personas imaginarias o incapaces... es decir, aún cuando haya firmado en virtud de un error sustancial, o se den circunstancias que hagan difícil -queja prácticamente imposible- el ejercicio de derechos correlativos a la obligación asumida." (31)

Se ha discutido el hecho de que la declaración unilateral de voluntad, no es una fuente general de obligaciones, sino únicamente excepcional, debiendo reducirse exclusivamente a aquellos supuestos que contenga la ley, como

(30) IBIDEM.

(31) MANTILLA MOLINA ROBERTO, "Títulos", Op. Cit., P. 39.

lo es la oferta o policitud, la estipulación a favor de terceros, o bien los títulos de crédito. En ese supuesto debemos entender que los títulos de crédito deben ser únicamente aquellos regulados en ley o decreto.

Considerar lo contrario, equivaldría a señalar que los particulares mediante actos privados podrían crear documentos que llevaran aparejada ejecución. Al respecto Borja Soriano extracta los siguientes pensamientos de Rojina Villegas: "...no se ha reconocido ni en la doctrina, ni en la legislación, ni en la jurisprudencia, que la declaración unilateral de voluntad lícita y con interés jurídico, sea por sí sola una fuente general de obligaciones. Es decir, en tanto que dentro de la esfera del Contrato se reconoce al consentimiento o acuerdo de voluntades, potestad absoluta, siendo lícito, para crear y transferir derechos y obligaciones y lo propio se dice del convenio, para modificarlos o extinguirlos, tratándose de la declaración unilateral de voluntad, se regula un sistema bien distinto, negándole libertad y autonomía a la voluntad unilateral para crear, transferir, modificar o extinguir derechos y obligaciones, excepto en aquellos casos especiales y expresamente determinados en la ley... en tanto que en el contrato pierde su potestad absoluta, el principio de la autonomía de la voluntad, en la declaración unilateral ese principio se desenvuelve

alcanzando una esfera de acción jurídica cada vez mayor, sin pretender con ello igualar o siquiera a alcanzar en parte, la eficacia que tiene en el Contrato. ...En nuestro Derecho Civil vigente... solo se ha reconocido en el capítulo consagrado a la declaración unilateral de la voluntad, como fuente de obligaciones cuatro formas: oferta al público, promesa de recompensa, estipulación en favor de tercero y expedición de documentos civiles a la orden y al portador." (32) En su exposición el maestro Rojina Villegas favorece el que dicha enumeración no sea limitativa, sino que también la voluntad particular puede realizar otros actos volitivos capaces de crear efectos jurídicos, esto es, capaz de crear, modificar, transmitir o extinguir derechos y obligaciones. A diferencia de lo anterior, el maestro Borja Soriano fiel a la tradición, señala que la Declaración Unilateral de Voluntad es fuente excepcional de las obligaciones, utilizando los propios razonamientos de Rojina Villegas.

Nuestra Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito ha tomado el criterio unilateralista. Ya que el artículo 71 de la ley dice: "La suscripción de un título al

(32) ROJINA VILLEGAS, según cita BORJA SORIANO, Op. Cit., P. 301.

portador obliga a quien la hace en cubrirlo a cualquiera que se lo presente, aunque el título haya entrado en circulación contra la voluntad del suscriptor, o después de que sobrevengan su muerte o incapacidad. Y en relación con los títulos nominativos el deudor no puede invocar para no cubrirlos excepciones relativas a vicios de la voluntad o defectos en la creación o emisión del título como se consigna en el artículo 8° de la ley. Por lo que se puede decir que lo que dispone el artículo 71 se puede aplicar a todos los títulos.

Además específicamente para la emisión de obligaciones es decir para la creación material de los títulos, se establece en la ley que la creación de las obligaciones únicamente puede ser producto de una declaración unilateral de voluntad como se desprende del artículo 213. "La emisión será hecha por declaración de voluntad de la sociedad emisora..."

Como consecuencia de lo antes señalado, se puede concluir que los actos de comercio absolutos comprenden a los títulos de crédito, entre otros, por aplicación del artículo primero de la LGTOC y por el artículo 75 del Código de Comercio (con deficiencia legislativa), y que dichos títulos de crédito son producto de una declaración unilateral de voluntad, sancionado por la ley, que puede coexistir con la relación causal que le dió origen, en el concepto de que dicha relación

causal no puede ejercitarse simultáneamente con la acción cambiaria, pues en el fondo protegen un mismo derecho.

Pero la relación causal no se encuentra vinculada a todos los títulos de crédito, pues en tanto que en algunos títulos la causa se vincula a ellos y puede producir efectos durante toda su vida jurídica, en otros, la causa se desvincula en el momento de su creación y la misma no tiene ya ninguna importancia para la vida de los títulos. Los primeros son denominados títulos causales y los segundos títulos abstractos.

Para determinar si un título es abstracto o causal hay que atender al momento de su creación. (33) Siendo un título abstracto típico la letra de cambio.

En cambio las obligaciones que son materia de este estudio son títulos causales, esto es vinculados a la causa que les dió origen, de tal suerte que ésta sigue produciendo efectos durante la vida jurídica de aquéllos.

De donde resulta que entre el acto generador y la emisión existe un vínculo estrecho que desaparece únicamente con

(33) CERVANTES AHUMADA RAUL, Op. Cit., p. 30.

la amortización.

Mario Herrera nos menciona cuales son los efectos de tal vinculación:

- a) Los vicios que afecten al acta de emisión afectarán a los títulos.
- b) En caso de discrepancia entre el texto de los títulos y el acta de emisión, prevalece ésta...
- c) La emisora está facultada para ejercitar contra cualquier tenedor, incluso el de buena fe, las excepciones derivadas del negocio subyacente." (34)

Por cuanto hacia los otros elementos de los títulos de crédito tenemos que:

a) Por INCORPORACION.- se entiende que el título de crédito lleva "incorporado" o adherido un derecho, en tal manera que "...el derecho va íntimamente unido al título y su ejercicio está condicionado por la exhibición del documento; sin exhibir el título, no se puede ejercitar el derecho en él incorporado. Quien posee legalmente el título, posee el derecho

(34) HERRERA MARIO, "Qué es y cómo se hace la Emisión de Obligaciones", 2a. Edición, México, 1966, P. 28.

en el incorporado, y su razón de poseer el derecho es el hecho de poseer el título..." (35)

Según Vázquez Arminio "...estamos en presencia de un documento en el que se encuentra incorporado un derecho, en presencia de un documento de eficacia constitutiva dispositiva; constitutiva, porque su redacción es necesaria para activar el derecho; y dispositiva, porque una vez constituido el derecho, éste no sigue una vida independiente del documento, sino que quedan unidos y subsisten compenetrados, de modo que como dice Rocco, la tenencia del documento es supuesto necesario y bastante para atribuir el Derecho." (36)

Por su parte, el maestro Borja Soriano señala, que la incorporación resulta de las palabras "documentos necesarios para ejercitar el derecho", inspirado en el Proyecto de Código de Comercio formado por la Comisión Real para la Reforma de los Códigos de Italia subcomisión B para el Código de Comercio. Borja Soriano explica el concepto diciendo que se ha consagrado la regla que reconoce al título una influencia decisiva sobre la suerte del crédito, como si éste estuviese incorporado en el

(35) CERVANTES AHUMADA RAUL, Op. Cit., P. 10.

(36) VAZQUEZ ARMINIO FERNANDO, Op. Cit., P. 225.

título, al menos mientras no se haya destruído. Por lo mismo, se dispone en el artículo 17 de nuestra ley que "El tenedor de un título tiene la obligación de exhibirlo para ejercitar el derecho que en él se consigna. Cuando sea pagado debe restituirlo." Para Borja Soriano esto tiene un efecto accesorio en el artículo 18 de la Ley, "la transmisión del título de crédito implica el traspaso del derecho principal en él consignado y a falta de estipulación en contrario, la transmisión del derecho a los intereses y dividendos caídos, así como de las garantías y demás derechos accesorios." (37)

b) Por LEGITIMACION.- debe entenderse en forma activa como la "...calidad que tiene el título de crédito de atribuir a su titular, es decir, a quien lo posee legalmente, la facultad de exigir del obligado en el título el pago de la prestación que en él se consigna. Sólo el titular del documento puede "legitimarse" como titular del derecho incorporado y exigir el cumplimiento de la obligación relativa. En su aspecto pasivo, la legitimación consiste en que el deudor obligado en el título de crédito cumple su obligación y por tanto se libera de ella, pagando a quien aparezca como titular del documento". (38)

(37) CFR BORJA SORIANO MANUEL, Op. Cit., P. 314.

(38) CERVANTES AHUMADA RAUL, Op. Cit., PP. 10 y 11.

Cabe señalar que para que esté debidamente legitimado quien exige el cumplimiento de la prestación de un título, deberá poseer el título correspondiente, habiéndolo adquirido conforme y en armonía con las disposiciones legales que rigen su circulación. La función de la legitimación es esencialmente doble, pues permite al acreedor que exhibe el título legalmente adquirido, el exigir el pago; pero por otra parte posibilita al deudor de liberarse plenamente satisfaciendo la prestación contenida en el título.

Por principio, para que el deudor exija el cumplimiento de la prestación contenida en el título requiere exhibir el propio título, así se desprende del artículo 17 de la Ley que señala que "El tenedor de un título tiene la obligación de exhibirlo para ejercitar el derecho que en él se consigna. Cuando sea pagado, debe restituirlo. Si es pagado sólo parcialmente o en lo accesorio, debe hacer mención del pago en el título. En los casos de robo, extravío, destrucción o deterioro grave, se estará a lo dispuesto por los artículos 42 al 68, 74 y 75." Esta última frase que nos remite a los procedimientos de cancelación y reposición de los títulos de crédito, son una excepción regulada por la ley, como caso excepcional, en que el título no puede ser exhibido para realizar el cobro del derecho consignado.

Messineo, según cita el maestro Tena, señala respecto a la legitimación, que "Por el hecho de exonerar al poseedor del título de la demostración de que él es titular del derecho que contiene, no se establecen únicamente reglas particulares en materia de prueba; en definitiva, se habilita para el ejercicio del derecho aún al que eventualmente no es en realidad titular del mismo derecho, con tal de que se halle en posesión del documento y lo exhiba. Ciertamente, puesto que el deudor está siempre dispensado de investigar el modo con que el presentante del título obtuvo su posesión y de indagar, por lo mismo, la efectiva pertenencia del derecho, estándolo mas bien prohibida semejante investigación; y puesto que al poseedor del documento le corresponde, sobre la base de la exhibición, el ejercicio del derecho en él contenido, deviene elemento del todo secundario la persona del titular del derecho, mientras alcanza máximo relieve la calidad de poseedor (y presentante) del título. De producir tamaños resultados es susceptible el mecanismo descrito." (39)

En consecuencia de lo anterior, no debemos entender que la ley no se interesa por el hecho de conocer si quien exhibe el título, lo tiene por vías lícitas, sino que para el

(39) TENA DE J. FELIPE, Op. Cit., P. 308.

deudor, lo exime de la verificación de tal circunstancia permitiéndole el que se libere de la prestación prometida pagando al que le presenta el título.

En el caso, las obligaciones circulan en forma nominativa, por lo que el principio de la legitimación se atempera en el hecho de que estos títulos deben reunir diversos requisitos para su libre circulación. Los títulos nominativos "...se transmiten con el freno de una correspondiente inscripción, que sirve para defender al titular contra el peligro de perder el crédito con la pérdida del título. En la conciliación de estos dos fines opuestos, el de la seguridad del titular, que estriba esencialmente en el registro, y el de la seguridad de la circulación, que estriba en el valor literal del título, está la dificultad de su disciplina jurídica..." (40)

Algunos han señalado que el hecho de que el título y sus transmisiones deben inscribirse en un registro, priva al título de su carácter legitimador, transfiriendo tal virtud a el libro de registro correspondiente, ha sido objetado por el hecho de que el deudor al inscribir a un nuevo titular, no lo hace a su arbitrio y gusto sino como consecuencia de una nece-

(40) VIVANTE, según cita TENA DE J. FELIPE, IBID, P. 311.

sidad jurídica, que si no la cumple puede ser exigida ante autoridad judicial. El derecho de solicitar la inscripción es del adquirente del título, que al poseerlo lo legitima a su vez para exigir su inscripción y eventualmente el pago de la prestación.

Por otra parte se ha discutido si el deudor debiera de verificar si la posesión del título de crédito es de buena fe, o bien, si puede negar el pago si sospechare que tal posesión no es lícita en el aspecto teórico. Cabe señalar únicamente en aras de conformarnos con los principios del derecho común, que el deudor que conoce que quien le presenta el título de crédito, habiendo adquirido su posesión por medios ilícitos, no solo puede, sino que debe negarse a realizar el pago, bajo pena de doble pago, razón por lo cual, siendo cierto que el orden jurídico no puede reconocer actos contrarios a derecho, siempre el deudor podrá eximir el pago.

También debe indicarse que en el caso de los títulos depositados en el Instituto para el Depósito de Valores, S.D. Indeval, S.A. de C.V. Institución para el Depósito de Valores (en adelante y a fin de abreviar será mencionado únicamente como "Indeval" o "S.D. Indeval, S.A. de C.V.", en virtud del endoso por administración legal de que goza, el emisor cumple su prestación entregando al Instituto las prestaciones

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

pecuniarias, por el correspondiente importe a los valores depositados, debiendo entregar el Instituto las cantidades a cada uno de sus depositantes, quienes los deben hacer llegar a sus depositantes, o inversionistas.

c) Por LITERALIDAD.- se entiende en que el alcance de la prestación que se puede exigir, mediante el título de crédito, es precisamente hasta donde consta y señala el propio documento que la contiene, es decir por lo que "literalmente" o letra por letra conste en el título mismo. Respecto de esta característica se tienen algunas excepciones, vgr, la acción representativa del capital social de una sociedad, en tanto el título queda subordinado al texto de los estatutos sociales, por lo que conforme lo señala el maestro Cervantes "...aceptamos que la literalidad es una característica de los títulos de crédito, y entendemos que, presuncionalmente, la medida del derecho incorporado en el título es la medida justa que se contenga en la letra del documento." (41)

Hay que observar que en los llamados títulos causales, "...se juzga respetada la literalidad por la referencia que en el documento se contenga al negocio causal; así, por ejemplo, en las obligaciones emitidas por las sociedades anónimas (LTOC,

(41) CERVANTES AHUMADA RAUL, Op. Cit., P. 11.

arts. 205 y siguientes) se puede prorrogar su vencimiento, o, en general, modificar las estipulaciones del acta de emisión por un acuerdo de la asamblea de obligacionistas, en la que estén representados, cuando menos, el 75% de los títulos en circulación (Art. 220). Se opina, de modo probablemente unánime, que subsiste la literalidad del derecho porque en el título se remite al acta de emisión y a su inscripción en el Registro de Comercio (Art. 210, Frac. VIII), que vienen a integrar el documento..." (42)

Según el maestro Tena, el concepto de literalidad responde a la concepción romana, en la cual la generación de los efectos jurídicos dependía del cumplimiento de ciertos actos formales. Asimismo, señala que el origen de la literalidad proviene de las instituciones medievales. El propio autor siguiendo a Ascarelli, señala que se generaban documentos confesorios, que provenían *ex causa cambii*, o de contrato de cambio y *ex causa mutui* o por contrato de mutuo. "El título confesorio *ex causa cambii* era ejecutivo, puesto que ejecutivos eran todos los documentos confesorios, en los que la doctrina medioeval descubría una *confessio iudicialis ante litem contestatam*, ya que el notario ante quien se extendían se equiparaba al juez. Y la *confessio iudicialis* equiparábase a

(42) MANTILLA MOLINA ROBERTO, "Títulos", Op. Cit., pp. 39 y 40.

su vez a la confessio in iure de los romanos, que traía aparejada ejecución, como dotada de la misma fuerza que una sentencia ejecutoria. *Confessus pro indicato habetur.*" (43)

Con el tiempo la ejecutoriedad del documento se desprende del carácter de una confesión plena del deudor, para adquirir una calidad propia, al recibir un reconocimiento propio por parte de la legislación. Lo anterior se obtuvo al transformarse el título de un documento probatorio a un título que constituye un derecho por el efecto de la incorporación que el propio título goza del derecho o prestación que en él existe. Así al ser el título el instrumento generador del derecho, el mismo ya no prueba su existencia, sino que define su alcance y características.

Con el grado de evolución que alcanza el concepto de la literalidad dentro de nuestro derecho, el título de crédito no prueba su calidad, esto es, no ahorra un paso procesal, consistente en la probanza, sino que implica la posibilidad de desconocer cualquier elemento que sea ajeno al título de crédito, con lo cual quien lo adquiere en buena fe, conoce su alcance y contenido en forma perfecta, sin que sea posible su modificación, en tanto lo conserve.

(43) TENA DE J. FELIPE, Op. Cit., P. 325.

Cabe una palabra adicional respecto a la letra de cambio y el cheque, toda vez que al ser una solicitud de pago de una prestación a un tercero (girado o institución de crédito), pudiera parecer que no existe un obligado al pago, y por tanto, la literalidad se ve en perjuicio del tomador del título de crédito, pues en caso de que el girado no aceptare pagar la letra, o bien la institución de crédito no pague el cheque, el instrumento en sí, no señala que el librador deba cumplir con la prestación contenida. Al respecto como atinadamente lo señala el maestro Mantilla, "...para conocer el alcance de los derechos que confiere una letra de cambio o un cheque hay que buscar fuera de uno u otro documento; en la ley... El que crea una letra, el girador, es, inexorablemente, responsable de su pago (Art. 87); también lo es el librador de un cheque (Art. 83), a quien por la falta de pago se le imponen sanciones civiles, (resarcimiento de daños y perjuicios)... La aceptación de la letra (Art. 101) o la certificación del cheque (Art. 199) obligan a su pago; como está obligado por su promesa, el suscriptor de un pagaré; y tales obligaciones son exigibles judicialmente mediante rigurosas acciones ...que también se dan para exigir la responsabilidad de quien libró la letra o el cheque". (44)

(44) MANTILLA MOLINA ROBERTO, "Títulos", Op. Cit. PP. 40 y 41.

d) Por AUTONOMIA.- se entiende en palabras del maestro Cervantes Ahumada como "...el derecho que cada titular sucesivo va adquiriendo sobre el título y sobre los derechos en él incorporados..." (45)

Los efectos de la autonomía son tanto activos como pasivos; lo anterior en virtud de que si se librase un título por un incapaz, bastaría que fuera signado por una persona capacitada para que se genere una obligación plena a su cargo; igual ocurrirá con el avalista, quien al estampar su firma en el título, no obstante la obligación principal sea nula, la del avalista será válida, en virtud de que se ha obligado en forma autónoma al cumplimiento de la obligación contenida en el título. Por otra parte, el tercero que de buena fe obtenga un título, no se le pueden oponer como excepciones el hecho de que lo obtuvo de quien no era legal tenedor.

Mantilla Molina señala que el título "...independientemente de la relación o negocio jurídico que dió lugar a la emisión, si se trata de un título cambiario, que como tal es abstracto; e independiente de la situación jurídica en que

(45) CERVANTES AHUMADA RAUL, Op. Cit., P. 12.

hubiera estado cualquier anterior tenedor". (46)

El concepto es ampliamente explicado por el maestro Tena al decir que "La voz autonomía aplicada a los títulos de crédito, no puede significar más que una condición de independencia de que goza el derecho en aquéllos incorporado. Pero ese derecho puede considerarse independiente, o bien con relación al derecho de un anterior poseedor. La doctrina refiere siempre el concepto de autonomía a este último supuesto. Según ella, el derecho documental es autónomo no precisamente porque se halle desvinculado del hecho o negocio jurídico que le dió nacimiento, sino porque, suponiéndolo en manos ya de un ulterior poseedor... ninguna influencia pueden ejercer sobre él las deficiencias o nulidades de que acaso adolecía el derecho en cabeza de quien lo traspasó". (47)

Respecto a esta característica, debe estarse al hecho de que solo pueden oponerse al pago de un título de crédito las excepciones contenidas en el artículo 8° de la ley. Cabe considerar especialmente la fracción XI que señala la posibilidad de oponer las excepciones personales que tenga el

(46) MANTILLA MOLINA ROBERTO, "Títulos", Op. Cit., P. 44.

(47) TENA DE J. FELIPE, Op. Cit., P. 328.

demandado contra el actor. Esta fracción no constituye una excepción del carácter autónomo del título de crédito, sino una consecuencia lógica de conciliar el interés jurídico con lo que se ha llamado el carácter abstracto del título.

El concepto del carácter abstracto del título de crédito es ampliamente explicado por el maestro Tena, el cual señala que al realizar los actos, el hombre obra con la razón y acompañado de un fin, es decir, de un propósito que movilliza a la voluntad para realizar una actividad. Con tal suposición es lógico que al suscribir un título de crédito no sea librado, por sí, sin mayor motivo, sino como un instrumento del comercio, que al contener una promesa de pago, en el futuro, por una riqueza presente, permite el realizar un fin de actos o negocios jurídicos.

Sin embargo, la libre circulación de los títulos de crédito, no puede quedar a merced de que los últimos tomadores queden sujetos a que la obligación contenida en el título sea cumplida, solo si la causa que lo generó está libre de vicios, porque ellos no están en conocimiento de los actos que condujeron a que se librara el título de crédito. En consecuencia, la obligación que se contiene en el título se abstrae para los siguientes tomadores, de las circunstancias en que el mismo fuera librado, y el suscriptor, así solo puede

ejercitar las acciones personales que tuviere con el tenedor del título, y en caso de ser el primer tomador las causales que hubieren generado el propio título.

Así la abstracción del título viene en apoyo de la autonomía del mismo. El maestro Tena, citando a La Lumia dice "... el orden jurídico, por razones de utilidad práctica y, en especial, para hacer el negocio mas fácil y mas seguramente transmisible, puede desprender del contenido del negocio mismo cualquier intento personal y atribuir efectos jurídicos a la declaración de voluntad, pura y simple." (48)

Cabe señalar que legalmente no puede eximirse por razón de la abstracción al tercero de mala fe que adquiere el título de crédito, pues si tiene conocimiento de los vicios en que fuera librado el mismo, se estaría aprovechando dolosamente de la obligación cambiaria. Ni el poseedor de un título de mala fe, ni el tomador ilícito tienen pues el carácter de acreedores, y sobre el "suscriptor demandado no pesa ninguna obligación de esa índole". (cambiaria) (49) "La abstracción... funciona solo con relación a la causa del título,

(48) IBID, P. 337.

(49) IBID, P. 344.

impidiendo que el deudor pretenda sacar de la relación fundamental excepciones y defensas contra la acción ejercitada por el poseedor". (50)

Las características antes descritas valen por cuanto a las obligaciones, en tanto títulos de crédito, en el concepto de que debe siempre estarse a sus peculiaridades específicas que son tratadas a lo largo de este trabajo.

(50) IBID, P. 350.

CAPITULO II

CLASES DE OBLIGACIONES

Las obligaciones pueden ser clasificadas desde distintos puntos de vista, dependiendo del ángulo de estudio de éstas, así como de la existencia de una gran variedad de clases de obligaciones. Aunque toda clasificación es viciosa puesto que lleva a exageraciones, surgiendo posturas muy arbitrarias y tajantes, asimismo la clasificación de las diversas clases de obligación nos facilitan su estudio, para poder comprender de una forma práctica a las mismas.

II.1 Diferentes Clases de Obligaciones

Los autores han dado variadas clasificaciones para el estudio de las diversas clases de obligaciones, de las cuales nos avocaremos en capítulos especiales, a aquellas que consideramos que merecen un tratamiento más profundo.

Sin embargo, antes de dicho estudio trataremos otras clasificaciones que merecen que sean estudiadas.

A. En cuanto a la circulación de las obligaciones:

Es la distinción más universalmente aceptada, en la

cual se clasifican en obligaciones nominativas y al portador.

Antes de ver esta clasificación, previamente analizaremos lo que se entiende por títulos nominativos y al portador.

La LGTOC define en su artículo 23 lo que es un título nominativo: "...los expedidos a favor de una persona cuyo nombre se consigna en el texto mismo del documento."

El maestro Cervantes Ahumada opina: "La ley, refiriéndose a la forma de circulación, establece una clasificación bipartita: títulos nominativos y títulos al portador. Pero siguiendo la construcción legal, encontramos que la ley no es lógica consigo misma, ya que acepta ...la clasificación tripartita establecida por la doctrina, y que divide los títulos en títulos nominativos, títulos a la orden y títulos al portador". (51)

Otros autores no tomando en cuenta la doctrina manifiestan que la LGTOC al hablar de títulos nominativos, se refieren al género, existiendo dos especies de títulos nominativos; a la orden y no a la orden, asimismo, en ambos hay

(51) CERVANTES AHUMADA RAUL, Op. Cit., P. 19.

ocasiones en que se requiere para su transmisión, no solo el procedimiento previsto para cada uno en la ley, sino, además se requiere para que surta efectos contra el emisor y contra terceros, que se inscriba la transmisión en un registro del emisor; y el emisor no estará obligado a reconocer como tenedor legítimo sino a quien figure como tal, a la vez en el documento y en el registro.

Cervantes Ahumada define a los títulos nominativos diciendo "...llamados también directos, aquellos que tienen una circulación restringida, porque designan a una persona como titular, y que para ser transmitidos, necesitan el endoso del titular y la cooperación del obligado en el título, el que deberá llevar un registro de los títulos emitidos; y el emitente solo reconocerá como titular a quien aparezca a la vez como tal, en el título mismo y en el registro que el emisor lleve". (52)

Y por títulos a la orden dice: "...aquellos que, estando expedidos a favor de determinada persona, se transmiten por medio del endoso y de la entrega misma del documento ...se necesita la tradición para completar el negocio de transmisión. Puede ser que siendo el título a la orden por su

(52) IBIDEM

naturaleza, algún tenedor desee que el título ya no sea transmitido por endoso y entonces podrá inscribir en el documento las cláusulas: "no a la orden", "no negociable" u otra equivalente... entonces el título en que aparezcan sólo podrá ser transmitido en la forma y con los efectos de una cesión ordinaria..." (53)

Las definiciones que hace el maestro Cervantes Ahumada están de acuerdo con la doctrina, coincidiendo con el maestro Tena que al hablar sobre títulos definitivos dice: "...la definición de dichos títulos que formuló Vivante... se hace ver como, por causas del requisito esencial de la formalidad de la inscripción, ocupan estos títulos el ínfimo grado desde el punto de vista de su aptitud para circular, la cual, pasando por el grado intermedio de los títulos a la orden, alcanzan su máximo desarrollo en los títulos al portador, cuya transmisión se realiza con la mayor soltura y sencillez." (54)

Pero de acuerdo con nuestra LGTOC al referirse a los títulos nominativos y a la orden, establece otra cosa muy

(53) IBIDEM

(54) TENA FELIPE DE J., Op. Cit., P. 392.

distinta a lo que la doctrina entiende; explicando Puente y Calvo la definición de la ley sobre títulos nominativos y a la orden diciendo: "los títulos nominativos pueden ser de dos especies:

a) Títulos nominativos a la orden.- También se llaman títulos negociables. En estos títulos el derecho puede ejercitarse por la persona a cuyo favor se expide el título o por la persona a quien ella ordene en virtud de un endoso ... Los títulos a la orden se transmiten por endoso y entrega del título mismo.

b) Títulos nominativos no a la orden.- También se les denomina títulos no negociables. Estos títulos son aquéllos que en su texto llevan insertas las cláusulas "no a la orden" o "no negociable", y sólo la persona designada en el documento puede ejercitar el derecho; si esa persona quiere transmitir el título, solo puede hacerlo en la forma y con los efectos de una cesión ordinaria..." (55)

Creemos que, aunque la explicación de Puente y Calvo es incorrecta doctrinalmente hablando, es bastante acertada conforme a nuestra ley, ya que en ésta se prevee que todos los

[55] PUENTE Y FLORES ARTURO y OCTAVIO CALVO MARROQUIN, "Derecho Mercantil", Edit. Banca y Comercio, S.A., 33a. Edición, México, 1987, P. 183.

títulos nominativos se entienden extendidos a la orden, salvo la inserción en su texto o en el de un endoso de la cláusula por la cual el título sea "no a la orden". Es decir, por regla general los títulos nominativos son a la orden y la cláusula "a la orden" puede figurar expresa en el título o estar sobreentendida.

También la ley al hablar sobre el requisito de registro del título por parte del emisor para que la transmisión surta efecto, no se hace ninguna distinción si ésta se refiere a títulos nominativos, a la orden, o no a la orden, por lo cual donde la ley no distingue nosotros no podemos distinguir.

Por último, podemos concluir que los títulos nominativos hablando de conformidad con lo establecido por la ley son de dos tipos, a la orden y no a la orden, y en ambos casos la transmisión de éstos requerirá ser anotada en un registro del emisor, siempre y cuando así lo prevenga el título mismo, o lo establezca la ley que lo rige.

Los títulos al portador los define la LGTOC en el artículo 69 como "...los que no están expedidos a favor de persona determinada, contengan o no la cláusula "al portador"."

"Los títulos al portador se transmiten por simple tradición, es decir, por la entrega material del documento. En consecuencia, en los títulos al portador, la simple posesión del documento es suficiente para ejercitar el derecho en él consignado..." (56)

Hasta antes de las reformas de 1982, las sociedades anónimas, podían emitir obligaciones nominativas o al portador a su elección. A partir de esa fecha se reformó el artículo 209 de la LGTOC, quedando de la siguiente forma: "Las obligaciones serán nominativas... excepto tratándose de obligaciones que se inscriban en la Comisión Nacional de Valores y se coloquen en el extranjero entre el gran público inversionista, en cuyo caso podrán emitirse al portador." Esto quiere decir que las obligaciones que se emitan en forma privada, tanto para ser colocadas en México como en el extranjero, deberán ser nominativas al igual que las que se emitan para el gran público inversionista en México; y podrán ser al portador únicamente las que previa inscripción en la Comisión Nacional de Valores, se coloque en Bolsas de Valores extranjeras.

La reforma de diciembre de 1982 no estableció el registro

(56) IBID, P. 181.

del emisor para las obligaciones. Estas, por lo tanto, deben ser títulos emitidos a nombre de una persona determinada que se transfieren por el endoso y tradición, por lo que son títulos nominativos a la orden. Esto, lo confirman los artículos 57, fracción IV, inciso b y 78, fracción I de la Ley del Mercado de Valores.

En nuestros días, un gran número, si no es que casi todas las obligaciones, operan por el sistema de depósito de valores. La doctrina habla ahora de desmaterialización de los valores, por lo cual la transferencia de los títulos se hace por medio de anotaciones en el Indeval y en la contabilidad de las casas de bolsa. En la práctica, este sistema trabaja de modo satisfactorio, pero es susceptible de generar problemas muy graves, producidos por el hecho de permitir que sea el intermediario quien tenga los elementos, para determinar quién es el tenedor legitimado. Es urgente que se establezca la obligatoriedad del registro del emisor, para regularizar esta situación. La gran mayoría de obligaciones son negociadas por dicho sistema. Se antoja absurda la hipótesis de obligaciones materializadas que circulen a la orden, por endoso y tradición. En general este régimen no es apropiado para emisiones en masa a largo plazo, ya que generaría grandes problemas al control de la cadena de endosos a lo largo de cierto tiempo la circulación. Solo puede concebirse para

emisiones que no se proyectan ofrecer públicamente; lo que es legalmente posible, y de este modo conservar la posibilidad de darlos a la circulación. (57)

B. Según el valor de adquisición de la emisión:

Es decir, atendiendo al pago que realizan los suscriptores para adquirir las obligaciones, se pueden clasificar en:

1. Obligaciones a la par.
2. Obligaciones bajo par.
3. Obligaciones sobre la par.

Las obligaciones a la par, son aquellas en que los suscriptores adquieren, por un precio equivalente al valor nominal que aparece en el texto del documento.

Las obligaciones bajo la par, son aquellas en que los suscriptores entregan una cantidad inferior a su valor nominal, para adquirir el título. Cuando la sociedad realiza el reembolso, paga al tenedor de la obligación la cantidad por el

(57) CFR ABASCAL ZAMORA JOSE MARIA, "Obligaciones Emitidas por las S.A.", Estudios Jurídicos con Motivo del 75° Aniversario, Escuela Libre de Derecho, Sociedad de Alumnos, 1987, México, P. 37.

valor nominal de ésta; cuando la emisión se ha hecho por un valor inferior, obtiene el obligacionista una diferencia que Luis de Angulo la define como Prima de Emisión, diciendo que ésta "...es un rendimiento inicial que se concede a los obligacionistas, entregándoles títulos de un valor nominal superior a la cantidad que ellos se obligan a desembolsar. Su finalidad es hacer más apetecible la emisión, permitiendo una más fácil colocación..." (58)

Las obligaciones sobre la par, son aquellas en que el dinero necesario para adquirirlas, es superior al valor nominal señalado en ellas.

Sobre este último tipo de emisión, señala Mario Herrera: "Una demanda creciente motiva, por lo general, operaciones de compra superior al valor nominal". (59) Pero no suele darse en la práctica, ya que el suscriptor sufre una pérdida en el momento en que se efectúa la amortización de la misma, ya que sólo se le reembolsa el valor nominal, por lo tanto para que se dietan este tipo de emisiones, se requieren

(58) DE ANGULO RODRIGUEZ LUIS, "La Financiación de Empresas Mediante Tipos Especiales de Obligaciones", Publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia; Zaragoza, 1968, P. 29.

(59) HERRERA MARIO, Op.Cit., P. 33.

casos muy especiales en el mercado bursátil, el tipo de obligación, y la situación económica del país.

C. Según el país donde se realiza la emisión o la nacionalidad del emisor:

Las obligaciones pueden clasificarse como nacionales o extranjeras. La capacidad para emitir las en la República Mexicana está determinada conforme a las leyes mexicanas. Asimismo el artículo 252 de la LGTOC, regulará la capacidad de los extranjeros para emitir las dentro del territorio de la República Mexicana. La capacidad para emitir obligaciones en el extranjero está determinada por la ley del país en que se emitan.

Además el artículo 253 de dicha ley dice que las condiciones esenciales para la validez de las obligaciones emitidas en el extranjero y de los actos consignados en ellas, se determinarán por la ley del lugar donde se emitieron. Sin embargo, si las obligaciones deben pagarse en la República Mexicana, son válidas si llenan los requisitos prescritos por la ley mexicana, aún cuando sean irregulares conforme a la ley del lugar en que se emitieron o se consignó en ellas algún acto.

Con referencia a la regulación que hace nuestra ley

sobre las obligaciones y demás títulos de crédito, Mario Herrera comenta "...nuestra Ley ha consagrado el principio de "locus regit actum" en lo relativo a la capacidad del emisor y a los elementos constitutivos de la validez del título de crédito... en cambio el principio de "lex rei citae" en lo tocante a las garantías reales que se asignan a la emisión al disponer que los títulos garantizados con algún derecho real sobre inmuebles ubicados en la República, se regirán por la ley mexicana en todo lo que se refiere a la garantía". (60)

D. En cuanto a la renta que producen:

Desde este punto de vista hay obligaciones: con interés fijo, con interés fluctuante, participante en las utilidades, con prima y con premio o lote.

1.- Obligaciones con interés fijo.- En este tipo de obligaciones, la contraprestación que otorgan en favor de sus tenedores es un interés fijo, que se paga según se haya convenido. Lo que se acostumbra es que se paguen los intereses en forma trimestral; pero existe una amplia libertad por lo que al pago respecta, pudiendo éste, ser mensual, semestral,

(60) IBID, P. 32.

anual, etc.

A este tipo de obligaciones nos atreveríamos a llamarlas clásicas o normales, puesto que se dan en situaciones de mercado estables o en economías sanas o donde el índice inflacionario es mínimo. Pero debido a la inestabilidad económica que ha sufrido nuestro país al igual que muchos otros, el que una persona invierta en este tipo de obligaciones, con la progresiva devaluación monetaria y los índices inflacionarios tan altos que se han tenido a lo largo de estos últimos años, implicaría una pérdida en el valor real de su dinero, por lo que se han creado diferentes tipos de obligaciones para compensar a los inversionistas, el valor económico de sus aportaciones además del interés normal por el mutuo que celebran con la sociedad emisora.

2.- Obligaciones con interés fluctuante.- Este tipo de obligaciones son las que actualmente privan en nuestro país, con tasas de interés que varían de acuerdo con la situación económica y las tasas de interés. Aunque actualmente están de moda, el fenómeno es viejo, así Rodríguez y Rodríguez afirma que en materia de obligaciones "Existe la más amplia libertad en la fijación de los intereses... puede preverse el pago de intereses de cuantías diferentes bien sea porque aumenten o disminuyan en el transcurso de los años, de manera que, de un

año a otro esté ya previsto el pago de un interés diferente; pero más bien nos referimos al problema de si podrá convenirse que la cuantía del interés que se pagará, en una fecha determinada, no se conozca en el momento de la emisión, sino que resulte de ciertas circunstancias objetivas que deban comprobarse en la época del pago de los intereses. La ley se limita a exigir que se fije el tipo de interés y creo que tan fijado está el interés cuando su cuantía es fija y constante a lo largo de todo el tiempo de vigencia de la obligación, como cuando esta cuantía puede variar, bien porque se determine inicialmente una escala determinada, bien porque estas variaciones resulten de hechos objetivos, previamente determinados". (61)

La LGTOC en el artículo 210, fracción V, establece que las obligaciones deberán contener: "El tipo de interés pactado". No dice que el interés deberá ser determinado, por lo tanto se puede estipular que el interés sea determinable, usando la fórmula que ofrezca mayores cualidades para los inversionistas.

Este tipo de obligaciones se están dando en todo el

(61) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 251.

mundo y al respecto nos dice De Angulo Rodríguez "Las obligaciones con cláusula de revalorización ("obligations indexées", "obbligazioni parametrate", "stabilized bonds"), son aquéllas que dan derecho al reembolso de una suma y goce de unos rendimientos, que se hacen variar conforme a las fluctuaciones de un índice preestablecido, multiplicándolos en cada vencimiento por un coeficiente variable en función del índice adoptado. El juego de esta cláusula de revalorización determina una variabilidad monetaria del contenido de la obligación, pero precisamente para conseguir una estabilidad económica de dicho contenido. Este tipo de obligaciones han adquirido gran difusión en Francia y en Bélgica, mientras que en EE. UU. ha sido poco empleado." (62)

Actualmente para la emisión de obligaciones con tasa de interés fluctuante, Abascal Zamora nos comenta el procedimiento que se está aplicando "... se usan fórmulas que toman como base las mejores ofertas en el mercado de dinero. La práctica de hoy encarga al representante común que determinado día de cada mes, compare la tasa de rendimiento neto ofrecida por varios de los más importantes bancos, para depósitos de 30 a 365 días y el rendimiento de los Certificados de Tesorería a 91 días, aceptaciones bancarias y pagarés para

(62) DE ANGULO RODRIQUEZ LUIS, Op. Cit., p. 35.

que tome como base la más alta de ellas, a la que se acostumbra denominar tasa base. Calcula una tasa adicional (sobre-tasa) aplicándole el 5%, con lo que obtiene la tasa de rendimiento neto. A ese resultado le aplica la tasa alta o definitiva que señala la Ley del Impuesto Sobre la Renta y el rendimiento neto mensual lo publica en el Diario Oficial y en uno o varios periódicos. Los intereses así calculados se pagan cada tres meses. Este sistema ha venido a desplazar el de las obligaciones participantes en las utilidades, que de hecho ha desaparecido". (63)

3.- Participantes de las utilidades.- Son también llamadas por algunos autores obligaciones con una participación aleatoria, es decir, son aquellas obligaciones las cuales dan una participación o renta a sus tenedores sobre las utilidades que obtenga la sociedad conforme a los estados financieros anuales de ésta.

Hay divergencias entre los autores sobre si este tipo de obligaciones deben contener el requisito de pago de intereses o no, en adición a la participación sobre las utilidades.

(63) ABASCAL ZAMORA JOSE MARIA, Op. Cit. P. 35.

Al respecto Rodríguez y Rodríguez dice que si los intereses "...dependiesen totalmente de la suerte venturosa o adversa de la negociación dejarían de ser tales intereses para convertirse en una participación típica en los beneficios, con lo que se desvirtuaría totalmente la institución jurídica que examinamos. Las obligaciones no pueden limitarse a percibir un tanto por ciento de los beneficios, sino que han de obtener una cantidad fija, en los plazos de vencimiento determinado, con independencia del resultado económico de la sociedad; ahora bien, en lo que no hay inconveniente es en que, además de señalarse un tanto por ciento determinado, se fije una participación adicional en los beneficios..." (64)

De la misma opinión es Abascal Zamora al decir "No son válidas las obligaciones participantes sin derecho a un interés: éste debe quedar determinado en el acta de emisión y en los títulos (Arts. 210, Frac. V y 213, Frac. II); la participación en los beneficios es algo que adicionalmente se da al obligacionista. Las obligaciones participantes sin derecho a un interés poco se distinguirían de las acciones sin derecho de voto, que no tienen cabida en nuestra ley". (65)

(64) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 252.

(65) ABASCAL ZAMORA JOSE MARIA, Op. Cit., P. 35.

Sin embargo, de Angulo Rodríguez dice "...la participación en los resultados de la empresa pueden constituir el único rendimiento de las obligaciones, y no un rendimiento suplementario; que la participación puede serlo en los resultados de la empresa emisora de las obligaciones o de otra empresa diferente, en la que se hayan invertido los fondos obtenidos con la emisión, posibilidad contemplada por Moreau-Néret, Les Valeurs, Pag. 94, con referencia a las emisiones francesas de "Injection rapide et conservation des bois" en agosto de 1951, y de "Orgánico" en 1953..." (66)

La Comisión Nacional de Valores en el Boletín Mensual 10, 1960, Pag. 397, ya prevee este tipo de obligaciones "Es legal que las emisoras convengan en cubrir a los tenedores de sus obligaciones, además de los intereses, una participación en sus utilidades anuales".

En conclusión, como lo hemos visto, en México no se pueden dar obligaciones que nada más contemplen una participación en las utilidades, sino deberán tener intereses fijos. Sin embargo, como lo comenta De Angulo Rodríguez en otras partes del mundo sí sucede al mencionar que "Puede estipularse que la participación en los resultados de la empresa

(66) DE ANGULO RODRIGUEZ LUIS, Op. Cit., P. 72.

sea el único rendimiento periódico de las obligaciones ("Income bonds", "gewinnabhängige Obligationen"), o que constituya únicamente un rendimiento adicional que se une a un tipo fijo de interés anual ("participating bonds", "profit sharing" o "dividend bonds", "gewinnberechtigigte Obligationen"). Los "Income bonds" han tenido gran difusión en los Estados Unidos, mientras que la fortuna de los "participating bonds" ha sido mayor en Francia, Bélgica y Alemania que en los EE.UU. e Inglaterra. (67)

En relación a lo que dice De Angulo Rodríguez sobre la posibilidad de que la participación de las utilidades en sociedades distintas a la emisora, creo que su aplicación en México no se puede dar, por los mismos motivos que veremos para las obligaciones convertibles en acciones de otra sociedad distinta a la emisora, en un capítulo posterior al presente.

Tanto en Alemania como en Austria, se prevee que para las obligaciones con participación en las utilidades, los accionistas de las sociedades emisoras tendrán un derecho de preferencia para suscribir las obligaciones que emita la sociedad. Aunque nuestra ley no lo prevee, tampoco hay prohibi-

(67) IBID, P. 36.

ción para lo mismo, por lo que parecen admisibles en México normas estatutarias que contengan el derecho de preferencia mencionado. (68)

4.- Obligaciones con prima y con premio o lote.-
Estos dos tipos de obligaciones las estudiaremos en forma conjunta para entender más claramente, sus diferencias.

En las dos se paga al tenedor en el momento del reembolso o la amortización una cantidad superior al valor nominal de la obligación o al monto de lo aportado por el inversionista, dependiendo del caso.

Primeramente definiremos lo que se entiende por prima, la cual puede provenir de dos causas distintas, como lo menciona De Angulo Rodríguez, prima es: "...tanto la diferencia entre el precio de emisión y el valor nominal, cuanto la diferencia entre el precio de reembolso y el valor nominal citado. Estimamos que una y otra, que por supuesto no son incompatibles, merecen el nombre de prima, que no viene a indicar más que la existencia de una remuneración especial que

(68) CFR FRISCH PHILIPP WALTER, "La Sociedad Anónima Mexicana", Editorial Porrúa, 2a. Edición, México, 1982, p. 223.

se concede a todos los obligacionistas de una misma emisión...". continuando, dice: "La prima de emisión es un rendimiento inicial que se concede a los obligacionistas, entregándoles títulos de un valor nominal superior a la cantidad que ellos se obligan a desembolsar. La prima de reembolso es un rendimiento final de las obligaciones, que se concede a todos los obligacionistas de una misma emisión en el momento de la amortización, entregándoles una suma superior al valor nominal del título". (69)

Rodríguez y Rodríguez nos comenta que "...la prima se atribuye a todas y cada una de las obligaciones, bien en el momento de su amortización por sorteo, bien en el momento de su amortización final, bien incorporada a cada una de las anualidades que se paguen. Se trata de un derecho de crédito incondicional, pero sometido a un plazo cuyo término ad quem es el reembolso; pero que se puede anticipar." (70)

Sobre la naturaleza de la prima hay diversas teorías de las cuales nosotros adoptamos la que manifiesta que la prima, no es, más que, los intereses retenidos por el emitente

(69) DE ANGULO RODRIGUEZ LUIS, Op. Cit., P. 28.

(70) CFR RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 257.

de las obligaciones y capitalizados que se entregan a los obligacionistas. (71)

Aunque el maestro Brunetti solo habla de premios, si bien hace distinción a distintos tipos de estos, de los cuales equiparable a la prima, está la obligación con amortización periódica con premio. (72)

Ahora bien, por premio o lote se entiende como los rendimientos extraordinarios que obtienen algunos de los obligacionistas, determinados mediante sorteo. Abascal Zamora dice: "...ofrecen un atractivo diferente para las que resulten amortizadas por sorteo, antes del vencimiento normal. El lote o premio, se parece a la prima en que es una cantidad adicional que se paga al momento de la amortización; sin embargo, su percepción es accidental: solo se obtiene cuando la obligación fue sorteada para vencimiento anticipado". (73)

Sobre este tipo de obligaciones, la doctrina coincide

(71) CFR VAZQUEZ ARMINIO FERNANDO, Op. Cit., P. 168 y al mismo respecto RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, Op. Cit., T. II, P. 257.

(72) CFR BRUNETTI ANTONIO, Op. Cit., T. II, P. 556.

(73) ABASCAL ZAMORA JOSE MARIA, Op. Cit., P. 33.

en que estas emisiones pueden ocultar auténticas loterías contra la entrega de una suma y retribución de intereses muy bajos, pero con el atractivo de obtener una cantidad muy alta en caso de salir sorteada la obligación. (74)

Por lo anterior, nuestra LGTOC en el artículo 211 ha regulado dichas obligaciones de la siguiente forma: "No podrá pactarse que las obligaciones sean amortizadas por medio de sorteos a una suma superior a su valor nominal o con primas o premios, sino cuando éstos tengan por objeto compensar a los obligacionistas por la redención anticipada de una parte o de la totalidad de la emisión, o cuando el interés que haya que pagarse a todos los obligacionistas sea superior al 4% anual y la cantidad periódica que deba destinarse a la amortización de las obligaciones y al pago de intereses sea la misma durante el tiempo estipulado para dicha amortización".

Sobre este tipo de obligaciones con premio o lote manifiesta Brunetti que en Italia se encuentra consentida por la ley, sólo cuando se haya conseguido una concesión gubernativa. (75)

(74) CPR. BRUNETTI ANTONIO, Op. Cit., T. II, P. 556 y BORJA COVARRUBIAS M., Op. Cit., P. 304.

(75) CPR. BRUNETTI ANTONIO, Op. Cit., T. II, P. 556.

E. Obligaciones con rendimiento en efectivo o en especie:

Los rendimientos en efectivo son los que regularmente predominan en todo el mundo; y en nuestro país podríamos decir que solo hay de este tipo. Pero De Angulo Rodríguez prevee este tipo de rendimientos en especie y dice que "...Estos rendimientos en especie son más frecuentes que se produzcan como premios, pero en ocasiones es el rendimiento ordinario y periódico de las obligaciones, o las primas de reembolso, las que revisten dicha modalidad..." y nos menciona unos cuantos ejemplos "...automóviles en las emisiones de la FIAT en 1949 ó del IRI en 1954; máquinas de escribir en la de la Olivetti en 1948; bonos de gasolina en la del ENI de 1958; o kilowattios-hora en la L'Electricité de France en 1949 y 1953..." (76)

F. Dependiendo del sujeto emisor:

Las obligaciones pueden ser emitidas por Sociedades Anónimas, por el Estado, por Instituciones Nacionales de Crédito o Instituciones Financieras.

(76) DE ANGULO RODRIGUEZ, Op. Cit., P. 31.

En virtud de que este estudio se refiere únicamente, a obligaciones emitidas por Sociedades Anónimas, solo mencionaremos algunos tipos de obligaciones emitidas por otras entidades como lo son, los bonos hipotecarios, obligaciones subordinadas, cédulas hipotecarias, bonos financieros, bonos generales, bonos comerciales y bonos del estado.

G. Por la forma de ofrecer la emisión:

Existen dos formas de ofrecer la emisión de obligaciones, una mediante oferta pública y la otra mediante negociación privada.

1. La oferta pública de obligaciones se encuentra regulada por la Ley del Mercado de Valores (LMV) y por las circulares de la Comisión Nacional de Valores.

Únicamente nos limitaremos a mencionar rasgos esenciales establecidos en dicha ley para la oferta pública de obligaciones, para poder entender su diferencia con la oferta privada, puesto que en el capítulo VI de este estudio será tratada la oferta pública de obligaciones.

El artículo 2° de la LMV nos define lo que se entiende por oferta pública: "...la que se haga por algún medio de

comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos de los mencionados en el artículo siguiente. La Comisión Nacional de Valores podrá establecer criterios de aplicación general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública y deberá resolver sobre las consultas que al respecto se le formulen. La oferta pública de valores y documentos a que se refiere esta Ley, requerirá ser previamente aprobada por dicha Comisión."

El artículo 3° de la LMV nos define cuales son los valores: "...las acciones, OBLIGACIONES y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa."

Para que las obligaciones sean materia de oferta pública se requerirá, además de la previa aprobación de la Comisión Nacional de Valores, la inscripción de dichas obligaciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. (Art. 11 LMV)

La oferta pública de obligaciones puede ser realizada de dos formas: 1) Que el propio emisor las ofrezca al público o; 2) a través de una Casa de Bolsa.

El primer método no es utilizado en la práctica, ya que es muy riesgoso para la sociedad emisora, puesto que por lo

general son sociedades cuyo objeto no es el de la intermediación con el público inversionista, por lo cual se prefiere acudir a las casas de bolsa, que son sociedades especializadas en el manejo de valores.

La oferta pública a través de la casa de bolsa opera mediante la suscripción y pago por éstas del monto total de las obligaciones emitidas (llamada suscripción en firme) por el colocador, y posteriormente son lanzadas al mercado por dicha Casa de Bolsa, la cual asume el riesgo de colocación de las obligaciones, por lo que si no son colocadas todas, la Casa de Bolsa se queda con el saldo. Por lo regular la sociedad emisora tiene previamente contratados los servicios de una casa de bolsa, quien es la que se encarga de todo lo referente a la emisión y colocación de las obligaciones.

La colocación de las emisiones por medio de oferta pública podríamos decir que es la única existente en nuestro país. Esto es lógico ya que las sociedades al realizar la emisión de obligaciones buscan obtener grandes capitales, los cuales únicamente pueden conseguirse mediante la atomización del préstamo en fracciones ofrecidas entre el gran público inversionista, único capaz de ofrecer dichos montos de capital en préstamo, pues, de otra forma resulta muy difícil y a veces imposible para las sociedades emisoras tratar de obtener un

mutuo por esas cantidades de las instituciones de crédito, o colocar la emisión en forma privada, ya que es muy difícil encontrar a un grupo de inversionistas que den en préstamo esas cantidades, siendo para las sociedades emisoras, más fácil ofrecerlas al gran público inversionista.

2.- La emisión privada de obligaciones: es aquella en la cual la sociedad emisora ofrece a determinadas personas las obligaciones que emite.

Para que esta forma de colocación de una emisión pueda darse, consideramos que la sociedad emisora previamente deberá buscar un grupo de personas interesadas en realizar el préstamo por la cantidad requerida por la sociedad y posteriormente realizar todos los trámites necesarios para efectuar la emisión, es decir, previamente a la emisión de las obligaciones la sociedad deberá tener colocadas las obligaciones por el monto total de la emisión, de otra forma si la sociedad emitiera las obligaciones y posteriormente tratara de obtener inversionistas que suscriban su emisión, resultaría muy riesgoso, puesto que podría llegar a darse el caso de no conseguir personas interesadas en invertir en su emisión y la sociedad ya haya realizado una serie de gastos inútiles.

Para los inversionistas que adquieren las obligaciones

mediante la colocación por negociación privada, pueden mantener los títulos hasta el momento de su amortización o ponerlos a la circulación como cualquier otro título de crédito. Pero los obligacionistas no podrán hacer circular sus obligaciones mediante la oferta pública. Sin embargo, no encontramos ninguna limitación para que el grupo de obligacionistas titulares del monto total de las obligaciones en concordancia con la sociedad emisora y previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, realicen posteriormente una oferta pública de las obligaciones, a través de una casa de bolsa.

II.2 Determinación de las Obligaciones en Cuanto a su Garantía.

A continuación veremos los distintos tipos de obligaciones en cuanto a su garantía, así como las peculiaridades que cada una tiene con respecto a su emisión y requisitos de éstas.

La emisión de obligaciones puede estar respaldada con los siguientes tipos de garantía: a) con garantía sobre el patrimonio total de la sociedad; b) con garantía hipotecaria; c) con garantía prendaria; d) con aval; e) con fianza.

En otras palabras, la emisión de obligaciones puede garantizarse con cualquiera de las formas que reconoce el derecho en virtud de que no se exige forma especial en la ley.

a) Obligaciones con garantía sobre el patrimonio de la sociedad.- También se le conoce en la práctica como obligaciones quirografarias, las cuales junto con las obligaciones hipotecarias son las únicas dos que se utilizan en la práctica en nuestro país, aunque las segundas son más socorridas.

Para este caso los obligacionistas gozan, como los demás acreedores comunes de la sociedad, de un derecho de garantía general sobre la totalidad del patrimonio social conforme al artículo 2964 del Código Civil para el Distrito Federal en el cual se establece que "el deudor responde del cumplimiento de sus obligaciones con todos sus bienes, con excepción de aquéllos que, conforme a la ley, son inalienables o no embargables"; a diferencia de las obligaciones hipotecarias y prendarias que además de esta garantía gozan de una garantía específica.

Si existe incumplimiento por parte de la sociedad emisora se hará efectivo el crédito sobre el valor de su patrimonio, pero ésta es una garantía común y los

obligacionistas asistirán como acreedores comunes.

Esta determinación es muy importante puesto que si la garantía se hace efectiva por incumplimiento del deudor, los tenedores concurrirán con la prelación establecida en el artículo 261 de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, en el cual se tiene en cuarto lugar a los acreedores comunes por operaciones mercantiles, cuyos créditos quedarán satisfechos una vez que se haya liquidado los adeudos correspondientes a los acreedores singularmente privilegiados, a los acreedores hipotecarios y a los acreedores con privilegio especial en ese orden.

Desde el momento de la declaración de quiebra, efectuada por juez competente, las deudas del quebrado dejarán de devengar intereses frente a la masa. Excepción hecha a créditos hipotecarios y pignoratícios, por lo que seguirán devengando los intereses correspondientes hasta donde alcance la garantía respectiva. (Art. 128, Frac. II de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos).

b) Obligaciones con Garantía Hipotecaria.- Esta es la más usual y la que mas aceptación tiene en el mercado, puesto que tienen un respaldo hipotecario dando la más sólida firmeza en su garantía y los obligacionistas tienen la ventaja de la

prelación privilegiada con que se satisface el crédito garantizado por la sociedad emisora, en relación con los restantes acreedores, en caso de incumplimiento del deudor. Puesto que estas no necesitan entrar en concurso con los acreedores comunes para efectuar el cobro de su crédito.

Rodríguez y Rodríguez la define de la siguiente forma: "Las obligaciones con garantía hipotecaria suponen la existencia de una hipoteca constituida a favor del crédito colectivo y de las prestaciones accesorias que resulten del mismo, de modo que cada obligacionista y el conjunto de ellos tienen una garantía hipotecaria directa." (77)

Los primeros rastros de obligaciones hipotecarias en México, se hallan en los contratos de concesión hechos por el Estado con las compañías ferroviarias en el último tercio del siglo XIX. (78)

La facultad para hipotecar se otorga en el acuerdo de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de conformidad a lo dispuesto por el artículo 182, fracción X de la Ley General de

(77) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 283.

(78) CFR BORJA COVARRUBIAS M., Op. Cit., P. 363.

Sociedades Mercantiles.

Rodríguez y Rodríguez opina acertadamente: "...solo la Asamblea General está autorizada para tomar el acuerdo de crear este gravamen real sobre los bienes pertenecientes a la sociedad, pues, aunque la Asamblea puede conceder a su representante o mandatario facultades de disposición, el artículo 182, L.G.S.M., en la fracción citada, coarta la posibilidad de que el acuerdo de emisión de obligaciones pueda ser sustraído a la competencia y decisión de la Asamblea General." (79)

El artículo 2906 del Código Civil para el D.F. establece que "Sólo puede hipotecar el que puede enajenar, y solamente pueden ser hipotecados los bienes que pueden ser enajenados". Por lo tanto, la sociedad sólo podrá hipotecar los bienes de que sea propietaria. Sin embargo el artículo 2904 del mismo Código manifiesta que se podrá constituir la hipoteca tanto por el deudor, como por otro a su favor. Por lo anterior, no existe inconveniente en que los bienes que se hipotequen para garantizar una emisión sean de persona distinta a la sociedad emisora.

(79) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 289.

Para la constitución de la hipoteca, la emisión de obligaciones con garantía hipotecaria requiere que en el acta correspondiente quede debidamente expresada la hipoteca, el objeto sobre el que recae y todos los requisitos legales para la validez de la misma, así lo prevee la LGTOC en el artículo 213, frac. III.

También en los títulos que amparen las obligaciones deberán contener la especificación del bien hipotecado y los datos de inscripción de éste en el Registro Público de la Propiedad correspondiente, así lo prevee el artículo 210, frac. VII de la misma Ley.

En el acta de emisión debe constar la declaración del representante común de haber comprobado el valor de los bienes hipotecados y de la regularidad de la constitución de ellos, artículo 213, frac. V de la ley citada y en el artículo 217, frac. III establece la obligación del representante de los obligacionistas de comprobar la existencia de los bienes hipotecados y en caso de existir construcciones y muebles inmovilizados incluidos en la hipoteca, que estos se encuentren asegurados mientras la emisión no se amortice totalmente, por su valor o por el importe de las obligaciones en circulación, cuando éste sea menor que aquél.

La hipoteca debe constar en el acta de emisión, la cual debe ser mediante escritura pública, misma que deberá inscribirse en el Registro Público de la Propiedad correspondiente al lugar en que se encuentre ubicado el bien sobre el cual se constituye la hipoteca. El artículo 214 de la Ley, refiriéndose a la inscripción de la hipoteca en el Registro Público de la Propiedad dice: "Cuando se constituya hipoteca, se entenderá que la hipoteca cubre, sin necesidad de ulteriores anotaciones o inscripciones en el Registro Público, todos los saldos que eventualmente, dentro de los límites del crédito total representado por la emisión, queden insolutos por concepto de obligaciones o cupones no pagados o amortizados en la forma que se estipula." Además para su cancelación, dice: "...la hipoteca constituida en garantía de la emisión sólo podrá ser cancelada total o parcialmente, según se haya estipulado en el acta de emisión, cuando se efectúe, con intervención del representante común, la cancelación total o parcial, en su caso, de las obligaciones garantizadas."

Los bienes susceptibles de ser hipotecados, como ya antes lo mencionamos, son solamente los bienes que la sociedad pueda enajenar. (Art. 2906, Código Civil para el D.F.)

La hipoteca, solo recae sobre bienes especialmente determinados y se extiende aunque no se exprese: (1) a las

aciones naturales del bien hipotecado; 2) a las mejoras hechas por el propietario de los bienes gravados; 3) a los objetos muebles incorporados permanentemente por el propietario a la finca y que no pueden separarse sin menoscabo de ésta o deterioro de esos objetos; y c) a los nuevos edificios que el propietario construya sobre el terreno hipotecado y a los nuevos pisos que levante sobre los edificios hipotecados. (Arts. 2895 y 2896 Código Civil del D.F.)

"Los bienes hipotecados para garantizar la emisión de obligaciones lo son en la exigencia que en la propia escritura se determine..." (80) y en límites precisos y extensivos de los artículos antes señalados.

Pero existe la limitación de que salvo pacto en contrario la hipoteca no comprenderá: 1) los frutos industriales de los bienes hipotecados, siempre que esos frutos se hayan producido antes de que el acreedor exija el pago de su crédito; y 2) las rentas vencidas y no satisfechas al tiempo de exigirse el cumplimiento de la obligación garantizada. (Art. 2897 del Código Civil para el D.F.)

La hipoteca puede ser también sobre la unidad indus-

(80) IBID, P. 290.

trial y así lo manifiesta Rodríguez y Rodríguez "La hipoteca ha de ser especial; esto es, ha de referirse a bienes determinados, como expresamente exige el artículo 2895, C.Civ. D.F.; sin embargo, no veo dificultad en admitir una hipoteca sobre el conjunto de la empresa, supuesto contemplado por la L. Inst. Cr..." (81) al mismo respecto, Mario Herrera comenta: "La emisión de obligaciones puede efectuarse con garantía hipotecaria constituida sobre la "Unidad Industrial" de la emisora". (82)

La LGTOC no define lo que se entiende por unidad industrial. Pero en forma supletoria en Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito en su artículo 50 establecía la posibilidad de extensión del gravamen sobre la unidad industrial, en los siguientes términos: "Las hipotecas constituidas... sobre la unidad completa de una empresa industrial, agrícola o ganadera o dedicada a la explotación de bienes y servicios públicos, deberán comprender

(81) IBIDEM.

NOTA. La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares fue derogada en lo conducente por la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito y por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, las cuales están en vigor a la fecha.

(82) HERRERA MARIO, Op. Cit., P. 62.

la concesión o concesiones respectivas, en su caso; todos los elementos materiales, muebles o inmuebles afectos a la explotación, considerados en su unidad; y además, podrán comprender el dinero en caja de la explotación corriente y los créditos a favor de la empresa, nacidos directamente de sus operaciones, sin perjuicio de la posibilidad de disponer de ellos y de substituirlos en el movimiento normal de las operaciones, sin necesidad del consentimiento del acreedor, salvo pacto en contrario. ...Será aplicable en lo pertinente a las hipotecas a que se refiere este artículo, lo dispuesto en el artículo 214 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito". En la misma forma se encuentra previsto por el artículo 51 de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.

La garantía hipotecaria de una emisión de obligaciones, debe estar en el grado que se establezca en el proyecto respectivo, y las emisiones pueden hacerse con garantía hipotecaria en segundo lugar, puesto que no existe prohibición al respecto en ninguna ley. (83)

Por último, veremos un tipo especial de obligaciones

(83) IBID, P. 58.

hipotecarias, se trata de aquéllas emitidas por compañías concesionarias de vías generales de comunicación.

Rodríguez y Rodríguez trata este tipo de obligaciones y dice que en virtud de "El régimen de intervención de estas compañías, en función del interés que los servicios públicos que prestan ofrecen para la economía pública e incluso para la seguridad del Estado, tiene claras repercusiones sobre el sistema que perfila la Ley de Vías Generales de Comunicación en materia de emisión de obligaciones". (84)

Trataremos brevemente lo que dispone dicha ley para la emisión de obligaciones para este tipo de compañías:

Se requerirá la previa aprobación de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes para la emisión de obligaciones por parte de sociedades que exploten vías generales de comunicación. (Art. 90, fracción V de la ley referida). No podrá emitirse obligaciones sino después de constituido y pagado totalmente el capital social y solo cuando el 50%, cuando menos, de este capital haya sido invertido en la vía de que se trate. El plazo de amortización de las obligaciones no

(84) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 291.

será superior al correspondiente a las primeras nueve décimas partes del total del tiempo en que se haya otorgado la concesión, excepto en los casos de empresas no sujetas a la reversión. (Art. 90, fracciones III y IV de la ley referida)

El monto de la emisión de obligaciones deberá ser fijado por la Secretaría de Comunicaciones y Transportes sobre la base de los presupuestos de toda la obra y de los derechos que el concesionario se haya reservado.

La empresa puede constituir hipotecas u otros gravámenes reales sobre todas las líneas y vehículos, embarcaciones y demás bienes que formen el sistema de empresas, o sobre una parte solamente de sus sistemas, por un término que en ningún caso podrá ser superior el plazo que se establece para la amortización de las obligaciones arriba señalado. (Art. 92 de la ley referida).

Esta hipoteca salvo pacto en contrario, comprenderá:

- 1) La concesión; 2) La vía de comunicación o medio de transporte, con todas sus dependencias, accesorios y, en general, todo lo que le pertenezca; 3) El material fijo y móvil empleado con la construcción y explotación, reparación, renovación y conservación de la vía de comunicación o del medio de transporte, y sus dependencias; y 4) Los capitales enterados

por la empresa para la explotación y administración de la vía de comunicación o medio de transporte, el dinero en caja de la explotación corriente, los créditos nacidos directamente de la explotación y los derechos otorgados a la empresa por terceros." (Art. 93 de la ley referida) Como se puede ver este tipo de hipoteca es similar a la hipoteca sobre la unidad industrial que anteriormente estudiamos.

Los acreedores hipotecarios, no tienen derechos para impedir la explotación de la vía de comunicación o medio de transporte; tampoco pueden oponerse a las modificaciones que se hagan durante el plazo de la hipoteca, respecto de los bienes muebles e inmuebles. Pero tienen derecho de oponerse a la venta de la línea o sistema, a la enajenación de parte del material de explotación y a la fusión con otras empresas, en caso de que se originen un peligro para la seguridad de sus créditos hipotecarios. (Art. 95 de la ley referida)

Exige la ley que en las escrituras de emisión de obligaciones y en las de la hipoteca se haga constar el plazo, al cumplirse el cual, los bienes reversibles pasarán a ser propiedad de la nación con sus dependencias y accesorios, libres de todo gravamen y responsabilidad, aún con motivo de las obligaciones contraídas con anterioridad. (Art. 94 de la ley referida)

En todo lo demás, las obligaciones hipotecarias de este tipo estarán a lo dispuesto por las disposiciones sobre esta clase de títulos.

c) Obligaciones con Garantía Prendaria.- Se encuentra prevista este tipo de garantía en el artículo 214 de la LGTOC que dice "Cuando en garantía de la emisión se de en prenda títulos o bienes, la prenda se constituirá en los términos de la sección 6ª del capítulo IV, título II, de esta ley."

La última parte del artículo antes citado nos indica que las emisiones de obligaciones con garantía prendaria, ésta tendrá el carácter de una prenda mercantil.

Mario Herrera dice que "También es usual el otorgamiento de garantía prendaria en las emisiones de obligaciones." (85) Aunque este tipo de obligaciones ha caído en desuso no existiendo en la actualidad ninguna emisión garantizada con prenda.

Rodríguez y Rodríguez dice que "La emisión de obligaciones con garantía prendaria no constituye una operación

(85) HERRERA MARIO, Op. Cit., P. 63.

especial de ninguna clase de sociedades anónimas. En principio, toda sociedad anónima, cualquiera que sea el giro a que se dedique, puede emitir obligaciones con garantía prendaria, es decir, mediante entrega de cosas muebles susceptibles objetivamente de ser objeto de esta operación." (86)

El artículo 2856 del Código Civil para el D.F. nos define lo que se entiende por prenda "...es un derecho real constituido sobre un bien mueble enajenable para garantizar el cumplimiento de una obligación y su preferencia en el pago."

"Conforme a las leyes, todas las cosas muebles y enajenables son susceptibles de ser pignoradas, ya sean corporales o incorporales". (87)

La sociedad emisora puede dar en prenda los bienes de los cuales tiene el dominio la misma o un tercero; en este último caso, se puede constituir sin el consentimiento del deudor (Art. 2867 Código Civil del D.F.), siempre que se pruebe debidamente que el tercero prestó la cosa a la sociedad con el

(86) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 293.

(87) HERRERA MARIO, Op., Cit., P. 64.

objeto de que la empeñara (Art. 2869, Código Civil para el D.F.).

La prenda se constituye por la entrega, endoso en garantía o depósito de los bienes, títulos de crédito o títulos representativos de los bienes dados en prenda (Art. 334 de la LGTOC el cual preve otras formas, aunque únicamente mencionamos las que a nuestro parecer son las más importantes).

Por lo tanto, para que la prenda se entienda constituida, a más tardar en el momento de celebrarse el acta de emisión de las obligaciones, la sociedad emisora debe haber entregado en prenda los bienes o títulos que garanticen la emisión, al representante de los obligacionistas, y éste último tiene la obligación de declarar en el acta de emisión que ha recibido los bienes o títulos. (Art. 213, fracción V de la LGTOC).

"Es práctica muy arraigada en nuestro país, constituir en garantía de la emisión, prenda sobre títulos valores. Al efecto, suele la emisora designar en el acta de emisión, una institución de crédito autorizada para actuar como depositario de aquéllos durante la vigencia del crédito colectivo..." (88)

(88) IBIDEM.

Actualmente y contrario a lo que dice el maestro Herrera, y como ya se mencionó, este tipo de obligaciones con garantía prendaria (de cualquier tipo) ha caído en desuso. Por otra parte, y en caso de que se llegara a dar una emisión con garantía prendaria sobre valores, creemos que se recurriría al S.D. Indeval, S.A. de C.V. INSTITUCION PARA EL DEPOSITO DE VALORES, o cualquier otra sociedad de este tipo que existiera en la época, (pues no hay que olvidar que pueden existir varias instituciones de este tipo) como depositario de los valores y que a nuestro parecer es la más capacitada y apta para manejar esta prenda.

En el acta de emisión de las obligaciones debe constar por parte del representante común de los obligacionistas el haber comprobado la existencia y valor de los bienes dados en prenda para garantizar la emisión, asimismo el representante, verificará que estén asegurados mientras no se amorticen totalmente, por su valor o por el importe de las obligaciones en circulación, cuando éste sea menor que aquél. (Arts. 213, fracción V, inciso b) y 217, fracción III de la LGTOC)

En el acta de emisión debe constar los bienes dados en prenda para la emisión de las obligaciones, con todos los requisitos legales debidos para la constitución de tales garantías, dicha acta de emisión se protocolizará ante notario

público y la escritura se inscribirá en el Registro Público de Comercio de la sociedad. (Art. 213 LGTOC)

Por último, en el título que ampare a una o más obligaciones deberá constar la especificación de los bienes dados en prenda que se constituyen para la emisión. (Art. 210, fracción VIII LTOC).

d) Obligaciones garantizadas con aval.- Es una garantía, mediante la cual una persona responde total o parcialmente de las obligaciones asumidas por otra.

El maestro Mantilla Molina comenta sobre la naturaleza jurídica del aval: "En el derecho cambiario se ha originado un negocio jurídico, el aval, que, aún cuando tiene similitud con la fianza, y en ocasiones se le ha llamado fianza cambiaria, difiere claramente de la fianza de derecho común." (89)

Puente y Calvo al mismo respecto dicen que existe "...una garantía de naturaleza cambiaria que es el aval... La persona que garantiza el pago se llama avalista; aquélla por quien se presta el aval recibe el nombre de avalado" y continúa

(89) MANTILLA MOLINA ROBERTO, Op. Cit., P. 178.

sobre la diferencia que existe entre la fianza y el aval dice: "el avalista se convierte en deudor solidario junto con el avalado y su obligación es válida, aún cuando la obligación garantizada sea nula. Esto diferencia el aval de la fianza; el fiador goza de los beneficios de orden, exclusión y división; el avalista contrae una obligación solidaria; además, en la fianza, si la obligación principal es nula, también lo es la obligación del fiador..." (90)

Sobre la posibilidad de utilizar la figura jurídica del aval como garantía para la emisión de obligaciones, Mario Herrera comenta: "En nuestro derecho, las obligaciones emitidas por sociedades anónimas pueden ostentar esta garantía, aparte de cualquier otra que, eventualmente, se estipule en el acta de emisión". (91)

El aval debe constar en la obligación o en hoja que se le adhiera; se expresa con la fórmula "por aval" u otra equivalente; debe mencionarse la cantidad que se garantiza, indicar la persona por quien se presta y llevar la firma del avalista. Si no se menciona cantidad, se entiende que el aval

(90) PUENTE Y F. ARTURO Y OCTAVIO CALVO M., Op. Cit. P. 21.

(91) HERRERA MARIO, Op. Cit., P. 65.

garantiza todo el importe de la emisión de obligaciones.
(LGTOC, artículos 109 y siguientes)

Una emisión de obligaciones garantizada por aval deberá constar tanto en los títulos de las obligaciones como en el acta de emisión.

En México este tipo de garantía para la emisión de obligaciones, no se da en la práctica.

e) Obligaciones garantizadas por fianza.- También la emisión de obligaciones pueden ser garantizadas mediante una fianza.

El Código Civil para el D.F. en el artículo 2794 nos define lo que se entiende por fianza "...es un contrato por el cual una persona se compromete con el acreedor a pagar por el deudor, si éste no lo hace".

Como ya dijimos, al ver al aval, éste y la fianza son dos figuras totalmente distintas.

En la ley se habla de diferentes tipos de fianzas, de las cuales la llamada fianza convencional es la que requiere la sociedad anónima para la emisión de obligaciones.

Este tipo de garantía tampoco es usada en la práctica para la emisión de obligaciones en nuestro país.

Por último, algunos autores prevén el caso en el que, la emisión de obligaciones también puede ser garantizada, mediante un fideicomiso en garantía. (92)

El Fideicomiso es la figura jurídica por la cual una persona física o moral llamada fideicomitente destina ciertos bienes o derechos a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a una institución fiduciaria, en beneficio propio o de otra persona.

"Fideicomiso en garantía es aquél cuya finalidad es asegurar el cumplimiento de obligaciones contraídas por quien lo constituye o por tercero". (93)

Este tipo de garantía para la emisión de obligaciones, al igual que las tres anteriores no es usada en la práctica en México.

(92) HERNANDEZ OCTAVIO A., "Derecho Bancario Mexicano", T. I., Edit. Jus, México, 1957, P. 378.

(93) IBID, T. II, P. 285.

II.3 Obligaciones Convertibles en Acciones

Las obligaciones convertibles en acciones no son reglamentadas por nuestra legislación sin partir del decreto del 28 de diciembre de 1962, por el cual se agregó a la LGTOC el artículo 210 bis.

Este tipo especial de obligaciones aparecen por primera vez en los Estados Unidos, donde se desarrolló de 1860 a 1866 y se les denominó como "convertible bond", de ahí pasa a Gran Bretaña donde se conocen como "convertible debenture". Posteriormente van apareciendo en diversos países como Alemania en la ley de 1937 (aunque su popularidad principia hasta 1948) en España (Ley de Sociedades Anónimas de 1951) y en Francia (Ley y Decreto de 1953). (94)

Se puede definir como obligaciones convertibles en acciones aquellas en las que se otorga a su titular el derecho para que en determinado tiempo ejerza libremente dicho titular la opción para que sus títulos de acreedor sean canjeados por acciones que lo conviertan en accionista de la sociedad emisora.

(94) CFR GARCIADIEGO BAUCHE MARIO, "Operaciones Bancarias", Edit. Porrúa, 2a. Edición, México, 1974, P. 188.

Por lo anterior se entiende que este tipo de obligaciones contienen un incentivo adicional para su colocación, ofreciendo a los obligacionistas la posibilidad de llegar a ser accionistas, mediante el ejercicio del derecho de conversión de las obligaciones en acciones. El derecho de conversión es unicamente del obligacionista, y se hará siempre mediante solicitud presentada por éste dentro del plazo que señale el acuerdo de emisión, así lo prevee el artículo 210 bis, fracción V de la LGTOC. Este es un derecho individual no en masa, y por lo tanto tampoco puede depender la conversión del representante común, de la asamblea de obligacionistas o de la sociedad emisora.

Algunos tratadistas preveen que esta facultad para la conversión de las obligaciones, puede ser también de la sociedad o inclusive ser forzosa, al respecto Angulo Rodríguez dice: "Es posible la convertibilidad forzosa, cuando, en la emisión de las obligaciones o en un acuerdo unánimemente aceptado por los obligacionistas, se establece que las obligaciones habrán de convertirse necesariamente en acciones, en una época y condiciones predeterminadas: en el primer caso, los obligacionistas han consentido inicialmente al suscribir los títulos y en el segundo como decimos, es necesario el consentimiento individual de todos los obligacionistas. La convertibilidad facultativa puede serlo, ya para el

obligacionista (que es lo normal), ya para la empresa emisora".
(95)

Sobre lo anterior, creemos que nuestra legislación debería ser menos estricta al respecto y permitir que se pudieran dar los supuestos antes señalados, puesto que en todos los supuestos al obligacionista no se le suprime el derecho a la convertibilidad, ya que lo está ejerciendo en el momento de suscripción del título o en el acuerdo unánime de los obligacionistas.

Creemos que el legislador cometió un error al tratar de regular las obligaciones convertibles en acciones en un solo artículo, puesto que por tratar de contener en una sola norma toda la regulación de este tipo de obligaciones, limitó en demasía su desarrollo y la posibilidad del surgimiento de emisiones con diversas fórmulas que hicieran más atractivas a las mismas para los inversionistas.

Para la emisión de estas obligaciones, las sociedades anónimas deben tomar las medidas pertinentes para tener en tesorería, acciones suficientes por el importe de las obligaciones a las que se conceda el derecho de conversión.

(95) ANGULO RODRIGUEZ LUIS, Op. Cit., P. 104.

Abascal Zamora comenta al respecto de tener acciones en tesorería, lo siguiente: "No veo la necesidad, pletórica de peligros, de guardar en caja títulos que aún no han sido suscritos. En mi opinión basta con que se faculte al órgano de administración para que se emitan las acciones en el momento en que el obligacionista ejerza su derecho de conversión". (96)

Las sociedades anónimas que emitan obligaciones convertibles, cuando usen la designación "capital autorizado", deberán acompañarla de las palabras "para conversión de obligaciones en acciones", como una protección para que los terceros conozcan que es posible que esa parte del capital se cubra con cantidades recibidas en virtud de un crédito otorgado a la sociedad. Igualmente, si se hace referencia al capital autorizado, también debe mencionarse el capital pagado.

La cantidad de acciones de tesorería y el monto del capital autorizado, dependerá de la relación de cambio de obligaciones en acciones estipulada en el acta de emisión, el sistema para dicha relación de cambio no se encuentra regulada por nuestra legislación, lo cual nos abre la posibilidad de que puedan existir las más diversas fórmulas, desde las más sencillas

(96) ABASCAL ZAMORA JOSE MARIA, Op. Cit., P. 28.

llas como la conversión de una obligación por una acción, como las más complicadas, como podrían ser aquellas que establecen que para la conversión se requerirá que el obligacionista pague a la sociedad emisora una prima adicional, la cual podrá depender de los muy diversos factores que sean estipulados en el acta de emisión.

La LGTOC en el artículo 210 bis, fracción II establece que sobre las acciones de tesorería y el monto del capital autorizado para la conversión, los accionistas de la sociedad emisora no tendrán el derecho preferente para suscribirlo. Sin embargo, aunque nuestra legislación no lo prevee, se les puede dar a los accionistas de la sociedad emisora el derecho de preferencia para suscribir este tipo de obligaciones, e incluso se puede establecer en los estatutos sociales de dicha sociedad. El derecho preferente para los accionistas de suscribir obligaciones convertibles en acciones ha sido reconocido por la doctrina tal como lo menciona el maestro De Angulo Rodríguez, el cual al respecto cita a Ferri "...la operación de emisión de obligaciones convertibles en acciones no implica necesariamente la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas, ya que es posible ofrecerles la suscripción de las obligaciones convertibles. Sin embargo, reservar a los accionistas un derecho de suscripción preferente de las obligaciones convertibles, no

supone respetar su derecho sobre las acciones, sino limitarlo, obligándoles para poder obtener acciones, el suscribir obligaciones". (97)

Incluso se ha llegado a la consagración legal de este derecho en algunas legislaciones como en el artículo 174 de la ley alemana sobre sociedades por acciones de 1965; el artículo 221 de la ley austriaca sobre la sociedad anónima de 1965 (98) y el artículo 195, 2° de la ley francesa de 1966. (99)

En el acuerdo de emisión debe establecerse el plazo dentro del cual los obligacionistas deben ejercitar el derecho de conversión, plazo que corre a partir de la fecha de colocación de las obligaciones. Pero nos comenta Abascal Zamora que "No podrá diferirse este plazo para una fecha posterior a la primera amortización de capital, pues así se privaría del derecho de conversión a los titulares de las obligaciones amortizadas. Esta regla es imperativa en Francia,

(97) DE ANGULO RODRIGUEZ LUIS, Op. Cit., P. 140, al citar a FERRI G. "Manuale di Diritto Commerciale, Torino, 1960, P. 330. De la misma opinión es FRISCH PHILIPP WALTER, Op. Cit., P. 223.

(98) FRISCH PHILIPP WALTER, Op. Cit., P. 223.

(99) DE ANGULO RODRIGUEZ LUIS, Op. Cit., P. 141.

pero por obvia es aplicable en México". (100)

Por otra parte coincidimos con la opinión de Abascal Zamora sobre el período a partir del cual una obligación convertida percibirá utilidades en lugar de intereses, el cual comenta que se debe aplicar como regla lógica a falta de convenio, que las acciones darán derecho a los dividendos que se paguen por el ejercicio durante el cual operó la conversión, pero no los que se paguen durante el ejercicio en que se convirtieran. Asimismo sobre su opinión en relación a que no se podrán emitir obligaciones convertibles mientras no estén liberadas las acciones previamente emitidas. (101)

La LGTOC prohíbe que las obligaciones convertibles se coloquen abajo de la par.

Los gastos para la emisión y colocación de las obligaciones convertibles deberán ser amortizados durante la vigencia de la misma.

Durante dicha vigencia la sociedad emisora no podrá

(100) ABASCAL ZAMORA JOSE MARIA, Op. Cit., P. 29.

(101) CFR IBIDEM.

pero por obvia es aplicable en México". (100)

Por otra parte coincidimos con la opinión de Abascal Zamora sobre el período a partir del cual una obligación convertida percibirá utilidades en lugar de intereses, el cual comenta que se debe aplicar como regla lógica a falta de convenio, que las acciones darán derecho a los dividendos que se paguen por el ejercicio durante el cual operó la conversión, pero no los que se paguen durante el ejercicio en que se convirtieran. Asimismo sobre su opinión en relación a que no se podrán emitir obligaciones convertibles mientras no estén liberadas las acciones previamente emitidas. (101)

La LGTOC prohíbe que las obligaciones convertibles se coloquen abajo de la par.

Los gastos para la emisión y colocación de las obligaciones convertibles deberán ser amortizados durante la vigencia de la misma.

Durante dicha vigencia la sociedad emisora no podrá

(100) ABASCAL ZAMORA JOSE MARIA, Op. Cit., P. 29.

(101) CPR IBIDEM.

tomar acuerdos que perjudiquen los derechos de los obligacionistas, derivados de las bases establecidas para la conversión. Sobre lo anterior nos comenta el maestro Abascal Zamora: "Esta fórmula es demasiado general y se antoja que el autor de la ley hubiera concretado, siquiera sea en vía ejemplificativa, los supuestos más importantes... Opino que son regulables en el acta de emisión, y que conviene hacerlo, las siguientes cuestiones: ... Modificaciones del Capital... Actos de disposición de reservas ... y Modificación de los estatutos en las cláusulas relativas al reparto de dividendos. Sobre todo respecto de utilidades no repartidas". (102)

Cada año, dentro de los primeros cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio social, el Consejo de Administración debe protocolizar ante Notario Público la declaración que formule sobre el monto del capital suscrito como consecuencia de la conversión de obligaciones en acciones, y esa declaración protocolizada debe inscribirse en el Registro Público de Comercio.

Las acciones en tesorería que no se hayan canjeado por obligaciones al vencer el plazo establecido, deben cancelarse,

(102) IBID, P. 30.

lo que se hará constar en acta notarial por el Consejo de Administración y por el Representante Común de los Obligacionistas, y deberá inscribirse en dicho Registro.

Convertibilidad Indirecta.-

Las obligaciones convertibles en acciones se han entendido como aquéllas por las cuales sus titulares tienen derecho a convertir sus obligaciones por acciones representativas del capital de la sociedad emisora, sin embargo, en la práctica ha surgido en diversos países, incluso en ausencia de legislación, la posibilidad de convertir las obligaciones en acciones de una empresa distinta a aquella que emitió las obligaciones.

Creemos que en nuestra legislación existe una laguna sobre esto último, ya que por la interpretación del artículo 210 bis de la LGTOC se puede desprender que únicamente se regulan las obligaciones convertibles en acciones de la misma sociedad emisora, pero no se prohíbe ni ahí ni en ningún otro precepto de nuestra legislación, que puedan emitirse obligaciones convertibles en acciones de una sociedad distinta de la emisora, por lo tanto, opinamos que pueden emitirse este tipo de obligaciones en nuestro país.

Este tipo de obligaciones las define el maestro De Angulo

Rodríguez como aquellas que: "...conceden a sus titulares la facultad de elegir, dentro de un determinado período de tiempo y en condiciones preestablecidas, entre conservar su cualidad de obligacionistas, acreedores de la empresa emisora, u obtener la atribución de ciertas acciones, que le hacen socio de una sociedad diferente de la empresa emisora de las 'obligaciones". (103)

Asímismo menciona el maestro De Angulo Rodríguez, que pueden obligarse a permitir el ejercicio de esta facultad de conversión, tanto la empresa que emite las obligaciones, cuanto directamente la sociedad en cuyas acciones éstas son convertibles. (104)

En todo caso caso "...los fondos conseguidos con la emisión de las obligaciones se destinan precisamente a la sociedad en cuyas acciones son convertibles, pues en ello radica su especial utilidad como instrumento de financiación". (105)

Señala el maestro De Angulo Rodríguez que esta modali-

(103) DE ANGULO RODRIGUEZ LUIS, Op.Cit., P. 118.

(104) CFR IBIDEM.

(105) IBID, P. 121.

dad de obligaciones convertibles son especialmente aptas, tanto para las sociedades financieras (entiéndanse éstas, como aquellas dirigidas a canalizar, organizar y administrar las inversiones mobiliarias) como sociedades de financiación (Institutos públicos de financiación, bancos industriales o de negocios, etc. dedicados a financiar empresas). Esta modalidad de obligaciones ha sido muy utilizada tanto en países anglosajones, cuanto en latinos. (106)

No hay que confundir esta modalidad de obligaciones convertibles, con aquellas obligaciones con cupón adjunto en el que se incorpora un derecho de suscripción de acciones, que conceden a su titular, o a quien éste transmita el correspondiente cupón, la posibilidad de suscribir un determinado número de acciones, pero sin que ello determine mutación alguna en su cualidad de obligacionista, acreedor de la empresa emisora. ("bonds with stock purchase warrants", "Optionsanleihan" u "Obligationen und aktienoption recht") (107)

En nuestro país en últimas fechas surgió lo que en

(106) CFR IBID P. 119.

(107) IBID, P. 36.

otros países se llaman "units" (108) que son paquetes de determinado número de acciones y de obligaciones que se venden en forma conjunta. Esta modalidad de obligaciones fue ofrecida recientemente por algunas Sociedades Nacionales de Crédito, al sacar a la oferta pública los Certificados de Aportación Patrimonial (CAP'S), ofreciéndose en paquetes que contenían un determinado número de obligaciones en relación con las acciones que se adquirirían, aunque posteriormente cotizaron en forma independiente. A este tipo de obligaciones se les ha denominado como Obligaciones Subordinadas, las cuales son convertibles en Certificados de Aportación Patrimonial, surgiendo con este tipo de obligaciones, por primera vez en el país el que fueran quirografarias sin restricciones financieras para el emisor.

II. 4. Diferencias y Semejanzas con las Acciones

Después de haber analizado en capítulos anteriores las características de los títulos obligaciones, como queda clasificado de acuerdo a sus elementos, así como las diversas modalidades que pueden existir de estos títulos, pasaremos a estudiar las diferencias y semejanzas entre éstos y las acciones

(108) IBID, P. 37.

que emitan las sociedades anónimas.

Las sociedades anónimas pueden obtener importantes capitales que implicarán recursos frescos para el mejor logro de sus objetivos a través de las acciones o de las obligaciones, de las primeras mediante aumentos de capital, las segundas mediante la emisión de obligaciones que es un mutuo. Al respecto Tullio Ascarelli citado por Rodríguez y Rodríguez dice "...acciones y obligaciones responden económicamente a un fin genericamente común (la obtención de medios financieros a la empresa), y no es raro que una determinada empresa pueda conseguir el mismo propósito indiferentemente con un medio u otro". (109)

Rodríguez y Rodríguez manifiesta que existen diferencias claras entre los tipos clásicos de acción y obligación aunque esas van desapareciendo a medida que nos planteamos ciertos casos límites, en los que la diferenciación dista mucho de ser clara y precisa. (110)

El maestro César Vivante, citado por Antonio Brunetti

(109) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 230.

(110) IBIDEM.

hace una distinción tajante de las acciones y las obligaciones al decir: "La aparente uniformidad de los títulos encubre una antítesis esencial de características jurídicas y económicas, porque los primeros son los documentos del contrato social y los segundos, de un préstamo hecho a la sociedad". (111)

Por lo antes expuesto y aunque las acciones y las obligaciones tienen un fin similar que es el de dar nuevos capitales a la sociedad, los accionistas y obligacionistas tienen posiciones jurídicas distintas ya que mientras el primero es miembro, el segundo es acreedor de la sociedad.

A continuación mencionaremos las principales diferencias y semejanzas existentes entre los tipos clásicos de acción y obligación:

DIFERENCIAS:

1. La acción representa una parte del capital de la sociedad; mientras que la obligación representa una fracción de un crédito colectivo a cargo de la sociedad.

(111) BRUNETTI ANTONIO, Op. Cit., T. II, P. 551.

2. El accionista es miembro de la sociedad; el obligacionista es un acreedor de la misma.

3. Las acciones pueden ser con o sin valor nominal; en cambio las obligaciones, según se desprende del artículo 209 de la LGTOC deben emitirse en denominaciones de \$100.00 o de sus múltiplos.

4. El accionista percibe un beneficio esencialmente variable que puede existir o no, según los resultados anuales de la sociedad; el obligacionista tiene derecho a recibir intereses determinados o determinables que se establecen anticipadamente.

5. Las acciones pueden representar aportaciones de dinero, de bienes muebles o inmuebles e inclusive de trabajo; en cambio las obligaciones siempre son representativas de crédito en dinero a cargo de la sociedad.

6. La acción puede ser amortizada, pero con la amortización no es preciso que se rompa el vínculo entre la sociedad y el accionista, ya que pueden emitirse las llamadas acciones de goce; en cambio, en el momento en que se amortizan las obligaciones, se corta en forma radical toda vinculación entre el obligacionista y la sociedad.

7. Los accionistas toman parte en la administración de la sociedad; en cambio el obligacionista puede intervenir excepcionalmente en determinados casos en los negocios de la sociedad previstos en el segundo párrafo del artículo 212 de la LGTOC.

8. El accionista no se comporta como acreedor de la sociedad en lo que se refiere al empleo de su aportación; el obligacionista sí.

9. Las acciones pueden ser emitidas por sociedades anónimas o por comandita por acciones; las obligaciones solo las pueden emitir sociedades anónimas.

10. Las acciones y su transmisión deben inscribirse en un libro de registro de acciones que al efecto lleve la sociedad; las obligaciones se transmiten por el simple endoso y tradición del título.

11. Las acciones son valores de especulación; las obligaciones son valores de inversión.

12. La amortización de las acciones no es una necesidad; lo es, en cambio, la amortización de las obligaciones.

13. En caso de disolución y liquidación de las sociedades, los accionistas solo tienen derecho a la devolución de sus aportaciones hasta después de que se haya pagado a los acreedores de la sociedad; las obligaciones se cuentan entre los acreedores de la sociedad. El mismo caso es para la quiebra, en que la acción no es reembolsada por la suerte que sufrió la sociedad y la obligación participa con los demás acreedores en la masa de la quiebra.

SEMEJANZAS:

1.- Ambos documentos son títulos de crédito, esto quiere decir que se trata de documentos que son necesarios para ejercer el derecho literal que en ellos se consigna.

2.- Su suscripción y transmisión es una operación de naturaleza mercantil.

3.- Son bienes muebles por disposición de Ley, pues se establece en la Ley que las acciones se considerarán muebles no obstante que la sociedad a la que pertenezcan posea inmuebles; y que las obligaciones se consideran muebles a pesar de que estén garantizadas con hipoteca.

4.- Ambas son nominativas a excepción del caso

previsto para las obligaciones en el artículo 209 de la LGTOC que pueden ser al portador.

5.- Les confieren a sus titulares iguales derechos dentro de cada serie.

6.- Son títulos negociables e indivisibles.

7.- La suscripción y transmisión de dichos títulos de crédito son operaciones de naturaleza mercantil.

8.- Ambos títulos representan un aumento de liquidez de la sociedad cuando la aportación se hace en efectivo, puesto que la acción representa la aportación que incrementa el capital social, la obligación representa la parte individual de un crédito colectivo que incrementa los recursos de la sociedad.

CAPITULO III
EMISION DE OBLIGACIONES

Antes de proceder al estudio de la forma de operar y requisitos necesarios para la emisión de las obligaciones, veremos brevemente cuales son los motivos por los cuales una sociedad anónima puede llegar a inclinarse por una emisión de obligaciones en lugar de otros métodos de incrementar sus recursos monetarios.

En un principio la sociedad obtiene su capital por las aportaciones que realizan los accionistas al momento de la constitución de la misma. Pero posteriormente la sociedad puede requerir de mayores inversiones, ya sea, bien porque ésta ha tenido un desarrollo exitoso, y necesita mayores recursos para consolidarse en el mercado, o bien, porque la sociedad no ha tenido un buen desarrollo, que le ha ocasionado pérdidas, y requiere de una inyección de capital para salir de sus problemas económicos.

En cualquiera de los casos antes mencionados en que se encuentre una sociedad, ésta tendrá dos opciones para allegarse recursos, una interna, que es mediante el aumento del capital social, y otra externa, que es la obtención de un crédito.

Ambas opciones producirán el mismo efecto en la

sociedad, es decir, que ésta incremente sus recursos económicos; el medio que escoja la sociedad dependerá de diversos factores como son el mercado de dinero, su estado financiero, la actividad a que se dedica y el monto de dinero que requiera.

El aumento de capital social puede ser mediante una nueva aportación por parte de los accionistas, sin embargo, pueden existir dificultades para efectuar el aumento, ya sea porque éstos no puedan o quieran invertir mas dinero en la sociedad, o que al no aportar todos la cantidad que les corresponda, puedan variar de tal manera los porcentajes de participación que no esté permitido en los estatutos o en la ley. También puede realizarse el aumento de capital mediante la admisión de nuevos accionistas, sin embargo, esto puede traer como consecuencia que los antiguos accionistas llegaren a perder el control de la sociedad, o no se quiera compartir los beneficios con otras personas, siendo en algunas ocasiones una mejor opción para la sociedad la emisión de obligaciones.

Al respecto Brunetti cita al maestro Vivante, quien dice "Se prefiere este medio a la emisión de nuevas acciones, cuando el aumento de capital sea necesario sólo temporalmente, cuando no se quieran dividir los beneficios sociales con otros accionistas, o no sea fácil encontrar personas dispuestas a

compartir los riesgos de la empresa. El fin económico del negocio es aumentar por un cierto tiempo el capital disponible empleándolo de modo que se encuentre con su rédito cuando se necesita para pagar sus intereses y para extinguir en plazos sucesivos incluso el mismo débito: la sociedad que realiza la operación cuenta con hallarse, al terminar la operación sin el débito y con un patrimonio aumentado." (112)

Si la sociedad para incrementar sus recursos económicos recurre al medio externo, es decir, a la financiación mediante el crédito, éste lo puede obtener a través de una institución de crédito o bien recurriendo al mercado de capital o de ahorro, es decir solicitando el préstamo a la colectividad.

Mediante la emisión de obligaciones se obtiene de la colectividad los fondos necesarios, ofreciéndole a la misma un interés pagadero en fechas determinadas y a tasas muy altas, haciendo atractiva la inversión y sin que corra algún riesgo. Por eso Rodríguez y Rodríguez ha llamado títulos de inversión y no de especulación a las obligaciones. (113)

(112) BRUNETTI ANTONIO, Op. Cit., T. II, P. 547.

(113) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 222

Puente y Calvo nos comentan el porque en algunas ocasiones es una mejor opción la emisión de obligaciones: "Se dice que el crédito es colectivo porque se obtiene del público en general, de las diversas personas que adquieren estos títulos de crédito llamados obligaciones. Mediante este procedimiento la sociedad puede obtener crédito por cantidades de importancia que no prestaría una sola persona o banco," (114)

Por último, otra ventaja es, como varios autores opinan, que cuando la sociedad ya no necesita mas el capital que le fue prestado, puede amortizar las obligaciones, en la forma en que debe preverse con motivo de su emisión, y así se termina todo vínculo entre los obligacionistas y la sociedad, operación que no es posible para el caso de los accionistas.

III.1 Naturaleza Jurídica

Para entender cual es la naturaleza jurídica de la emisión de obligaciones como acto creador de dichos títulos, hay que determinar dos aspectos:

(114) PUENTE ARTURO Y O. CALVO, Op. Cit., P225.

1. Cual es el acto jurídico que realiza la sociedad para crear los títulos.
2. Cual es el negocio subyacente en la emisión de dichos títulos.

El primero , es decir, cual es el acto jurídico que realiza la sociedad emisora para crear las obligaciones, fue estudiado en el capítulo primero de esta obra, en el cual nos adherimos a la teoría de la creación o unilateralista, la cual establece que los títulos de crédito son creados por una declaración unilateral de la voluntad por parte del emitente.

Sobre el segundo, es decir, cual es el negocio subyacente de la emisión de obligaciones, la doctrina ha dado las mas variadas soluciones. Según algunos, debe considerarse necesariamente que existe un préstamo, otros indican que el origen de la emisión puede contener cualquier otro origen jurídico, como la compra venta.

La importancia de determinar la naturaleza del negocio del cual surge la emisión de obligaciones tiene un carácter eminentemente práctico, en virtud de que al ser la obligación un título causal, éste se encuentra ligado a la causa que le dió origen a su emisión y por lo tanto dicha causa tiene

injerencia en la vida del título. De ahí que sean títulos sujetos a las excepciones del negocio de donde tomaron su origen.

Como antes se comentó han surgido diversas teorías para explicar el negocio subyacente de la emisión de obligaciones, siendo la que más aceptación ha tenido entre los tratadistas, aquella en la cual se dice que la emisión de obligaciones resulta de un mutuo.

Mencionaremos brevemente las diversas teorías que han surgido para explicar el negocio subyacente de la emisión de obligaciones, siguiendo la explicación que de éstas que realiza el maestro Mario Herrera:

Teoría del acto asociativo.- "Sostiene esta teoría, hoy día totalmente abandonada, que el obligacionista es un socio aún cuando no figure con tal carácter ni en los estatutos sociales ni en los títulos representativos de sus derechos. Básase en la circunstancia de que el obligacionista se hace solidario o participe de los fines del socio y de los procedimientos puestos en juego por éste para alcanzarlos, realizando al efecto, aportación de medios financieros para el logro de aquellos". (115)

(115) HERRERA MARIO, Op.Cit., P. 2, citando al maestro Pic Paul.

Manifiesta en contra de esta teoría el maestro Mario Herrera que el obligacionista "... ni se solidariza con el programa de operación colectiva que en los estatutos formulan, ni persigue metas trascendentes a lo lucrativo, ni da vida al ente social, ni participa de sus riesgos, ni su existencia es indispensable a la de éste. Su participación está limitada al campo financiero pues se concreta a proporcionar numerario a la empresa, y aún así, su papel es supletorio porque sólo concurre cuando el capital social y reservas son insuficientes para lograr el objeto propuesto". (116)

Teoría del mutuo.- En esta teoría se afirma que el "...emisor y los obligacionistas realizan un contrato conforme al cual éstos como mutuantes se obligan a transferir la propiedad de una suma de dinero a la sociedad, quien, como mutuuario, se obliga a su vez a devolver otro tanto, más los intereses pactados. Las modalidades específicas de este contrato serían la unidad del negocio y su división en fracciones, su cuantía, ordinariamente considerable, y su plazo, normalmente largo." (117) Mario Herrera nos comenta que esta teoría ha sido defendida por muchos tratadistas, entre

(116) IBID, P. 3.

(117) IBID, P. 4.

ellos Navarrini, Moreau, Soprano y Brunetti.

Al respecto Brunetti dice: "El negocio acordado por la sociedad con observancia de determinadas formas no es más que un mutuo de relevante importe a largo vencimiento, que la sociedad contrae con los portadores de los títulos a los que se obliga a abonar un cierto interés anual prometiendo el reembolso de las sumas mutuadas según las modalidades fijadas en el plan de emisión." (118)

Comenta Mario Herrera que el problema de esta teoría es que en el mutuo se intercambian cosas fungibles y en ausencia de esta circunstancia, se podría estar en el caso de una compraventa o permuta, como cuando la sociedad emisora adquiere a título de dominio, patentes de invención, marcas, clientela, etc. Tampoco pudiéndose aplicar esta teoría en el caso de una emisión de obligaciones convertibles en acciones. (119)

Teoría del préstamo aleatorio.- "Conforme a esta teoría el negocio subyacente de la emisión sería un contrato

(118) BRUNETTI ANTONIO, Op. Cit., T. II, P. 548.

(119) HERRERA MARIO, Op. Cit., P. 5.

"sui-generis" que participaría a la vez del préstamo con interés y del contrato aleatorio (Pic Paul)... es aleatorio porque la prestación debida al obligacionista depende de un acontecimiento incierto: la elección de los títulos por amortizar mediante sorteos, amortización anticipada de la deuda, cambio imprevisto del poder adquisitivo de la moneda en que ha de efectuarse el pago, alteración de los impuestos sobre la renta, etc... pero el carácter aleatorio... no es, en realidad, un rasgo esencial del mismo, sino puramente accidental". (120) Siendo el negocio en algunas ocasiones aleatorio y en algunas conmutativo, pues es frecuente que la emisión de obligaciones se amortice y los intereses se paguen conforme a una tabla que consigna fechas exactas de la extinción de las diversas porciones de la deuda.

Teoría de la venta de crédito.- Conforme a esta teoría: "... la sociedad necesitada de numerario, ofrecería y vendería una promesa de pago dividida en fracciones. Esta promesa estaría representada por títulos negociables que constituirían una de las prestaciones del contrato, siendo la otra la cantidad pagada por el comprador." (121) Quienes

(120) IBID, P. 6.

(121) IBID, P. 7.

sustentan esta teoría aducen como argumento la llamada colocación por oferta al público, en la cual en el ánimo del inversionista no existe la idea de que esta operación sea un préstamo a la emisora sino una compraventa.

Esta teoría ha sido objeto de una crítica muy severa por parte de la doctrina francesa, quienes argumentan que la compraventa del crédito podría aplicarse a la operación realizada entre los tenedores sucesivos del título. Pero dicho contrato de ninguna forma puede explicar el negocio realizado por el deudor y el primer acreedor.

Teorías eclécticas.- Hay autores que afirman que el negocio subyacente de la emisión de obligaciones puede resultar indistintamente de diversos contratos. El maestro Alfredo de Gregorio según cita Mario Herrera afirma "...la emisión de obligaciones tiene su origen en una relación subyacente que, como sucede con la letra de cambio, puede ser de naturaleza diversa. No es exacto, por lo tanto, que las obligaciones sean títulos representativos de un mutuo. Este constituye frecuentemente, pero no siempre el negocio subyacente." (122)

Rodríguez y Rodríguez coincide con esta teoría, y al

(122) IBID, P. 8.

efecto hace los siguientes comentarios: "...la emisión de obligaciones, unas veces, resulta de un préstamo, otras, de una compraventa, e incluso, puede resultar de una operación de depósito, aunque haya una operación complementaria de crédito como base necesaria de la emisión." (123) Su interpretación la basa no solo en el texto legal vigente, sino en la ley de 1897, que señalaba que las obligaciones representarían solamente la participación individual de cada obligacionista en el crédito constituido por el contrato que origina la emisión, el que, no obstante ésta, conservaría el carácter jurídico que le dieran las leyes.

"Se habla en efecto, de la existencia de un crédito colectivo, pero esto no puede tener más alcance que el de afirmar que existe una prestación colectiva contractual y una contraprestación diferida por parte de la sociedad. El negocio jurídico, en atención al cual se realiza la emisión, puede ser efectivamente de muy diversa naturaleza: un préstamo, una compraventa, un arrendamiento, una conversión consentida de dividendos, etc." (124)

(123) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 227.

(124) IBIDEM

Sin embargo, no obstante que aquel origen de la emisión, pueda ser variado, en tanto constituye una promesa de pago por parte de la sociedad, debe definitivamente considerarse un crédito, definido como la entrega de riqueza actual, por la promesa de la devolución futura de riqueza.

Pero es importante determinar que se debe entender por una prestación colectiva para la emisión de obligaciones. No hay que entender que el carácter colectivo se lo da el vínculo asociativo que existe entre las personas que realizan la prestación a la sociedad, ni cuando una pluralidad de personas convienen en otorgar un crédito a la sociedad. Sino más bien debe entenderse como manifiesta Rodríguez y Rodríguez "... en el hecho de que exista un solo acto de creación de un número cierto de obligaciones iguales que se presenta como un negocio jurídico único, aunque desde el punto de vista de los obligacionistas, éstos pueden ser una pluralidad de personas, es decir, la sociedad emisora crea por un acto único de voluntad una pluralidad de puestos de acreedores, cuyos puestos pueden ser ocupados por una o por varias personas. En este aspecto, lo esencial del crédito colectivo es la unidad jurídica del negocio creador; la sociedad crea un número concreto (fijo y por cuantía exacta) y determinado de puestos

de acreedores, en virtud de un solo negocio jurídico." (125)

En conclusión, en nuestra opinión, adhiriéndonos a la teoría ecléctica antes mencionada, el negocio subyacente del cual proviene la emisión de obligaciones, puede ser diverso, ya sea mutuo, compraventa, permuta, arrendamiento, etc., sin negar que en la gran mayoría de los casos, este negocio subyacente es el mutuo.

Nuestra legislación sigue este sistema ecléctico, sin embargo, no todos los negocios encajan en el sistema que nuestra ley ha instituido para la constitución y funcionamiento del crédito cartular denominado obligación. (126)

Para determinar que negocios pueden encajar hay que entender antes que nada, que entre el negocio subyacente, el acto generador y la finalidad de la emisión, existe una relación de dependencia, explicando Mario Herrera, que la sociedad realiza la emisión por la necesidad de allegarse fondos; obtiene dicho financiamiento mediante la creación y colocación de una masa de documentos; y los aplica así obtenidos

(125) IBID, P. 226.

(126) MARIO HERRERA, Op. Cit., P. 12.

a: pago de capital de trabajo, consolidación de pasivo, adquisición de activos, etc. (127)

Comprendido esto, procederemos a determinar que negocios pueden encajar dentro de nuestra legislación, para lo cual hay que atender a las diversas prestaciones que las partes se pueden otorgar en la emisión de obligaciones; de acuerdo con la Ley, y siguiendo el análisis del maestro Mario Herrera, la sociedad puede otorgar numerario y derechos o únicamente numerario; por parte del acreedor, éste puede otorgar numerario o bienes distintos a numerario. (128) De acuerdo a las cuatro combinaciones que se pueden dar conforme a lo antes mencionado, cuando ambas partes se otorguen como prestación numerario, estaremos ante la posibilidad de que el mutuo sea el negocio subyacente, que casi en la totalidad de los casos este es el negocio que se da, aunque señala Mario Herrera "...el mutuo no es el único negocio en que las partes se obligan a entregar numerario por numerario. Puede también titular con obligaciones el compromiso de restitución del numerario recibido en depósito." (129)

(127) IBID, P. 9.

(128) IBID, P. 12.

(129) IBID, P. 13.

Cuando es numerario y como contraprestación por bienes distintos a numerario, el negocio subyacente puede ser tanto la compraventa como el arrendamiento, dependiendo si sobre dichos bienes se pactó el uso o se transmitieron en propiedad los mismos.

Por la entrega de derechos y numerario contra numerario, el negocio en este caso será la compraventa.

Por último, para el caso de que se entreguen derechos y numerario contra bienes distintos de numerario, el negocio será la compraventa o permuta dependiendo si el numerario que pague la sociedad sea igual o mayor a los derechos que está otorgando de conformidad con lo dispuesto por el artículo 2250 del Código Civil para el D.F.

III.2 Procedimiento de Emisión.

2.1 Condiciones de la Emisión.

Antes de estudiar las diversas condiciones que se requieren para que una sociedad anónima pueda emitir obligaciones, hay que recordar que dicha emisión constituye una declaración unilateral de voluntad de la sociedad emisora de

acuerdo a lo previsto en el artículo 213 LGTOC

Entre los diversos tipos de sociedades que se encuentran reguladas en Ley General de Sociedades Mercantiles, la sociedad anónima (con la modalidad de capital variable o sin ésta) es la única que se encuentra autorizada para emitir obligaciones (Art. 208 LGTOC).

La sociedad anónima debe encontrarse debidamente constituida e inscrita en el Registro Público de Comercio del domicilio social. Esta inscripción es necesaria para que la sociedad pueda inscribir el acta de emisión en el Registro Público de Comercio, de acuerdo a lo establecido por el artículo 21, fracción XIV del Código de Comercio y el artículo 213 de la LGTOC.

El acuerdo de emisión debe ser resuelto en una Asamblea General Extraordinaria de Accionistas. Aun cuando, como señala el maestro Rodríguez y Rodríguez, en "...los estatutos hubiesen reglamentado la emisión de obligaciones con todo el detalle necesario..." (130)

(130) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 236.

Sobre lo anterior, existe una imprecisión en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, pues no especifica si el acuerdo se debe tomar mediante una asamblea ordinaria o extraordinaria, sin embargo, en la Ley General de Sociedades Mercantiles en el artículo 182, fracción X, se subsana dicha imprecisión al establecer que "la emisión de bonos" (obligaciones) deberá ser tratada en una Asamblea General Extraordinaria de Accionistas.

En nuestra opinión, no cabe controversia alguna sobre lo anterior, adhiriéndonos a la opinión de toda la doctrina mexicana que señala que el acuerdo de emisión debe ser tomado por Asamblea Extraordinaria; asimismo es lógico que se tome el acuerdo por Asamblea Extraordinaria en virtud de la importancia económica que tiene el negocio para la sociedad.

Nuestra legislación ha establecido un monto límite para la emisión de obligaciones, el cual dependerá del activo neto de la sociedad emisora de acuerdo con el artículo 212 de la LGTOC que a la letra dice: "No se podrá hacer emisión alguna de obligaciones por cantidad mayor que el activo neto de la sociedad emisora que aparezca del balance a que se refiere la fracción II del artículo 210..."

Esta limitación por el monto de la emisión ha sido

aprobada por gran parte de los tratadistas, entre ellos el maestro Rodríguez y Rodríguez, quien apoyando dicha limitación comenta: "Si no existiese este límite, sería fácil la realización de fraudes y la comisión de abusos en la emisión de obligaciones que no tendrían garantía real alguna. Por eso, esta exigencia debe conservarse como una norma de derecho público en favor de los obligacionistas." (131)

Pero por otro lado hay tratadistas que defienden que no debería existir monto límite para la emisión de obligaciones (132), lo cual se encuentra permitido por algunas legislaciones extranjeras.

Nos adherimos en parte a la opinión de que debe existir un monto límite para la emisión, en cuanto que dicho límite únicamente debe existir en el caso de obligaciones quirografarias, hipotecarias y prendarias, ya que en el caso de que se trate de obligaciones garantizadas por aval o fianza, pensamos que el único límite que debería existir en la emisión sería hasta por el monto que dicha garantía amparara.

El monto límite que establece nuestra legislación será

(131) IBID, P. 237.

(132) VAZQUEZ ARMINIO FERNANDO, Op. Cit., P. 85.

el monto equivalente al activo neto de la sociedad emisora. Los tratadistas han tenido amplias diferencias sobre que se debe entender por activo neto, sin embargo, nuestra opinión es que el legislador al hablar de activo neto de la sociedad, se refiere al capital contable de la misma, adhiriéndonos a la opinión que ha tenido más fuerza entre los tratadistas y que es la que se utiliza en la práctica.

El activo neto es el que aparezca en el balance que se practique precisamente para efectuar la emisión, el cual deberá ser certificado por contador público. (Art. 213, Frac. I b) LGTOC)

Sin embargo, volviendo a la idea respecto a limitación del monto de la emisión fijado por nuestra legislación, la misma ha establecido una excepción por la cual el límite del monto podrá ser superior al activo neto de la sociedad cuando "...la emisión se haga en representación del valor o precio de bienes cuya adquisición o construcción tuviere contratada la sociedad emisora". (Art. 212 LGTOC). Es decir, la sociedad puede emitir obligaciones por un monto superior a su activo neto, cuando ha adquirido bienes inmuebles, maquinaria, etc., aún antes de que los mismos ingresen al patrimonio, ya sea, que instrumente el pago al vendedor mediante obligaciones, o que adquiera capital de los obligacionistas para adquirirlos. Pero

el activo total de la sociedad se aumentará en dicho caso, por la adquisición de los bienes de que se trate, por lo cual se mantendrá el principio de seguridad.

2.2 Acta de Emisión

La emisión de obligaciones, como ya antes se mencionó, debe ser hecha por declaración de voluntad de la sociedad emisora, que se hará constar en acta ante notario, debiéndose inscribir el acta respectiva en el Registro Público de Comercio del domicilio de la sociedad emisora en todos los casos y en el caso de que la emisión estuviere garantizada mediante la constitución de hipoteca, el acta de emisión también deberá inscribirse en el Registro Público de la Propiedad que corresponda a la ubicación de los bienes. (artículo 213 LGTOC).

En dicha acta de emisión quedará establecido las circunstancias y motivos de la emisión y los compromisos para la sociedad emisora.

El acta de emisión extendida ante notario, deberá contener una serie de requisitos que a continuación se mencionan:

1. Los datos de identificación de la sociedad emisora como son la denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad, artículo 213, fracción I, que remite a la fracción II del artículo 210 de la LGTOC

Cabe aclarar que en este inciso 1, así como en los incisos 2 y 5 siguientes, cuando citamos el artículo 213 de la LGTOC que remite a diversas fracciones del artículo 210 de dicha ley, y para que exista lógica con el estudio que se realiza en esta obra, citamos la fracción que sigue a la fracción del artículo 210, a la cual nos remite el artículo 213; en virtud de que el legislador al realizar las modificaciones relativas a la nomitización de las obligaciones en el año de 1982, adicionó como una nueva fracción en el artículo 210, la actual fracción primera, ocasionando que las demás fracciones se recorrieran, pero, omitiendo modificar el artículo 213 para ajustarlo a la modificación, por lo cual se perdió toda relación y lógica entre las fracciones a las cuales nos remite, con lo que dicho artículo está regulando al citarlas.

2. "El importe del capital pagado de la sociedad emisora y el de su activo y de su pasivo, según el balance que se practique precisamente para efectuar la emisión". (Art. 213, Frac. I que remite al Art. 210, Frac. III de LGTOC).

Dicho balance se deberá insertar en la escritura que contenga la emisión, y deberá ser certificado por Contador Público. (Art. 213, Frac. I, inciso b)

3. También deberá insertarse en el acta de emisión el acta de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas que haya autorizado la emisión. (Art. 213, Frac. I, inciso b)

Consideramos que dicha Asamblea, además de autorizar la emisión, únicamente debe aprobar el destino que tendrán los fondos que se obtengan con la emisión, y el importe de la emisión, pues el Consejo de Administración puede determinar todos los demás aspectos como son: el valor nominal de las obligaciones, el tipo de interés que se vaya a pagar, el plazo dentro del cual se decida pagar los intereses y el capital a los obligacionistas, condiciones y forma como se vayan a amortizar las mismas, la aprobación del balance que se haya preparado para la emisión, la forma en que se garantizará la emisión, el texto del clausulado de la emisión, etc.

Cabe recordar que dicha Asamblea Extraordinaria de Accionistas, así como el acta que se levante al efecto, deberá reunir todos los requisitos legales y estatutarios para la

celebración de la misma.

4. El acta de la sesión del Consejo de Administración en que se haya hecho la designación de la persona o personas que deben suscribir la emisión, la cual también deberá insertarse en la escritura que contenga la emisión. (Art. 213, Frac. I, inciso c).

La Sesión del Consejo de Administración, así como el acta que se levante al efecto, al igual que para la Asamblea, deberán reunir los requisitos legales y estatutarios para su validez.

5. La regulación y características de la emisión, artículo 213, fracción II, que nos remite a las fracciones IV, V, VI y VII del artículo 210 LGTOC, las cuales establecen lo siguiente:

"IV.- El importe de la emisión, con especificación del número y del valor nominal de las obligaciones que se emitan;

V.- El tipo de interés pactado;

VI.- El término señalado para el pago de interés y de capital, y los plazos, condiciones y manera en que las

obligaciones han de ser amortizadas;

VII.- El lugar del pago;"

6. "La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se consignen para la emisión, con todos los requisitos legales debidos para la constitución de tales garantías". (Art. 213, Frac. III LGTOC)

7. La especificación del empleo que haya de darse a los fondos producto de la emisión, para el caso de que la emisión sea mayor al activo fijo, y la misma sea en representación del valor o precio de bienes cuya adquisición o construcción tuviere contratada. (Art. 213, Frac. IV LGTOC)

8. La designación de representante común de los obligacionistas y la aceptación de éste. Al respecto Rodríguez y Rodríguez hace notar un punto muy importante: "Debe llamarse la atención sobre el hecho de que el representante común de los obligacionistas no es nombrado por éstos, sino por la sociedad emisora, puesto que su nombramiento debe figurar en el acta, juntamente con su aceptación, y esta circunstancia es previa a la emisión y a la existencia misma de las obligaciones y, por consiguiente, a la posibilidad de la celebración de una

asamblea de obligacionistas para nombrar su representante."
(133)

Pero cabe la posibilidad de que el representante común pueda ser removido y se designe un nuevo representante común de acuerdo a lo previsto en las fracciones I y II del artículo 220 LGTOC.

La aceptación por parte del representante común debe traer la declaración:

"a) De haber comprobado el valor del activo neto manifestado por la sociedad;

b) De haber comprobado, en el caso, la existencia y valor de los bienes hipotecados o dados en prenda para garantizar la emisión;

c) De constituirse en depositario de los fondos producto de la emisión que se destinen, en el caso a que se refiere el primer párrafo del artículo 212, a la construcción o adquisición de los bienes respectivos, y hasta el momento en

(133) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 242.

que esa adquisición o construcción se realice." (Art. 213, Frac. V)

Como se puede apreciar de acuerdo a los requisitos antes señalados, la sociedad emisora, previamente al acta de emisión, deberá realizar una serie de actos preparatorios, los cuales determinarán, en ocasiones, la validez y aceptación que llegue a tener la misma.

Los avisos y propaganda que se realicen, en caso de obligaciones para oferta pública, deberán contener los requisitos antes señalados, y en caso de incumplimiento, quedarán solidariamente responsables sujetos a daños y perjuicios aquellos a quienes la violación sea imputable. (Art. 213 LGTOC)

La sociedad emisora de las obligaciones deberá publicar anualmente en el Diario Oficial de la Federación su balance anual, el cual deberá ser certificado por Contador Público. (Art. 212 LGTOC)

La sociedad no podrá reducir su capital sino en proporción al reembolso que haga sobre las obligaciones que tenga emitidas, ni cambiar su objeto, domicilio o denominación, sin el consentimiento de la asamblea de obligacionistas. (Art. 213).

También la emisora deberá, en caso de que la colocación se realice mediante oferta pública, proporcionar la información que establece la circular 11/11 de la Comisión Nacional de Valores que posteriormente se analizará, así como la demás información que dicha Comisión determine mediante reglas de carácter general.

2.3 Requisitos de las Obligaciones

Es conveniente recordar que las obligaciones siempre serán bienes muebles aún cuando las mismas esten garantizadas con hipoteca.

Los requisitos que deberán contener los títulos obligación que emita la sociedad emisora vienen previstos en el artículo 210 de LGTOC, y que siguiendo la explicación que hace el maestro Rodríguez y Rodríguez ⁽¹³⁴⁾ se pueden dividir en tres categorías:

1. Los relativos a las personas que intervienen en la emisión:

a) "Nombre, nacionalidad y domicilio del obligacionista,

(134) IBID, P. 247.

excepto en los casos en que se trate de obligaciones emitidas al portador, siendo el único supuesto cuando las mismas se inscriban en la Comisión Nacional de Valores para ser colocadas en el extranjero entre el gran público inversionista. (Arts. 209 y 210, Frac. I)

Esta fracción primera del artículo 210 se adicionó mediante el decreto que nominativiza a las obligaciones entre otros títulos, publicado en el Diario Oficial de la Federación, el 30 de diciembre de 1982.

b) "La denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad. (Art. 210, Frac. II)

c) "La firma autógrafa de los administradores de la sociedad, autorizados al efecto, o bien la firma impresa en facsímil de dichos administradores, a condición, en este último caso, de que se deposite el original de las firmas respectivas en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la sociedad emisora". (Art. 210, Frac. X)

No habla si los administradores serán propietarios o suplentes, por lo que se estará a lo dispuesto por los estatutos sociales y en caso de que no esté regulado podrán ser tanto los propietarios como los suplentes.

d) "La firma autógrafa del representante común de los obligacionistas, o bien, la firma impresa en facsímil de dicho representante, a condición, en este último caso, de que se deposite el original de dicha firma en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la sociedad emisora". (Art. 210, Frac. XI)

Como se comentó anteriormente, la designación del representante la realiza la sociedad emisora.

2. Requisito objetivo o real:

"El importe del capital pagado de la sociedad emisora y el de su activo y de su pasivo, según el balance que se practique precisamente para efectuar la emisión." (Art. 210, Frac. III)

3. Los requisitos relativos a la emisión o que conciernen al documento en sí mismo:

a) "El importe de la emisión, con especificación del número y del valor nominal de las obligaciones que se emitan." (Art. 210, Frac. IV)

El importe de la emisión, significa la fijación de un

crédito cierto constituido a cargo de la sociedad emisora de acuerdo a las necesidades de la misma, emitiéndose títulos fraccionarios representativos de partes del mismo.

El valor nominal de las obligaciones deberá ser en denominaciones de cien pesos o de sus múltiplos. (Art. 209) Al respecto comenta el maestro Rodríguez y Rodríguez que los títulos obligación podrán ser entre sí de distinto valor nominal, pues no existe como para las acciones, la limitación de que deberán tener igual valor nominal. (135)

Las obligaciones dentro de cada serie deberán otorgar a sus tenedores iguales derechos y en caso de incumplimiento, el tenedor del título podrá solicitar la nulidad de la emisión.

b) "El tipo de interes pactado." (Art. 210, Frac. V)

Que como ya antes se explicó en el capítulo segundo de este estudio, puede ser desde la forma más sencilla del pago de interés fijo a las mas variadas fórmulas que protejan a los inversionistas de la pérdida del valor adquisitivo del dinero.

c) "El término señalado para el pago de interés y de

(135) IBID, P. 248.

capital, y los plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas." (Art. 210, Frac. VI)

d) "El lugar de pago". (Art. 210, Frac. VII)

Por otra parte, el artículo 228 nos remite a diversas normas establecidas para la letra de cambio y el pagaré, las cuales son aplicables en segundo término a las obligaciones y a sus cupones, después de las normas especiales previstas para las obligaciones. Sobre las normas establecidas para la letra de cambio, Rodríguez y Rodríguez afirma que en algunas ocasiones son absurdas en cuanto a su aplicación para las obligaciones. (136) Dichas normas son las siguientes:

1.- Si en la obligación se constataren varios lugares para el pago, se entenderá que el tenedor podrá exigirlo en cualesquiera de los lugares señalados. (Art. 77 último párrafo)

2.- Si el cumplimiento de alguno de los actos cae en día inhábil, el término se entenderá prorrogado hasta el primer día hábil siguiente. Los días inhábiles intermedios no contarán para el cómputo del plazo. Si en los términos legales

(136) IBID, P. 749.

ni en los convencionales se comprenderá el día que los sirva de punto de partida. (Art. 81)

3.- El endoso en propiedad de una obligación, obliga al endosante solidariamente con los demás responsables por el valor de la misma. (Arts. 90 y 34) El maestro Rodríguez y Rodríguez comenta que la aplicación de este artículo no es concebible para las obligaciones. (137)

4.- La obligación debe ser presentada para su pago el día de su vencimiento. (Art. 127)

5.- El tenedor no puede rechazar un pago parcial; pero debe conservar la obligación en su poder mientras no se le cubra íntegramente, anotando en ella la cantidad cobrada. (Art. 132).

6.- Si el tenedor de la obligación no exige el pago a su vencimiento, la sociedad emisora tiene el derecho de depositar en el Banco de México, el importe de la obligación o de los intereses según sea el caso. (Art. 132)

7.- La falta de pago de intereses o capital debe

(137) IBIDEM.

acreditarse mediante el protesto. (Art. 119) Y en los artículos 140, 142, 148 y 149 se regula la forma en que debe realizarse el protesto.

8.- Las acciones y derechos que tienen los tenedores de las obligaciones que nacen por la falta de pago, ya sea de los intereses o del capital. (Art. 151 a 162, 164, 166, 168 y 169)

El artículo 228 nos remite por último al artículo 174 párrafo final, único artículo que se encuentra dentro de las disposiciones del pagaré. En virtud de lo que establece dicha disposición, se considera que el emisor de las obligaciones adquiere la posición jurídica del suscriptor de un pagaré, y, por consiguiente considerado como aceptante para todos los efectos legales.

2.4 Colocación de Obligaciones.

Como ya antes hablamos estudiado, las obligaciones pueden ser colocadas mediante una oferta privada o mediante una oferta pública a través de una casa de bolsa.

Asimismo éstas pueden colocarse a la par, bajo la par

y sobre la par, recordando que para el caso de obligaciones convertibles, éstas no pueden ser colocadas bajo la par. (Art. 210 bis, Frac. IV LGTOC)

Las obligaciones pueden ser colocadas dentro del territorio nacional o en el extranjero, como lo prevee el artículo 209 LGTOC.

Existen 2 métodos para colocar entre los inversionistas las obligaciones, uno llamado en firme o sea en forma global, de modo que en un solo acto queden suscritas todas las obligaciones que integran la emisión; y la otra llamada sucesiva, por la cual la suscripción de los títulos se va realizando de una manera paulatina.

Actualmente en México, podríamos decir que casi en forma única, se utiliza el método de suscripción en firme, en virtud de que la colocación de las obligaciones se realiza a través de una casa de bolsa, quien es la que suscribe el monto total de la emisión, sin importar que posteriormente ésta las vaya lanzando paulatinamente al mercado, pues para efectos de la emisión, únicamente interesa la suscripción que realizó la casa de bolsa, la cual tiene que pagar íntegramente la emisión, sin importar que dicha casa de bolsa coloque o no todas las obligaciones.

La totalidad de los tratadistas mexicanos manifiestan que de acuerdo con la ley, las obligaciones deben ser íntegramente pagadas. Al respecto el maestro Mario Herrera comenta: "Conforme al espíritu más bien que a la letra de la Ley, puede afirmarse que las obligaciones suscritas han de ser pagadas íntegramente sin que exista la posibilidad de efectuar pagos parciales". Y continúa diciendo "...la Ley no prevé la existencia de obligaciones pagadoras. Cada vez que se refiere a las obligaciones en circulación lo hace en el supuesto de que se encuentran íntegramente pagadas. Es lógico suponer que si la intención del legislador hubiera sido la de autorizar la circulación de tales valores, parcialmente pagados, se hubiera visto precisado a establecer normas relativas al plazo en que debiera quedar cubierta la totalidad de su valor..." (138)

Sobre el mismo punto el maestro Rodríguez y Rodríguez manifiesta: "En el derecho mexicano, podemos decir que las obligaciones que se emitan han de ser íntegramente pagadas al ser suscritas, sin que sea posible un desembolso parcial". (139)

Asimismo manifiesta Rodríguez y Rodríguez "... el artí

(138) HERRERA MARIO, Op. Cit., P. 80.

(139) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 240.

culo 215 parece imponer la necesidad no sólo de la suscripción de todas las obligaciones sino también la del desembolso íntegro del importe total de las mismas..." (140)

El artículo 215 dice a la letra, "Si la emisión fuere hecha para cubrir un crédito ya existente a cargo de la sociedad emisora, el representante común suscribirá los títulos y autorizará su entrega al acreedor, una vez que se acredite debidamente la cancelación de los títulos, documentos, inscripciones o garantías relativos al crédito en cuya sustitución se haya hecho la emisión. Cuando la emisión se haga con el objeto de representar un crédito nuevo para la sociedad emisora, el representante común suscribirá los títulos y autorizará su entrega, previa la comprobación de que la sociedad emisora ha recibido los fondos correspondientes o de que se ha abierto a favor de ella, en una institución de crédito, un crédito irrevocable cubriendo el valor de la emisión. El valor de la emisión será, para efectos de este artículo, el valor nominal de todas las obligaciones que la misma comprenda, menos las deducciones que en el acta de emisión se hayan estipulado expresamente por concepto de primas o comisiones para colocar la emisión y, en su caso, por concepto de un tipo de emisión inferior al valor nominal de

(140) IBID, P. 244.

las obligaciones."

De acuerdo a lo que se desprende del artículo arriba citado, podemos decir que se prevén dos hipótesis, una cuando se substituya un crédito ya existente mediante la emisión de obligaciones, para lo cual el representante común previa la firma y entrega de los títulos, deberá verificar que se hayan cancelado los títulos, documentos y garantías relativos al crédito sustituido; la otra, cuando es para la obtención de un nuevo crédito, el representante común previa la firma y entrega de los títulos, deberá comprobar que la sociedad haya recibido los fondos o tenga abierto a su favor un crédito irrevocable cubriendo el total de la emisión.

En conclusión adhiriéndonos a la opinión generalizada de la doctrina mexicana, nuestra legislación no permite la existencia de obligaciones parcialmente liberadas, así como tampoco que el monto de la emisión no esté totalmente pagado, pues hasta el momento en que dicho monto está absolutamente cubierto, tiene autorización el representante común a entregar los títulos que amparan las obligaciones y al ser éstas, títulos de crédito, se requiere el documento para ejercer el derecho literal que en ellas se consigna y sin éste, el obligacionista no podrá acreditar y hacer valer los derechos que le corresponden como tal.

CAPITULO IV
LOS OBLIGACIONISTAS

IV.1 Derechos y Obligaciones

Los obligacionistas tienen una única obligación, la cual dependerá si la emisión es para representar un crédito nuevo o para la sustitución de uno ya existente.

En caso de que la emisión sea para representar un crédito nuevo, el obligacionista queda sujeto a la entrega de la contraprestación establecida, de acuerdo al valor de colocación de la emisión, el cual, como ya fue estudiado en un capítulo precedente, puede ser a la par, bajo la par o sobre la par.

En el supuesto de que la emisión sea para sustituir un crédito ya existente, dependerá si con la sustitución del crédito hay una sustitución de acreedor, en cuyo caso el obligacionista tendrá que pagar la contraprestación correspondiente a la emisora, para que ésta pague el crédito anterior, pero si la sustitución del crédito no implica la sustitución de acreedor, entonces el obligacionista como contraprestación deberá entregar o en su caso autorizar la cancelación de los documentos, títulos, inscripciones o garantías relativos al crédito anterior.

Los derechos del obligacionista de acuerdo con el análisis de la ley, siguiendo la fórmula del maestro Rodríguez y Rodríguez, se pueden dividir en tres grandes grupos:

1. Derechos que corresponden personal e individualmente a cada obligacionista frente a la sociedad.

2. Derechos en cuanto miembros de una colectividad.

3. Derechos que competen a los obligacionistas ejercidos por el representante común. (141)

Dentro del primer grupo se encuentran las acciones de nulidad que el obligacionista puede ejercer individualmente en contra de la sociedad, mismas que están reguladas en el artículo 223 de la LGTOC y son las siguientes:

a) Para pedir la nulidad de la emisión cuando en ésta no se otorgue a los tenedores de las obligaciones, dentro de cada serie, iguales derechos.

b) Para pedir la nulidad de la emisión cuando se pacte

(141) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 250.

la amortización de las obligaciones por medio de sorteos en contravención a lo establecido en el artículo 211 de la LGTOC.

La acción de nulidad de la emisión a que se refieren este inciso y el anterior, solo tendrán por objeto hacer exigible el pago de las cantidades pagadas por los obligacionistas. (Art. 224 LGTOC) El maestro José María Abascal, opinamos que con fundamento, hace una severa crítica a lo establecido en este precepto diciendo: "La redacción de este artículo es lamentable, ya que no se puede privar a cada acreedor del derecho que tiene a reclamar el pago de los daños y perjuicios a cargo de los responsables de la nulidad. Entre ellos, la sociedad, sus representantes y cómplices, el representante común, etcétera. (142)

c) Para pedir la nulidad de las resoluciones adoptadas en la asamblea general de obligacionistas, cuando se pacten requisitos de asistencia inferiores a los establecidos en el artículo 220 de LGTOC, o cuando dichas asambleas no hayan cumplido los requisitos establecidos para su convocatoria y celebración.

d) Para exigir a la sociedad emisora en vía ejecutiva, el

(142) ABASCAL ZAMORA JOSE MARIA, Op. Cit., P. 49.

pago de cupones vencidos, obligaciones vencidas o sorteadas y amortizaciones o reembolsos que se hayan vencido o decretado conforme al acta de emisión.

e) Para exigir del representante común, que practique los actos conservatorios de los derechos correspondientes a los obligacionistas en común, o haga efectivos esos derechos.

f) Para exigir la responsabilidad en que el representante común incurra por culpa grave.

Excepto para el último caso, las acciones individuales de los obligacionistas no serán procedentes cuando sobre el mismo objeto esté en curso o se promueva una acción del representante común o cuando sean incompatibles dichas acciones con alguna resolución debidamente aprobada por la asamblea general de obligacionistas.

Asimismo, cualquier obligacionista en forma individual podrá solicitar al juez de primera instancia, del domicilio de la sociedad emisora, la designación de un representante común interino para el caso previsto en el artículo 216, 3er. párrafo de la LGTOC.

Por último, dentro del primer grupo de derechos que

tiene el obligacionista, se encuentran como nos comenta Rodríguez y Rodríguez: "...los derechos típicos de acreedor, de los cuales, algunos se forman expresamente en la Ley de Títulos y otros, se hallan implícitos, por estar imbrítos en la calificación de acreedor". (143) Siendo los típicos la obtención del título o títulos, el cobro de intereses, de capital, primas y premios o lotes.

Sobre dichos derechos solo mencionaremos algunas cuestiones en relación con la obtención del título y el cobro de intereses, en virtud de que el análisis de todos estos derechos corresponde a otros capítulos de este estudio.

Obtención del título.- El obligacionista debe exigirle al emisor la entrega del título o títulos, pues recordemos que la obligación es un título de crédito, y por lo tanto, los derechos que le corresponden por la adquisición de la obligación al titular de la misma, se encuentran incorporados al título y únicamente con éste los puede ejercer.

El título debe ser entregado al obligacionista una vez que se cumplan los requisitos previos sobre suscripción y pago

(143) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 250.

de las obligaciones, establecidos en el artículo 215 de la LGTOC y que fueron analizados en el capítulo precedente.

Cobro de intereses.- Los intereses son como Rodríguez y Rodríguez lo explica: "...la causa de la obligación, esto es, se constituye el crédito en el que consiste la obligación, con objeto de percibir intereses". (144)

Existe la más amplia libertad, como estudiamos en capítulos anteriores, para fijar el interés que se paga a los obligacionistas, aunque el interés pactado deberá figurar en el acta de emisión y en las obligaciones. (Arts. 210, Frac. V y 213, Frac. II)

El lugar de pago de los intereses debe constar en los títulos obligación. Por lo regular el pago de los intereses se realiza en las oficinas del Representante Común.

La época de pago debe figurar en las obligaciones y en el acta de emisión. (Arts. 210, Frac. VI y 213, Frac. II)

El cobro de los intereses se realiza mediante la entre-

(144) IBID, P. 251.

ga del cupón correspondiente, aunque la ley no regula en forma específica la existencia de cupones, si hace referencia a los mismos en los artículos 214, 227 y 228.

La fecha de prescripción para el cobro de intereses se encuentra regulada en el artículo 227 como sigue: "Las acciones para el cobro de los cupones o de los intereses vencidos sobre las obligaciones, prescribirán en tres años, a partir del vencimiento".

Para el cobro de los intereses vencidos, la ley le otorga a los obligacionistas las acciones para exigir a la sociedad emisora, en vía ejecutiva, el pago de los cupones vencidos.

El estudio sobre los derechos de los obligacionistas como miembros de una colectividad y aquéllos que se ejercen por el representante común, serán estudiados al hablar sobre los temas de la Asamblea de Obligacionistas y del Representante Común, respectivamente.

IV.2 La Asamblea de Obligacionistas

Antes de proceder al análisis de la asamblea de obligacionistas, es necesario el estudio de que es la

agrupación o conjunto de obligacionistas.

El vínculo asociativo entre los obligacionistas se remonta como lo ha demostrado el maestro Escarra, citado por Cervantes Ahumada: "...al origen de las sociedades anónimas. El banco de San Jorge, de Génova, fundado en 1409, fue una de las primeras sociedades anónimas y se fundó para representar a los suscriptores de un empréstito estatal". (145)

El conjunto de obligacionistas nace como comenta el maestro Joaquín Garrigues: "...para remediar la situación de desamparo en que se encuentran los tenedores de las obligaciones frente a la sociedad emisora. A diferencia del acreedor de Derecho común, que se encuentra asistido de sólidas garantías, a las cuales no puede escapar fácilmente su deudor, el obligacionista apenas puede controlar la solvencia de la entidad emisora. El obligacionista desconoce la conducta del deudor; ignora la inversión que éste da a las garantías establecidas a su favor; no puede adoptar en un momento dado medidas que impidan un posible fraude de su derecho. De aquí la necesidad de unirse en un esfuerzo común que remedie estos inconvenientes. Para ello se ofrecen dos caminos: uno, designar

(145) CERVANTES AHUMADA RAUL, Op. Cit., P. 145.

uno o más mandatarios que representen a los obligacionistas frente a la sociedad emisora; otro, constituirse los obligacionistas en una agrupación o entidad colectiva que conduzca sus intereses comunes". (146)

La naturaleza de la agrupación de obligacionistas tiene las siguientes características de acuerdo con la ley:

1.- Se encuentra integrada exclusivamente por los tenedores de una sola emisión; esto es, no existe la posibilidad de que los tenedores de emisiones diferentes, formen un sólo conjunto de obligacionistas.

Sin embargo, existen algunos autores como José María Abascal y Joaquín Rodríguez que difieren de lo antes manifestado, opinando que de acuerdo a la interpretación de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, únicamente puede haber un conjunto de obligacionistas sin importar que sea una o varias las emisiones existentes. Esto lo deducen dichos autores, de las expresiones de los artículos 216, 217 y 218 que hablan de un solo conjunto de obligacionistas, de una asamblea

(146) GARRIGUES JOAQUIN, "Curso de Derecho Mercantil", Tomo I, Editorial Porrúa, S.A., 4a. Reimpresión, México, 1984, P. 535.

de éstos y de un representante común. (147)

Sobre la interpretación que dan dichos maestros, opinamos que la misma va en contra del principio de igualdad de derechos entre los obligacionistas, opinando Vázquez Arminio que dicha interpretación se basa: "...en un error de interpretación, y el sentido de la ley confirmado por la práctica se inclina hacia un sistema que en el punto no difiere del que adoptaba la ley de 1897; es decir, reunir a los obligacionistas de una misma emisión en una agrupación, cuyo funcionamiento es independiente de las otras posibles agrupaciones que comprenden a los obligacionistas de distintas emisiones... Nuestro argumento se basa en el principio de igualdad entre los obligacionistas que imperativamente impone nuestro legislador ..." (148)

En adición con lo que manifiesta el maestro Vázquez Arminio, opinamos que nuestra ley al regular las obligaciones, establece las reglas que deben darse para cada emisión en lo particular, por lo que en cada emisión existirá un conjunto de obligacionistas, una asamblea y un representante común.

(147) ABASCAL ZAMORA JOSE MARIA, Op. Cit., P. 48 y RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 271.

(148) VAZQUEZ ARMINIO FERNANDO, Op. Cit., P. 181.

2.- La agrupación de los obligacionistas es impuesta por la Ley, no por voluntad de los miembros que la integran. Así, la existencia de la agrupación es obligatoria y no facultativa, por lo que consideramos sería nulo de pleno derecho un convenio de los obligacionistas para no constituir la agrupación.

3.- De las características antes mencionadas, se desprende que: "Las normas que rigen su funcionamiento en sus aspectos más importantes: integración, derechos, forma de hacerlos valer frente a la emisora, representación por medio de un representante común, asambleas, quorum, etc., son de carácter imperativo y no supletorio de la voluntad de los miembros". (149)

4.- Esta agrupación tiene un carácter permanente, ya que: "...las funciones de su asamblea y las atribuciones de su representante común alcanzan desde el momento de la emisión de las obligaciones hasta el de la amortización de las mismas y, por consiguiente, abarca todo el ciclo de vida de las obligaciones". (150)

(149) HERRERA MARIO, Op. Cit., P. 100.

(150) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 270.

5.- Su finalidad es la de organizar a los obligacionistas.

6.- Carece de personalidad jurídica.

7.- El conjunto de obligacionistas está integrado por aquellas personas titulares de la obligación, sin embargo, los tenedores de la obligación, pueden ir variando en virtud de la posibilidad de circulación de que gozan dichos títulos. Esto es, la integración del conjunto de los obligacionistas no es de acuerdo a las cualidades de sus miembros, sino de que sean tenedores del título.

La naturaleza jurídica del conjunto, agrupación o vínculo asociativo entre los obligacionistas sin importar la denominación que se utilice, y de acuerdo con las características que se mencionaron, no puede asimilarse a figuras jurídicas como son la asociación y sociedad civil, la sociedad mercantil, la copropiedad y a la junta de acreedores establecida en la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, ni a ninguna otra figura jurídica, sino más bien es una institución distinta con perfiles propios y exclusivos.

Para que el conjunto de obligacionistas pueda expresar su voluntad y hacer valer sus derechos, la ley lo ha dotado de

dos órganos, uno la Asamblea de Obligacionistas, destinado a formar la voluntad de la colectividad, y el otro, el representante común, para ejecutar la voluntad de la colectividad y hacer efectivos los derechos de la misma.

La Asamblea General de Obligacionistas es aquella a la que la ley confiere la facultad de representar al conjunto de éstos y formar la voluntad de la agrupación. Siendo válidas las decisiones que se tomen a través de la Asamblea para todos los obligacionistas aún los ausentes o disidentes. (Art. 218)

El maestro Octavio Hernández la define como: "...el órgano creado por la ley, mediante el cual se manifiesta la voluntad común de aquéllos" (obligacionistas). (151)

La convocatoria para las Asambleas serán hechas por el representante común. En cualquier tiempo los obligacionistas que representen el 10% de las obligaciones, en circulación, podrán solicitar al representante común que convoque a una Asamblea General, especificándole los puntos que deberán tratarse en dicha Asamblea. El representante común tendrá la obligación de convocar para que la Asamblea se celebre dentro

(151) HERNANDEZ OCTAVIO A., Op. Cit., T. I., P. 385.

del mes siguiente a partir de la fecha en que recibió la notificación. En caso de que el representante común incumpliera con lo anterior, el obligacionista que lo haya solicitado podrá acudir ante el juez de primera instancia del domicilio de la sociedad emisora, para que dicho juez expida la convocatoria para la reunión de la Asamblea. (Art. 218)

Los gastos que se originen por la convocatoria y celebración de las asambleas solicitadas por los obligacionistas en los términos antes mencionados, serán pagados por los solicitantes si la Asamblea no aprueba las decisiones propuestas por ellos. (Art. 226)

La convocatoria deberá contener los puntos que se tratarán en la Asamblea, y deberá publicarse por lo menos una vez en el Diario Oficial de la Federación y en alguno de los periódicos de mayor circulación del domicilio del emisor, con por lo menos 10 días de anticipación a la fecha en que se celebre la Asamblea.

La ley establece que para todo lo no previsto por esta o por el acta de emisión, será aplicable lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles, respecto a las Asambleas de Accionistas de las sociedades anónimas. Por lo anterior, opinamos que pueden existir Asambleas ordinarias, extraordina-

rias y especiales.

Las asambleas ordinarias tratarán todos los asuntos que no sean materia de asamblea extraordinaria.

Las asambleas extraordinarias tratarán los siguientes asuntos, previstos en el artículo 220:

1.- Cuando se trate de designar representante común de los obligacionistas.

2.- Cuando se trate de revocar la designación de representante común de los obligacionistas.

3.- Cuando se trate de consentir u otorgar prórrogas o esperas a la sociedad emisora, o de introducir cualesquiera otras modificaciones en el acta de emisión.

En relación con el último párrafo del inciso tres, cabe mencionar que para las modificaciones que se realicen en el acta de emisión se requiere, además de la resolución de la Asamblea de Obligacionistas, ser aprobadas por la sociedad emisora.

La modificación al acta de emisión, de que habla la

ley, se refiere a los cambios que se pueden hacer sobre las modalidades de la emisión, mas no, para cambiar los requisitos esenciales de la misma o sobre aspectos de carácter imperativo establecidos en la ley, es decir, "...el texto legal que se examina otorga a la asamblea extraordinaria de obligacionistas facultad para introducir cambios en los atributos no substanciales del acta de emisión." (152)

De acuerdo a lo antes mencionado, podemos decir que las modificaciones que se podrán hacer al acta de emisión serán sobre la concesión de prórrogas o esperas en la sociedad emisora, reducción del tipo de interés, reducción del plazo de la emisión, alteración de la garantía, traslado del lugar de pago, diversificación del destino previsto para el importe de las obligaciones emitidas en la hipótesis excepcional del párrafo primero del artículo 212.

Consideramos que la Asamblea de obligacionistas, facultada para resolver sobre el cambio de denominación, objeto y domicilio de la sociedad emisora, de que habla el segundo párrafo del artículo 212, deberá ser una asamblea extraordinaria.

(152) HERRERA MARIO, Op. Cit., P. 107.

Por último, las asambleas especiales serán aquellas que traten los asuntos específicos de cada serie de una misma emisión, conforme a lo previsto en el artículo 209 de la LGTOC y el artículo 195 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Para que las asambleas ordinarias de obligacionistas se consideren legalmente instaladas en primera convocatoria, se requerirá que esté representada la mitad más una de las obligaciones en circulación, y sus resoluciones serán válidas, cuando sean aprobadas por la mayoría de votos. En segunda convocatoria se considerará legalmente instalada cualquiera que sea el número de obligaciones representadas. (Art. 219)

Para las asambleas extraordinarias el quorum de asistencia para que se considere legalmente instalada en primera convocatoria, será cuando menos el 75% de las obligaciones en circulación, y sus resoluciones serán válidas, cuando se tomen por lo menos por la mitad más uno de los votos computables en la asamblea. En segunda convocatoria las resoluciones serán válidas cualquiera que sea el número de obligaciones en ella representadas. (Art. 220)

Será nulo todo pacto que establezca requisitos de asistencia o de mayoría inferiores a los antes señalados para las asambleas ordinaria y extraordinaria. (Art. 220)

Para asistir a las asambleas, los obligacionistas deben depositar sus títulos o certificados de depósito, expedidos respecto a los mismos por una institución de crédito, en el lugar que se designe en la convocatoria de la asamblea, por lo menos el día anterior a la fecha en que ésta deba celebrarse. Para las emisiones que se colocan mediante oferta pública, lo que ocurre generalmente, es que los títulos se encuentran depositados en el S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., institución que expedirá a los depositantes constancias no negociables sobre las obligaciones depositadas. (Art. 221 de LGTOC y 78 de la Ley del Mercado de Valores).

Los obligacionistas podrán hacerse representar en la asamblea por apoderado acreditado con simple carta poder.

No podrán ser representadas en la asamblea las obligaciones que no hayan sido puestas en circulación de acuerdo con el artículo 215, ni las que la sociedad emisora haya adquirido.

Los obligacionistas tendrán derecho en la asamblea a tantos votos como les correspondan, en virtud de las obligaciones que posean, computándose un voto por cada obligación de las de menor denominación emitidas.

Los administradores de la sociedad emisora podrán asistir a las asambleas de obligacionistas, pero los mismos deberán estar debidamente acreditados. (Art. 221)

Las asambleas serán presididas por el administrador único o en el caso del artículo 218 por el juez de primera instancia.

De la asamblea se levantará acta que deberá ser suscrita por quienes hayan fungido como Presidente y Secretario, al acta se le agregará la lista de asistencia, firmada por los concurrentes y por los escrutadores. Las actas, títulos, libros de contabilidad y demás datos y documentos que se refieren a la emisión y a la actuación de las asambleas o del representante común, serán conservadas por éste y podrán, en todo tiempo, ser consultadas por los obligacionistas, los cuales tendrán derecho a que, a sus expensas, el representante común les expida copias certificadas de dichos documentos. (Art. 221)

Los derechos de los obligacionistas como miembros de la colectividad, son establecidos en el acta de emisión, aunque la ley ha previsto una serie de derechos mínimos a su favor con independencia a cualquier pacto contenido en el acta de emisión; siendo estos derechos mínimos, los siguientes:

1. El derecho a participar en las asambleas generales.
2. El derecho de voto.
3. El derecho de participar en las asambleas a través de un representante.
4. El derecho de igualdad.
5. El derecho de elegir el representante común, derecho que como comenta Joaquín Rodríguez: "...no desaparece, ni queda afectado por el nombramiento inicial de representante común, hecho por la sociedad emisora..." (153)

Por último, queda la cuestión si las resoluciones de la asamblea pueden prevalecer sobre la voluntad de cada obligacionista. En principio la voluntad de cada obligacionista debe sujetarse a la voluntad de las mayorías, aunque hay algunos casos en los cuales no puede la mayoría mediante la asamblea imponer su voluntad, dichos casos son como comenta Abascal Zamora, la conversión de obligaciones en acciones, crear desigualdades entre los obligacionistas, renunciar de modo total y definitivo al reembolso de las obligaciones y sus intereses. (154)

(153) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op. Cit., T. II, P. 282.

(154) ABASCAL ZAMORA JOSE MARIA, Op. Cit., P. 47.

IV.3 Representante Común

Es la persona encargada de ejecutar la voluntad de la colectividad. Octavio Hernández lo define como: "...la persona física o moral que la emisora designa para que vigile los intereses de quienes suscriban las obligaciones que emite". (155)

El representante común de los obligacionistas obrará como mandatario de éstos (Art. 217 LGTOC).

La asimilación del representante común a la figura del mandato, establecida en la Ley, ha originado la divergencia de diversos autores mexicanos, opinando unos que el representante común no es un mandatario y otros asimilándolo a dicha figura.

Al respecto Cervantes Ahumada nos dice: "No puede considerarse mandatario, porque existe desde antes de que los obligacionistas existan..." (156)

Sin embargo, otros autores como son Octavio Hernández,

(155) HERNANDEZ OCTAVIO A., Op. Cit., T. I., P. 382.

(156) CERVANTES AHUMADA RAUL, Op. Cit., P. 146.

José María Abascal (157) y Mario Herrera manifiestan que el representante común sí es un mandatario. Este último hace un estudio mucho más profundo para explicar que la institución del representante común puede encajar en la figura del mandato, manifestando "Las características peculiares que presenta en nuestro derecho no son suficientes para configurarla como institución distinta, sino más bien como un mandato de tipo especial, estructurado por el legislador con el propósito de instaurar un mecanismo de protección de los obligacionistas a efecto de que éstos tengan quien los represente y defienda desde el instante en que se verifican las primeras suscripciones de los títulos hasta la extinción de la deuda."
(158)

Agrega que, conservando los lineamientos básicos del mandato, el legislador le ha impuesto ciertas notas peculiares a efecto de obtener un máximo de protección del tenedor. Prueba de este aspecto lo constituye el hecho de que cada rasgo de tal institución encaja en la construcción que nuestro derecho civil hace del mandato, explicando que la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito configura a este tipo de

(157) HERNANDEZ OCTAVIO A., Op. Cit., T. I, P. 384 y ABASCAL ZAMORA JOSE MARIA, Op. Cit., P. 47.

(158) HERRERA MARIO, Op. Cit., P. 115.

mandato como obligatorio, personal, renunciable, revocable, remunerado, y de duración indeterminada. (159)

El representante común es mandatario del conjunto de los tenedores de obligaciones, por lo tanto, el mismo no representa a cada uno de los obligacionistas en lo particular.

La designación de representante común, como ya antes se vió, se realiza en el acta de emisión, aunque los obligacionistas podrán removerlo en todo tiempo mediante una Asamblea de Obligacionistas, siendo nula cualquier estipulación en contrario.

En virtud de lo anterior, Cervantes Ahumada opina: "Debe distinguirse entre representante común provisional, que es el que designa la propia sociedad creadora para que comparezca al acta de creación, y representante definitivo, que es el designado por la asamblea de obligacionistas." (160)

Sin embargo, Bauche Garcíadiego hace una muy atinada crítica a lo expuesto por Cervantes Ahumada diciendo: "No consi

(159) IBIDEM.

(160) CERVANTES AHUMADA RAUL, Op. Cit., P. 146.

dero muy acertada esta diferenciación, porque la ley no impone el deber a los obligacionistas de invariablemente revocar el nombramiento de representante común que haya hecho la sociedad emisora. Por lo tanto, puede suceder que el primeramente nombrado continúe en el desempeño de su cargo con duración indeterminada..." (161)

El representante común sólo podrá renunciar a su cargo por causas graves, que calificará el juez de primera instancia del domicilio de la sociedad emisora. (Art. 216, 2° párrafo)

El representante común únicamente podrá otorgar poderes judiciales.

El representante común podrá no ser obligacionista. Dicho cargo es personal y será desempeñado por el individuo designado al efecto, o por los representantes ordinarios de la institución de crédito o la sociedad financiera que sean nombrados para el cargo (Art. 216, 1° párrafo). La LMV en el artículo 22, fracción VI autoriza en forma expresa a las casas de bolsa para desempeñar el cargo de representante común, siendo en nuestros días dichas instituciones las que generalmen-

[161] BAUCHE GARCIA DIEGO MARIO, Op. Cit., P. 182.

te ocupan el cargo.

Para el caso de que llegare a faltar el representante común, será sustituido, para el caso de que fuere una institución de crédito, por otra institución de crédito que designarán los obligacionistas, y en los demás casos, por la persona o institución que designen los obligacionistas.

Mientras se nombra al nuevo representante común, una institución autorizada para actuar como fiduciaria, será designada con el carácter de representante interino. Este nombramiento se deberá hacer, a petición del deudor o de cualquiera de los obligacionistas, por el juez de primera instancia del domicilio de la sociedad emisora. La institución designada como representante interino deberá expedir, en un término máximo de 15 días, a partir de la fecha en que aceptó el cargo, la convocatoria para la celebración de la asamblea de obligacionistas. En caso de que no fuere posible designar a una institución fiduciaria, en los términos antes mencionados, o de que la designada no aceptare el cargo, el juez expedirá por sí mismo la convocatoria antes mencionada. (Art. 216, último párrafo)

El representante común tendrá de acuerdo al artículo 217 las siguientes obligaciones y facultades además de las que

se establezcan en el acta de emisión:

I. Comprobar los datos contenidos en el balance de la sociedad emisora que se formule para efectuar la emisión.

II. Comprobar la existencia de los contratos en caso de que la emisión sea por una cantidad mayor al activo neto de la sociedad, y la misma se haga en representación del valor o precio de bienes cuya adquisición o construcción tuviere contratada la sociedad emisora.

III. Comprobar la existencia y el valor de los bienes dados en prenda o hipotecados en garantía de la emisión, así como que los objetos pignorados y, en su caso, las construcciones y los muebles inmovilizados incluidos en la hipoteca estén asegurados mientras la emisión no se amortice totalmente, por su valor o por el importe de las obligaciones en circulación, cuando éste sea menor que aquél.

IV. Cerciorarse de la debida constitución de la hipoteca.

V. Obtener la oportuna inscripción del acta de emisión en el Registro Público de Comercio del domicilio de la sociedad emisora, y en su caso en el Registro Público de la

Propiedad del domicilio donde se encuentren ubicados los bienes inmuebles si la emisión está garantizada con hipoteca.

VI. Recibir y conservar los fondos relativos como depositario y aplicarlos al pago de los bienes adquiridos o de los costos de construcción en los términos que señala el acta de emisión, cuando el importe de la emisión, o una parte de él, deban ser destinados a la adquisición o construcción de bienes.

VII. Autorizar las obligaciones que se emitan. Esto es, el representante común suscribirá los títulos obligación y autorizará su entrega, una vez que los obligacionistas han cumplido con la cancelación de los créditos o la entrega de los fondos al emisor, de acuerdo a lo establecido en el artículo 215.

VIII. Ejercitar todas las acciones o derechos que al conjunto de obligacionistas corresponda por el pago de los intereses o del capital debidos o por virtud de las garantías señaladas para la emisión, así como los que requiera el desempeño de las funciones y deberes a que este artículo se refiere y ejecutar los actos conservatorios respectivos.

IX. Asistir a los sorteos.

X. Convocar y presidir las asambleas de obligacionistas y ejecutar sus decisiones.

XI. Asistir a las asambleas generales de accionistas de la sociedad emisora y recabar de los administradores, gerentes y funcionarios de la misma todos los informes y datos que necesite para el ejercicio de sus atribuciones, incluyendo los relativos a la situación financiera de aquélla.

XII. Otorgar, en nombre del conjunto de los obligacionistas, los documentos o contratos que con la sociedad emisora deben celebrarse.

Será a cargo de la sociedad emisora salvo pacto en contrario, la retribución del representante común que le corresponda por el desempeño de su puesto. (Art. 226)

Asimismo, y salvo pacto en contrario será a cargo de la sociedad emisora los gastos necesarios para el ejercicio de las acciones conservatorias de los derechos de los obligacionistas, o para hacer efectivas las obligaciones o las garantías consignadas para ellas.

CAPITULO V
AMORTIZACION

La amortización es el pago que realiza la sociedad emisora del principal prestado por los obligacionistas, el cual: "...constituye la más importante de las obligaciones que incumben a la emisora..." (162)

El término, los plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas deberán venir contenidas en los títulos obligación y en el acta de emisión respectiva. (Arts. 210, Frac. VI y 213, Frac. III)

Aunque nuestra Ley prohíbe algunos tipos de amortización, sin embargo, se puede decir, que la misma permite las más variadas formas para proceder al pago de capital. Estas formas pueden ser normales y anormales, y para su análisis seguiremos, aunque con algunas variantes, la exposición que al respecto realiza el maestro Mario Herrera (163) de la siguiente forma:

1. AMORTIZACION NORMAL

Dentro de este rubro se incluye casi la totalidad de

(162) HERRERA MARIO, Op. Cit., P. 89.

(163) IBID, P. 90 y sigs.

las formas en que se puede amortizar las obligaciones. La amortización normal incluye diversas subclasificaciones que a continuación se analizan:

AMORTIZACION EN EPOCA DETERMINADA E INDETERMINADA.

1.- La amortización en época determinada incluye dos modalidades:

a) Se puede establecer en el acta de emisión que a una fecha determinada se cubrirá el monto total de las obligaciones. Sin embargo, no es muy común, en virtud del desembolso cuantioso que la misma implica para la sociedad emisora.

b) Por otra parte, se puede establecer que el pago del capital lo realice en pagos parciales y periódicos. Por este método existen tres caminos:

(i) La reducción progresiva y periódica del valor de todas y cada una de las obligaciones mediante una tabla de amortización perfectamente establecida, que cada título obligación debe contener. Así la sociedad emisora paga periódicamente una porción de cada una de las obligaciones, quedando totalmente reembolsadas las mismas al llegar a la

fecha establecida.

(ii) La sociedad emisora amortiza determinado número de títulos conforme a una tabla de amortización contenida en el acta de emisión y en los títulos. En dicha tabla se deberá señalar las fechas en que se realizará cada reembolso y los grupos determinados de obligaciones o series de las mismas, perfectamente identificadas, que se reembolsen en cada fecha.

(iii) El reembolso lo realiza la sociedad emisora sobre el valor total de cierto número de obligaciones, determinadas por sorteo. En este sistema la emisora y los tenedores únicamente conocen las fechas en que se efectuará cada sorteo y el monto de obligaciones a ser sorteadas, mas no las obligaciones específicas a ser reembolsadas.

Para proceder a la amortización a través de este último sistema, se deben cumplir las siguientes formalidades previstas en el artículo 222 de LGTOC: los sorteos deberán efectuarse ante Notario; en dichos sorteos deberá intervenir el representante común y el o los administradores de la emisora autorizados al efecto; el resultado del sorteo deberá publicarse en el Diario Oficial de la Federación y en un periódico de los de mayor circulación del domicilio de la sociedad emisora; dicha publicación deberá contener una lista

de las obligaciones sorteadas con los datos necesarios para su identificación, y expresando en ella el lugar y fecha en que el pago deberá hacerse, fecha que deberá fijarse precisamente dentro del mes siguiente a la fecha del sorteo. Asimismo, el artículo 222 establece: "Las obligaciones sorteadas dejarán de causar interés desde la fecha del sorteo, siempre que la sociedad deposite en una institución de crédito el importe necesario para efectuar el pago. El depósito deberá ser hecho dentro del mes que siga a la fecha del sorteo y no podrá ser retirado por la sociedad sino noventa días después de la fecha señalada para iniciar el pago de las obligaciones sorteadas."

2. Amortización en época indeterminada.

También es denominada por algunos autores como amortización anticipada. La indeterminación de la amortización no significa que no se fije fecha de amortización, pues de acuerdo con la Ley, existe la obligación de fijarla tanto en el acta de emisión como en los títulos, mas bien, se refiere a la posibilidad de la sociedad de reembolsar en forma anticipada a la fecha de amortización previamente fijada las obligaciones, consistiendo la indeterminación en que el reembolso se podrá hacer en cualquier fecha anterior a la previamente fijada.

El artículo 211 de LGTOC prevee este supuesto al

establecer: "No podrá pactarse que las obligaciones sean amortizadas por medio de sorteos a una suma superior a su valor nominal o con primas o premios, sino cuando éstos tengan por objeto compensar a los obligacionistas por la reducción anticipada de una parte o de la totalidad de la emisión..."

Los motivos por los cuales la sociedad emisora puede optar por reembolsar las obligaciones en forma anticipada a la fecha establecida, pueden ser diversos, por ejemplo que la sociedad no requiera mas del dinero prestado, que el costo del dinero sea muy barato, etc.

Para que este sistema proceda, deberá venir previsto en el acta de emisión. Aunque la Ley no regula lo anterior, la opinión de los autores mexicanos es en ese sentido. Al respecto Rodríguez y Rodríguez nos dice: "Si en el acta de emisión, la sociedad emisora, deudora del crédito, ha hecho constar de un modo expreso que en caso de necesidad o de conveniencia, podrá proceder a restituir por anticipado el crédito representado por las obligaciones, no cabe duda de que en las hipótesis previstas, o en cualquier caso que ocurra si el supuesto es más general, la sociedad emisora podrá amortizar anticipadamente las obligaciones existentes, pagando por ellas las cantidades previstas en el acta de emisión para tal

supuesto." (164)

AMORTIZACION A LA PAR, CON PRIMA O CON PREMIO

De acuerdo a la cantidad que reembolsa la sociedad emisora al obligacionista en relación con la cantidad que éste entregó al suscribir el título, la amortización puede ser a la par, con prima o con premio:

1. Amortización a la par.- aquella en la cual la sociedad emisora reembolsa una cantidad igual al valor nominal de los títulos, siempre y cuando, el obligacionista, al momento de suscribir el título, haya entregado la misma cantidad.

2. Amortización con prima o premio.- aquella en la cual el obligacionista recibe una cantidad, como pago del principal, mayor a aquella que inicialmente prestó al momento de suscribir los títulos.

Las diferencias entre los conceptos de prima y premio o lote fueron analizadas con anterioridad en el capítulo segundo de este estudio.

(164) RODRIGUEZ Y RODRIQUEZ JOAQUIN, "Tratado de Sociedades", Op.Cit., T. II, P. 258.

Para la amortización de obligaciones a una suma superior a su valor nominal cuando se efectúen por sorteo, nuestra Ley en el artículo 211 establece ciertas limitaciones, el cual a la letra prevee: "No podrá pactarse que las obligaciones sean amortizadas por medio de sorteos a una suma superior a su valor nominal o con primas o premios, sino cuando éstos tengan por objeto compensar a los obligacionistas por la redención anticipada de una parte o de la totalidad de la emisión, o cuando el interés que haya de pagarse a todos los obligacionistas sea superior al cuatro por ciento anual y la cantidad periódica que deba destinarse a la amortización de las obligaciones y al pago de intereses sea la misma durante el tiempo estipulado para dicha amortización. Cualesquiera de los obligacionistas podrá pedir la nulidad de la emisión hecha en contra de lo prevenido en este artículo."

La razón de esta norma restrictiva es dada por Rodríguez y Rodríguez al citar al maestro Borja Covarrubias: "El objeto de las dos condiciones exigidas para permitir la emisión de las obligaciones con prima, consiste en evitar el que por este medio, se verifiquen operaciones que en el fondo resultarían verdaderas loterías, para las cuales el Código Penal exige una licencia..." y continúa diciendo "Efectivamente, podrían emitirse obligaciones, que, sin producir ningún interés, o produciendo uno irrisorio atrajeran

al público por el ofrecimiento de que los primeros números sacados en cada sorteo tuvieran derecho a cantidades más o menos elevadas, equivalentes a los premios de una lotería." (165)

AMORTIZACION POR PAGO DIRECTO E INDIRECTO.

"Distingue al efecto la doctrina entre pago directo e indirecto. Consiste el primero en la entrega del numerario o bienes distintos de numerario por parte del deudor al acreedor; y el segundo, cuando ese mismo resultado se obtiene por conducto de un procedimiento técnico legal intermediario." (166)

1. Amortización por pago directo.- Se consideran como forma de pago directo de principal todos los sistemas de amortización antes analizados.

2. Amortización por pago indirecto.- son las siguientes:

(165) IBID, P. 257.

(166) HERRERA MARIO, Op. Cit., P. 95.

a) La amortización por rescate en bolsa de las obligaciones. Al realizar la operación de rescate en bolsa, la parte del crédito que representa las obligaciones adquiridas, queda extinguido por confusión, en virtud de que en una sola persona, esto es, la sociedad emisora, se reúnen las calidades de acreedor y deudor. (Art. 2206 del Código Civil para el D.F.)

b) La amortización por el ejercicio de los tenedores del derecho de conversión de obligaciones en acciones. La conversión de obligaciones ya fué estudiada en capítulos anteriores, por lo cual únicamente analizaremos ciertos aspectos que consideramos importantes mencionar en este capítulo.

En la conversión de las obligaciones el titular de las mismas deja de ser acreedor para pasar a ser accionista de la sociedad, extinguiéndose el crédito como un efecto de la conversión.

En el acta de emisión debe establecerse el plazo dentro del cual, a partir de la fecha en que sean colocadas las obligaciones, debe ejercitarse el derecho de conversión. (Art. 210 bis, Frac. III) Han surgido diversas fórmulas para establecer el plazo en el cual se ejerza el derecho de conversión, así por ejemplo se puede establecer un solo período

para que todos los obligacionistas ejerzan el derecho de conversión; o varios períodos de conversión escalonados, de modo que cada obligacionista pueda elegir entre dichos períodos aquél en que más le interese convertir; o diversos períodos escalonados para grupos determinados de obligaciones o series de las mismas, de modo que cada obligacionista pueda convertir en el período que le corresponda a sus títulos.

Anualmente, dentro de los primeros cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio social, se protocolizará la declaración que formule el consejo de administración, indicando el monto del capital suscrito mediante conversión de las obligaciones en acciones, y se procederá inmediatamente a su inscripción en el Registro Público de Comercio. (Art. 210, Frac. VIII)

Las acciones en tesorería que en definitiva no hayan sido canjeadas por obligaciones, deberán ser canceladas, debiendo el consejo de administración y el representante común de los obligacionistas levantar un acta al efecto ante Notario, que deberá inscribirse en el Registro Público de Comercio. (Art. 210, Frac. IX)

2. AMORTIZACION ANORMAL

Los sistemas antes mencionados son considerados como

formas normales de amortización de la emisión en virtud de que se encuentran previstos en el acta respectiva. Sin embargo, existen formas anormales para amortizar las obligaciones que son circunstancias supervinientes a la emisión que pueden imposibilitar a la sociedad el cumplir sus compromisos con la masa de tenedores, tales como la quiebra o la disolución anticipada de la sociedad.

Nuestra Ley en el artículo 225 menciona ambos casos estableciendo para los mismos lo siguiente: "En caso de quiebra o liquidación de la sociedad emisora, las obligaciones sólo se computarán en el pasivo por las sumas ya vencidas y no pagadas y por la cantidad que resulte reduciendo a su valor actual, al tipo de interés nominal estipulado en la emisión, los pagos periódicos que estuvieren por vencer.

Para el caso de quiebra, la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos en el artículo 128 establece que desde el momento de la declaración de quiebra, se tendrán por vencidas, para los efectos de la quiebra, las obligaciones pendientes del quebrado. Asimismo, establece que dejarán de devengar intereses frente a la masa las obligaciones emitidas, a excepción de aquella garantizada con hipoteca o prenda, caso en el cual devengarán intereses hasta donde alcance la respectiva garantía.

Los obligacionistas serán pagados en la prelación que establece el artículo 261, misma que dependerá si son obligaciones hipotecarias, prendarias o quirografarias.

CAPITULO VI

REGULACION DE LA EMISION PUBLICA DE OBLIGACIONES

Nuestro mercado de valores, siempre ha tenido presente como un objeto de inversión a las obligaciones. Caso especialmente conocido son las emitidas por Teléfonos de México, S.A. de C.V. Sin embargo, es a partir de 1982, en que su participación ha sido de mayor trascendencia, en virtud de las condiciones económicas que han imperado en el país. Por un lado, los prolongados períodos de restricción crediticia en la banca nacional, reduciendo las opciones de las empresas para obtener fondos, así como de la necesidad de financiar el déficit público mediante recursos internos, restando liquidez a los sistemas financieros, ha obligado a las empresas a buscar diversos instrumentos de captación de fondos.

En el caso de necesidades temporales de efectivo, las sociedades emisoras contraen créditos a corto plazo, que eventualmente pueden ser renovados, como el llamado papel comercial, que no es sino un simple pagaré suscrito por el deudor, o la colocación de papel extrabursátil, entre otros instrumentos.

Sin embargo, el desarrollo de las empresas requiere de inversiones a mediano o largo plazo, a fin de poder ampliar sus instalaciones fabriles y comerciales, y pagar la inversión

varios años después de su construcción, considerando que en ocasiones, inclusive el proceso de diseño y planeación puede llevar largos períodos.

En estas ocasiones las empresas requieren financiamientos, también a largo plazo, ya que sus tesorerías, y en su caso, la generación de efectivo no pueden soportar el pago de intereses y el principal financiado sino hasta que las inversiones inicien su etapa productiva.

Para la oportuna satisfacción de estas necesidades crediticias, se encuentra la emisión de obligaciones, tanto quirografarias, como hipotecarias.

Para que se pueda ofrecer al gran público inversionista, las obligaciones emitidas por una sociedad, se deben satisfacer ciertos requisitos a que se refiere la Ley del Mercado de Valores (LMV), las Circulares emitidas por la Comisión Nacional de Valores al amparo de tal Ley, y a diversos usos, que pudieramos llamar bursátiles.

VI.1 Ley del Mercado de Valores

La LMV regula los requisitos, funcionamiento y características esenciales para que se de la emisión pública de

valores y las operaciones con los mismos, así también regula a las instituciones que se relacionan con el mercado de valores. En virtud de las diversas cuestiones que son reguladas en dicha ley, únicamente analizaremos lo que a nuestro parecer, son los principales puntos referentes en la emisión pública de obligaciones por una sociedad anónima.

El artículo primero de la LMV regula la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de quienes en él intervienen, y las autoridades y servicios del mismo.

En el artículo segundo de la LMV, se define la oferta pública como aquella que "se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos de los mencionados en el artículo siguiente.", en el concepto de que para realizar oferta pública de algún valor se requiere la aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

Por su parte, el artículo tercero de la LMV define a las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa como valores.

Conforme al artículo décimoprimer de la LMV, sólo

pueden ser materia de oferta pública los documentos que se inscriban en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios que lleva la Comisión Nacional de Valores. El mismo requisito deber se observado para que los valores sean objeto de intermediación bursátil.

En consecuencia, para que se coloquen y se intermedien las obligaciones entre el gran público inversionista, deben ser inscritas en tal Registro, para lo cual, las emisiones deben cumplir con los siguientes requisitos, previstos sustancialmente en el artículo 14 de la LMV:

a) Que exista solicitud del emisor ante la Comisión Nacional de Valores.

b) Que a juicio de la Comisión las características de las obligaciones, permitan una colocación significativa y que no cause perjuicio al mercado.

c) Que las obligaciones puedan llegar a tener una circulación amplia.

d) Que se prevea razonablemente que los emisores tengan solvencia y liquidez.

e) Que los emisores sigan políticas, respecto de su participación congruente con los intereses de los inversionistas, según criterios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores, criterios que se encuentran en la Circular 11-14 emitida por la citada Comisión.

f) Que los emisores proporcionen a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., la información que la Comisión determine mediante reglas de carácter general, reglas que se contienen en las Circulares 11-10, 11-10 Bis, 11-10 Bis 1, 11-11 y 11-11 Bis 1 emitidas por dicha Comisión.

g) Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de las obligaciones, así como el que se abstengan de otorgar a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la naturaleza de los títulos, o que no se hubieren consignado en los mismos, salvo autorización de la Comisión Nacional de Valores.

Por otra parte, conforme al artículo 16 bis de la LMV, relativo a la información privilegiada, se prevé que aquellas personas que por su posición en el mercado de valores o de algún emisor en especial, tengan información privilegiada de

alguna de las emisoras, deberán abstenerse de efectuar operaciones con cualquier clase de valores emitidos por tal sociedad, hasta en tanto la información no sea divulgada entre el público inversionista.

Por información privilegiada se entiende el Criterio que la Comisión Nacional de Valores ha establecido en la Circular 11-12.

Normalmente, la sociedad que pretende colocar obligaciones, presentará a la Comisión Nacional de Valores una solicitud a la que acompaña diversa información financiera, entre otra, copia de sus estados financieros por los últimos 3 ejercicios, salvo que ya tuviere colocado entre el público inversionista otros valores, así como proyecciones a sus estados financieros y propósitos de la emisión.

Lo anterior con el fin de que la Comisión Nacional de Valores conozca el desenvolvimiento y objetivos del emisor, en el concepto de que conforme al espíritu propuesto por la autoridad, la emisión de obligaciones no debe servir a la consolidación o refinanciamiento de pasivos, sino a la realización de nuevos proyectos a través de inversiones, ya que conforme a un uso bursátil, utilizado hasta 1987, no más del 20% del monto de la emisión debía canalizarse al capital de

trabajo y recientemente el 100% de la emisión debe destinarse a inversión, pues se presume que el capital de trabajo se puede obtener de otras fuentes. Este propósito sirve para asegurar una mejor posición para el deudor, ya que al obligarle a expandir su planta, incrementa sus activos que respaldan sus compromisos, y posibilita nuevos ingresos en el futuro, que facilitarían el pago de la emisión.

Asimismo, el emisor debe presentar el proyecto del Acta de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas que apruebe la emisión y del prospecto del clausulado para realizar la emisión.

También el emisor presenta un proyecto de los títulos obligación que amparen la emisión, de aviso de oferta pública y del prospecto de colocación.

Finalmente la emisora, en caso de que no tenga otros valores colocados, presenta su escritura constitutiva, escrituras en que constan las reformas a sus estatutos sociales, así como los documentos que acrediten el nombramiento de consejos de administración, órganos de vigilancia, y sus principales funcionarios.

La información que se presenta es estudiada por la

Comisión Nacional de Valores, para determinar si es procedente inscribir las obligaciones.

Asimismo, el emisor presenta una solicitud, similar a la que exhibe ante la Comisión Nacional de Valores, ante la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., la cual, previos los estudios correspondientes, somete a su Consejo de Administración, para que apruebe que las obligaciones sean operadas en tal Institución.

La Comisión Nacional de Valores ha sostenido que la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas que resuelva respecto la emisión de obligaciones, debe conocer el texto del clausulado de la emisión, situación en la que consideramos se excede de sus facultades legales, pues basta que la Asamblea de Accionistas manifieste a través de una declaración unilateral de voluntad, su acuerdo de emitir las obligaciones, aprobar el destino que tendrán los fondos obtenidos con la emisión y del importe de la emisión.

Se ha sentido una estandarización en el mercado de valores, respecto a dicho clausulado, a fin de facilitar a las autoridades su revisión. Normalmente tienen las siguientes cláusulas:

I) de emisión de las propias obligaciones, divididas en series y con cupones para el pago de intereses y en su caso amortización;

II) denominación de la emisión;

III) características de los títulos que amparen la emisión;

IV) relativa a los intereses, que han variado en sus bases, pero que normalmente han oscilado en la comparación de Certificados de Depósito Bancarios, Certificados de la Tesorería de la Federación, Aceptaciones Bancarias y más recientemente Pagarés Bancarios con rendimiento liquidable al vencimiento, más un porcentaje o puntos adicionales; condiciones que han variado en relación con las condiciones del mercado en cada ocasión en que se emiten;

V) el plazo de la emisión, que en emisiones recientes no han excedido de siete años;

VI) de las fechas y términos para la amortización de las obligaciones;

VII) de la forma de pago de las amortizaciones,

normalmente contra entrega de los recibos que tiene el título o la entrega del título en sí;

VIII) del derecho que se reserva el emisor de amortizar anticipadamente la emisión;

IX) del lugar de la amortización y pago del interés, que generalmente se cubre a través del Representante Común con el auxilio del S.D. Indeval, S.A. de C.V. y de instituciones bancarias en el interior de la República;

X) del depósito, que el representante común se obliga a realizar en Nacional Financiera, S.N.C., del pago de intereses o amortización, si dentro de los 30 días siguientes a la fecha de cobro, no es exigido por el acreedor correspondiente, a efecto de que corran los términos de prescripción;

XI) limitaciones a la estructura financiera y corporativa del emisor, o la imposición de hipotecas a los bienes de la sociedad. También esta cláusula prevé la presentación trimestral de informes financieros en los que se exprese el cumplimiento de los diversos compromisos. Se faculta al Representante Común, y se le obliga, a que en caso de incumplimiento del emisor, convoque a una Asamblea de Obligacionistas;

XII) relativa al nombramiento de Representante Común, el cual hace las declaraciones referidas en la fracción V del artículo 213 de la LGTOC;

XIII) relativa a las facultades del Representante Común;

XIV) de la remuneración del Representante Común;

XV) relativa al régimen de las Asambleas de Obligacionistas;

XVI) del incumplimiento del emisor al pago oportuno de sus compromisos, que dan por vencida la emisión;

XVII) del destino de la emisión, en los términos de la fracción IV del artículo 213 de la LGTOC;

XVIII) de los gastos originados en la emisión, que son soportados por el emisor;

XIX) de las facultades y liberación al emisor, si el S.D. Indeval, S.A. de C.V. es depositario de los títulos que amparan la emisión;

XX) de los tribunales competentes en caso de controversia;

XXI) del domicilio del emisor y su modificación; y

XXII) definiciones respecto a como entender los compromisos financieros a que se obligó el emisor.

VI.2 Información y Criterios que deben proporcionar y observar las Emisoras.

Las sociedades que hubieren colocado o que pretendan colocar obligaciones entre el gran público inversionista, deben cumplir con las disposiciones de las Circulares 11-6, 11-10, 11-10 Bis, 11-10 Bis 1, 11-11, 11-11 Bis, 11-12 y 11-14 expedidas por la Comisión Nacional de Valores, el 3 de marzo de 1982, 18 de enero de 1984, 16 de enero de 1985, 19 de febrero de 1985, 18 de diciembre de 1984, 19 de febrero de 1985, 18 de diciembre de 1984 y 20 de agosto de 1987, respectivamente, cuyas principales características y obligaciones son las siguientes:

I. Circular 11-6

Uno de los propósitos y requisitos necesarios para un

mercado sano, consiste en que el público inversionista cuente con suficiente información respecto a las sociedades emisoras, con el fin de poder determinar cual valor debe adquirir, por ajustarse a sus expectativas y necesidades de inversión, para lograr lo anterior, se requiere que la información que las emisoras presenten sea comparable, es decir, que la agrupación de cuentas contables sea comparable y que las bases para su formulación lo sean.

Con la presentación del fenómeno inflacionario en nuestro país, ya la Comisión Nacional de Valores requirió a las sociedades emisoras, a través de la Circular 11-3 del 22 de mayo de 1980 (abrogada por la Circular 11-10), que en la presentación de los Estados Financieros consignaran la valuación de sus activos fijos y que dicha valuación se formulara por conducto de valuadores independientes que estuvieran autorizados por la propia Comisión, para los efectos previstos en el artículo 116 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Para lo anterior, la Comisión Nacional de Valores, determinó la conveniencia de que al realizar los avalúos, los valuadores y las sociedades se ajusten a ciertas reglas y procedimientos que garanticen una correcta valuación de los bienes.

mercado sano, consiste en que el público inversionista cuente con suficiente información respecto a las sociedades emisoras, con el fin de poder determinar cual valor debe adquirir, por ajustarse a sus expectativas y necesidades de inversión, para lograr lo anterior, se requiere que la información que las emisoras presenten sea comparable, es decir, que la agrupación de cuentas contables sea comparable y que las bases para su formulación lo sean.

Con la presentación del fenómeno inflacionario en nuestro país, ya la Comisión Nacional de Valores requirió a las sociedades emisoras, a través de la Circular 11-3 del 22 de mayo de 1980 (abrogada por la Circular 11-10), que en la presentación de los Estados Financieros consignaran la valuación de sus activos fijos y que dicha valuación se formulara por conducto de valuadores independientes que estuvieran autorizados por la propia Comisión, para los efectos previstos en el artículo 116 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Para lo anterior, la Comisión Nacional de Valores, determinó la conveniencia de que al realizar los avalúos, los valuadores y las sociedades se ajusten a ciertas reglas y procedimientos que garanticen una correcta valuación de los bienes.

Entre otros conceptos incorporados a la Circular, se encuentra: 1) el que se debe realizar un avalúo como una estimación de valor físico en uso y en condiciones de operación normal, es decir, el bien se debe considerar como una unidad productiva y no considerarse el valor que tendría si se vendiere en forma individual o como empresa (principio de negocio en marcha); ii) la información que se debe proporcionar al valuador, incluyendo la prohibición de que el valuador practique avalúos directamente sobre las relaciones analíticas o documentación relativa al activo fijo, sin haber realizado una revisión física de los bienes, iii) la definición de los valores del avalúo, iv) los métodos de valuación y sus fórmulas; v) las reglas de formulación del avalúo; y vi) la obligación de la empresa de asumir los valores de avalúo y responsabilizarse de ellos.

II. Circular 11-10

También dentro del propósito de que la información que se presenta al público inversionista sea confiable, por reflejar razonablemente las condiciones de los emisores, y de que sea comparable, la Comisión Nacional de Valores requirió a través de esta Circular que los emisores (salvo instituciones de crédito, organizaciones auxiliares de crédito y sociedades de inversión, así como afianzadoras y aseguradoras) el que

apliquen el Boletín B-10 emitido por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, relativo al reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera con las siguientes características:

i) Valuar inventarios y costos de venta con el procedimiento de Ultimas Entradas-Primeras Salidas, y actualizar inventarios a valores de reposición.

ii) Valuar los activos fijos, mediante sistema de costos específicos, sobre avalúo realizado por perito independiente, separando la información histórica de la actualizada.

iii) Que valúe por método de participación las acciones de las empresas en que posea un 25% o más del capital social.

iv) Que valúe a costo las acciones de otras sociedades, si es propietaria de menos del 25% del capital social y la inversión no excede del 10% de los activos de la sociedad tenedora.

v) Que valúe mediante método de consolidación las inversiones en aquellas sociedades en que posea más del 50% del capital social.

vi) Que en la información se presente por separado la depreciación histórica y la proveniente de actualización.

vii) Que se presente por separado la utilidad de la controladora de la proveniente de sociedades subsidiarias y

asociadas.

viii) Que se señale en las notas de los estados financieros una conciliación de los resultados, siguiendo el Boletín B-10 y sin seguirlo.

III. Circular 11-10 Bis 1

La Circular 11-10 Bis 1 complementa a la Circular 11-10, mediante la obligación de presentar en los Estados Financieros una conciliación entre la información definida mediante el procedimiento a que se refiere el Boletín B-10, y la obtenida de no haberse seguido lo preceptuado en dicho Boletín, pero si en los demás principios de Contabilidad generalmente aceptados.

Circular 11-11

Establece la información financiera, jurídica y administrativa que presentan las sociedades emisoras de valores, y en su caso los formatos en que deben ser exhibidos, tanto a la Comisión Nacional de Valores, como a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

La información que se presentan tiene el carácter de

anual, trimestral y esporádica como sigue:

a) Información Anual.

El día hábil siguiente, o tratándose de emisoras que tengan su domicilio social fuera del Distrito Federal, a más tardar el tercer día siguiente, al de la celebración de la Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas a que se refiere el Artículo 181 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, se debe presentar:

a.1 Resumen de los acuerdos adoptados en la Asamblea.

a.2 Copia del informe del Consejo de Administración, en los términos del inciso a) del artículo 172 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

a.3 Informe del Comisario en los términos del artículo 166 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

a.4 Estados Financieros en los términos del artículo 172 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

a.5 En su oportunidad, ejemplar del periódico en que se hubieren publicado los Estados Financieros, en los términos

del artículo 177 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

a.6 Relación de inversiones en acciones, obligaciones y otros valores, haciendo la separación de subsidiarias y asociadas.

a.7 Estado del activo fijo.

a.8 Informe de los servicios de amortizaciones y pago de intereses, seguros y riesgos cubiertos y en su caso, del cumplimiento de limitaciones financieras fijadas en el acta de emisión de obligaciones.

a.9 La conciliación que se señala en la Circular 11-10 relativa al reconocimiento de los efectos de la inflación.

a.10 Estados financieros consolidados, si la sociedad emisora es tenedora del 50% o más del capital social de otra sociedad, o que la inversión represente 20% o más del capital pagado de la emisora.

a.11 Estados financieros de las sociedades en que la emisora sea titular del 25% o más del capital social.

a.12 Relación de miembros del Consejo de

Administración, Comisarios y principales funcionarios.

a.13 Certificación suscrita por el Secretario del Consejo, respecto al estado de actualización de los libros corporativos.

b) La información trimestral.

Consiste en cierta información financiera que se integra principalmente por el cuadro de Estados básicos de la Información Financiera (de Situación Financiera, de Resultados, de Variaciones al Capital, de flujo) y la información relativa a Inventarios, Activos Fijos, Inversiones en Subsidiarias y Asociadas, Pasivos Contingentes, Otros Activos Significativos, el cumplimiento de limitaciones del emisor, el monto en circulación de obligaciones, y otra que el emisor considere trascendente.

c) La información jurídica que se presenta, consiste en:

c.1 Copia de la convocatoria a asambleas, el día anterior a su publicación.

c.2 Copia de la acta de la asamblea y de la lista de

asistencia, en los cinco días hábiles siguientes a su celebración, tratándose de reuniones de accionistas, de obligacionistas, o de tenedores de otros valores.

c.3 En el plazo de 45 días hábiles, testimonio de las escrituras, en que hubieren protocolizado asambleas de accionistas, obligacionistas u tenedores de otros valores, y ejemplar cancelado o copia fotostática de títulos que representen acciones u obligaciones, y testimonio de la constitución y reformas de las 5 sociedades filiales más importantes.

c.4 En plazo de 60 días, los datos de inscripción de las escrituras mencionadas en el punto c.3 anterior, que deban inscribirse en otros Registro aparte del de Comercio.

c.5) El día hábil siguiente, o tratándose de emisoras con domicilio social fuera del Distrito Federal, a más tardar el tercer día siguiente, al de la celebración, informe de los contratos de crédito que impliquen otorgamiento de garantías específicas o límite la estructura corporativo financiera, especialmente aquellas que limiten el pago de dividendos, e informe respecto a las características del seguro que debe contratarse, de acuerdo a la fracción III del artículo 217 de la LGTOC, si la sociedad ha colocado Obligaciones Hipotecarias.

d) El día de su publicación, o si no fuera hábil, el siguiente: copia del aviso a los accionistas para que ejerciten el derecho de preferencia para suscribir acciones en los términos del artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles; copia de los avisos de entrega o canje de acciones, obligaciones u otros valores emitidos; copia del aviso de pago de dividendos o intereses; y copia de cualquier otro aviso dirigido a los accionistas u obligacionistas. Tratándose de emisoras fuera del Distrito Federal, deberá entregarse dicha información a más tardar el tercer día hábil siguiente al de su publicación.

e) Por otra parte, los administradores, funcionarios y comisarios, y los accionistas con el 10% o más de las acciones representativas del capital social, y sus cónyuges, informarán a la Comisión Nacional de Valores, de las operaciones que realicen en un trimestre con valores emitidos por la sociedad a la que estén vinculados. Asimismo, la circular contiene restricciones y avisos que deben presentar funcionarios de organismos públicos relacionados con el mercado, y de agentes de valores, y la posibilidad de que la Comisión Nacional de Valores boletine dicha información.

Circular 11-12

Establece los criterios de información privilegiada que se considera debe ser divulgada entre el público inversionista, y que sustancialmente comprende:

- Acuerdos de órganos de administración y comités directivos.
- Cambios de director general.
- Programas de expansión.
- Substitución en los proveedores.
- Políticas de dividendos.
- Amortización de acciones, mediante su compra.
- Amortización anticipada de obligaciones.
- Préstamos.
- Adquisición o constitución de gravámenes, cuyo importe sea igual o mayor a un 20% del capital contable, o que impliquen la pérdida del control de cualquiera de las 5 filiales más importantes.
- Contratos de servicios de asistencia técnica, tecnología o propiedad industrial.
- Resoluciones gubernamentales individualizadas.
- Fusiones o transformaciones.
- Pérdida de un cuarto o más del capital social.
- Huelgas, suspensiones de pago y quiebras.

- Hechos extraordinarios de las sociedades filiales.

Circular 11-14

Pretende que los emisores de valores sigan ciertos criterios que sean congruentes con los intereses del público inversionistas y cubre tres capítulos principales:

1.- Si el emisor es una sociedad anónima de capital variable deberá establecer:

1.1 Un capital mínimo fijo suficiente para apoyar las operaciones sociales.

1.2 Que la parte variable del capital social, no exceda de 10 veces la porción mínima de dicho capital.

1.3 Que los aumentos y disminuciones de capital, en la porción variable, se protocolicen, salvo las disminuciones al capital que derive del derecho de retiro.

1.4 El valor que se tomara para el pago del reembolso de acciones y las fechas en que será exigible, de acuerdo al procedimiento del derecho de retiro a que se refieren los artículos 220 y 221 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

2.- Si el emisor es una sociedad controladora, deberá establecer:

2.1 La prohibición de que sociedades filiales inviertan en acciones de la controladora y en ninguna sociedad que sea accionista mayoritaria de la controladora, o que sin serlo tenga conocimiento de que es accionista.

2.2 Las condiciones para que el Consejo de Administración, apruebe la adquisición, enajenación o el ejercicio del derecho de retiro respecto de otras sociedades.

2.3 El pacto de que el Consejo de Administración decida el sentido del voto que le corresponda en las Asambleas de Accionistas de las sociedades filiales.

2.4 La obligación de que la Asamblea de Accionistas de la controladora conozca el informe a que se refiere el artículo 172 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, respecto de las filiales que representen un 20% del capital contable de la controladora.

3. Establecer la estructura y funcionamiento de los órganos intermedios de administración que tenga el emisor.

La información que se presenta a la Comisión Nacional de Valores es esencialmente idéntica a la que se entrega a la Bolsa.

Por otra parte, para hacer la colocación de las obligaciones, se deposita un macro título, que posteriormente se canjean por distintos títulos en una institución concesionada para el Depósito de Valores (S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.), el cual los recibe con un endoso en administración, en los términos de los artículos 57 y 75 de la Ley del Mercado de Valores.

En conclusión, nuestro mercado bursátil, siendo aún de tamaño pequeño, fortalece la consolidación del capital en nuestro país, desarrollando instituciones, dentro de las cuales, la emisión de obligaciones constituye un avance en la captación de recursos y educación del público inversionista. Esperamos ver pues, emisiones de obligaciones afianzadas, avaladas y aseguradas, que permitan una mejor capitalización de las empresas y desarrollo del país.

CONCLUSIONES

1. Las obligaciones constituyen un medio por el cual las sociedades pueden obtener el financiamiento de grandes sumas de capital, y como consecuencia la facilidad de que las mismas puedan ampliar sus instalaciones fabriles y comerciales.

2. Las obligaciones al ser instrumentos de financiamiento a largo plazo, benefician a las sociedades emisoras a realizar el pago del principal financiado, cuando las inversiones hechas, inicien su etapa productiva.

3. Por medio de la emisión de obligaciones las sociedades generalmente obtienen créditos mas blandos de los que pudieran obtener normalmente en las instituciones de crédito.

4. Por lo antes manifestado, podemos decir, que mediante la emisión de obligaciones se puede lograr el crecimiento de la planta productiva del país y como consecuencia la generación de puestos de trabajo, disminuyendo por lo tanto, el índice de desempleo. Asimismo, el aumento de la planta productiva trae como consecuencia la generación de riqueza, el incremento de la oferta, parte de la cual se puede

destinar a la exportación, originando la captación de divisas y por último la generación de impuestos que benefician al Estado.

Por otra parte, las emisoras al recurrir al financiamiento de los inversionistas privados, permiten que las sociedades nacionales de crédito enfoquen sus recursos a otros campos de la economía del país.

5. Las obligaciones son instrumentos que fomentan el ahorro del público, ya que los mismos son títulos de inversión en renta fija y no títulos de especulación.

6. Las obligaciones son actualmente uno de los instrumentos más atractivos de inversión para el público, esto se debe al desarrollo que han tenido las cláusulas referentes a los intereses, que mediante su perfeccionamiento, se ha logrado que las obligaciones continúen siendo instrumentos atractivos entre los valores existentes en el mercado.

Asimismo, mediante el desarrollo de dichas cláusulas de intereses, se ha logrado brindar al público una protección al valor real de sus inversiones frente a la pérdida del valor adquisitivo nominal que actualmente ha sufrido la moneda en nuestro país.

7. En las emisiones públicas, los inversionistas tienen la ventaja adicional, que se deriva del hecho de que su desenvolvimiento es vigilado por la Comisión Nacional de Valores, organismo cuya principal función es el proteger los intereses de los inversionistas, manteniendo un mercado sano y confiable para los mismos.

8. Las obligaciones que contienen la opción de convertibilidad, han surgido como instrumentos muy atractivos para los inversionistas. Esto se debe al beneficio adicional para los inversionistas que implica el hecho de tener la opción de ejercer el derecho para convertir sus obligaciones en acciones de la emisora, de acuerdo a las perspectivas de dichos inversionistas sobre el desarrollo que puede tener la sociedad emisora.

9. La participación creciente de emisiones de obligaciones en el mercado bursátil ha ayudado a lograr una mayor madurez y desarrollo del mismo para beneficio de sus partes.

10. Creemos que los beneficios que tiene la emisión de obligaciones se ven limitados por diversas disposiciones obsoletas existentes en nuestra Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y del espíritu limitativo existente en

algunas disposiciones de dicha Ley.

Consideramos necesaria una modificación del Título I, capítulo V de la LGTOC, para cambiar el carácter limitativo de algunas disposiciones, regulando únicamente en forma limitativa los derechos que protegen a los obligacionistas y las estructuras básicas de las obligaciones, estableciendo los demás aspectos referentes a las obligaciones de una manera enunciativa. Lo anterior se propone en virtud de que resulta imposible para el legislador imaginar todas las circunstancias que podrían surgir en cada emisión de obligaciones, así como por las características que tiene éste título de crédito y la tendencia a su mayor utilización en los mercados de valores en todo el mundo, haciendo que las obligaciones tengan un desarrollo vertiginoso.

Por otra parte, con la modificación de la ley, en los términos antes expuestos, se fomentaría la utilización de este recurso por las sociedades, permitiendo la posibilidad de que surjan diversos tipos de obligaciones, de entre los cuales, la emisora pudiera escoger el que más se adapte a sus necesidades. Con lo anterior, se promovería el surgimiento de una competencia sana entre las sociedades para crear obligaciones y valores en general más atractivos para los inversionistas, que incluso podrían llegar a atraer capitales

extranjeros al país, lo que implicaría un beneficio adicional.

Por lo anterior, a continuación se exponen algunos puntos que consideramos deberían tomarse en cuenta en caso de que se modificara la LGTOC:

I. El artículo 208 de la LGTOC permite únicamente la emisión de obligaciones por sociedades anónimas. Sin embargo, consideramos que debería permitirse a otras sociedades mercantiles emitir obligaciones, sociedades como son la sociedad de responsabilidad limitada y la sociedad en comandita por acciones.

La emisión de obligaciones por este tipo de sociedades se encuentra permitida en España. Consideramos que la limitación existente en nuestra ley, así como el hecho de que las demás sociedades mercantiles no se hayan desarrollado para satisfacer a las necesidades actuales, ha ocasionado que las mismas caigan en desuso, convirtiéndose en instituciones arcaicas que por no modificarse algunas características, fundamentándose en la defensa de la naturaleza jurídica, se ha limitado el uso de las mismas.

La sociedad de responsabilidad limitada, es la única que podría decirse que tiene un mayor uso en nuestro derecho,

esto se debe no a su funcionalidad, sino creemos que en la gran mayoría de los casos por el hecho de que las sociedades anónimas de acuerdo a nuestra constitución política no pueden adquirir, poseer, ni administrar fincas rústicas, pues en caso de que se permitiera, las sociedades de responsabilidad limitada también hubiera caído en desuso.

Se ha manifestado que uno de los grandes problemas de la economía nacional es el campo. ¿Porqué no permitir que las sociedades de responsabilidad limitada puedan financiar sus proyectos vía la emisión de obligaciones?. Esto podría ayudar a mejorar la situación agraria del país, claro que para lo cual se tendrían que modificar algunas disposiciones referentes a ese tipo de sociedades.

Por último creemos es una desgracia que por mantener ciertas características arcaicas, se fomente la desaparición de las demás sociedades mercantiles, proponiendo que las mismas se modificaran para actualizarlas, incluyendo que algunas pudieran emitir obligaciones.

II. La modificación del artículo 209 y 221 penúltimo párrafo, para aclarar la forma en que deben tomarse en cuenta el valor de las obligaciones, cuyas denominaciones no coincidieran, para efectos de las votaciones en las asambleas

de obligacionistas.

III. La reestructuración del artículo 210 bis en varios artículos, unos con carácter limitativo y otros enunciativo y la adición de más normas referentes a dicho tipo de obligaciones, incluyéndose cuestiones como:

a) La posibilidad de que se den emisiones de obligaciones que se conviertan en acciones del capital de sociedades distintas a aquéllas que emitieron las obligaciones, o inclusive sin la determinación de en que tipo de valores se pueden convertir para permitir que surjan distintas subespecies, como podría ser, la posibilidad de que se convirtieran en partes sociales de una sociedad de responsabilidad limitada, así como la regulación necesaria para lo anterior.

b) La opción para la emisora de no tener acciones en tesorería que pueden implicar un riesgo para la misma. Interpretando la fracción correspondiente como la expedición de los títulos.

c) Que los accionistas de la sociedad sobre la cual se convertirán las obligaciones en acciones, tenga el derecho proporcional para suscribir las obligaciones emitidas en

proporción a las acciones de que sean tenedores. Dicho derecho deberán ejercerlo los accionistas en la Asamblea en que aprueben la emisión de obligaciones.

d) La posibilidad de que, ya sea el obligacionista, el emisor o ambos, o inclusive sujeta a una condición, la facultad de decisión para la conversión de las obligaciones.

IV. Actualizar el artículo 211, ya que la limitación para la amortización anticipada en cuanto a que se requiere que el interés que se pague a los obligacionistas sea superior al 4% anual, resulta obsoleto.

Asimismo, creemos que se debe incluir la aclaración de que para poder amortizar en forma anticipada la emisión, esta posibilidad deberá venir prevista en el acta de emisión o si no viene contenida se requerirá la autorización de la mayoría de los obligacionistas de cada serie, o en caso de que no existan distintas series, por la mayoría que representen la emisión.

V. La modificación del párrafo 1° y 2° del artículo 212, para permitir obligaciones por cantidades mayores que el activo neto de la sociedad, cuando las mismas sean garantizadas mediante aval, fianza, fideicomiso, etc.

VI. La corrección del artículo 213, en lo que se refiere a las fracciones I y II, ya que por un error del legislador al modificar el artículo 210 para que solo existieran las obligaciones nominativas, olvidó ajustar dichas fracciones, las cuales remiten a fracciones erróneas del artículo 210.

Asimismo, se debe determinar que cuestiones son requisito indispensable que apruebe la asamblea de accionistas, dejando la opción de que el Consejo de Administración determine las demás características de la emisión.

VII. La aclaración en el artículo 216, párrafo tercero, sobre que procedería en el caso de que ninguna institución de crédito acepte el cargo de representante común, cuando el anterior representante era una institución de crédito. En nuestra opinión ésta limitación debería desaparecer.

VIII. La aclaración de que cada emisión de obligaciones tendrá su Asamblea de Obligacionistas y su Representante Común.

IX. La prohibición de que la Asamblea Extraordinaria de Obligacionistas pueda resolver sobre asuntos que lleguen a

perjudicar únicamente a una o más series de obligaciones de la emisión, sin el consentimiento de la mayoría de los obligacionistas que puedan verse afectados.

X. La existencia de Asambleas Especiales de Obligacionistas, para el caso de que existan varias series de obligaciones en la emisión, y los obligacionistas de una de dichas series quieran resolver sobre modificaciones en el acta de emisión cuando únicamente éstos sean los afectados.

XI. Opinamos conveniente la inclusión en el artículo 223, del derecho para que los obligacionistas puedan exigir por medio del representante común, o en su caso, individualmente, los daños y perjuicios que les cause la sociedad emisora, sus representantes, o incluso, el representante común, para los casos de nulidad de la emisión a que se refiere el artículo 224, el cual establece en forma injusta que los obligacionistas sólo tendrán derecho a exigir el pago de las cantidades pagadas por éstos.

XII. La regulación en el capítulo establecido para las obligaciones, de las características y funcionamiento de las mismas, ya que consideramos una falta de técnica jurídica la remisión a otros títulos de crédito y a otras leyes, pues en algunos casos no es concebible su aplicación para las

obligaciones, y en otras, se ocasionan omisiones al no ser totalmente aplicables las disposiciones por las características específicas de las obligaciones, como son por ejemplo para el primer caso la aplicación del artículo 90 de LGTOC y para el segundo la remisión a las Asambleas de Accionistas de las sociedades anónimas.

BIBLIOGRAFIA

- Abascal Zamora José María
Obligaciones Emitidas por las Sociedades Anónimas.
Estudios Jurídicos con motivo del 75º aniversario de la Escuela Libre de Derecho, Sociedad de Alumnos.
Talleres de Impresos Chávez
México, 1987

- Borja Covarrubias Manuel
Emisión de Bonos u Obligaciones en el Derecho Privado Mexicano.
Revista General de Derecho y Jurisprudencia, Año 1, No. 3,
Impresiones A. Mijares y Hnos.
México, D.F., 1930

- Borja Soriano Manuel
Teoría General de las Obligaciones
Editorial Porrúa, S.A., Décima Edición
México, 1985

- Brunetti Antonio
Tratado del Derecho de las Sociedades
Tomo II, Editorial UTEHA
Traducción Felipe de Solá Cañizares
Buenos Aires, 1950

- Cervantes Ahumada Raúl
Títulos y Operaciones de Crédito
Editorial Herrero, S.A., Decimatercera Edición
México, 1984.

- De Angulo Rodríguez Luis
La Financiación de Empresas mediante Tipos Especiales de Obligaciones
Publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia
Editorial Cometa, S.A.
Zaragoza, 1968

- Frisch Philipp Walter
La Sociedad Anónima Mexicana
Editorial Porrúa, S.A., Segunda Edición
México, 1982

- **García Diego Bauche Mario**
Operaciones Bancarias
Editorial Porrúa, S.A., Segunda Edición
México, 1974

- **Garrigues Joaquín**
Curso de Derecho Mercantil
Tomo I, Editorial Porrúa, S.A., Cuarta Reimpresión
México, 1984

- **Hernández Octavio A.**
Derecho Bancario Mexicano
Tomos I y II, Editorial Jus
México, 1957

- **Herrera Mario**
Qué es y cómo se hace la Emisión de Obligaciones
Editorial Cultura, Segunda Edición
México, 1966

- **Mantilla Molina Roberto**
Derecho Mercantil
Editorial Porrúa, S.A., Vigésima primera Edición
México, 1981

- **Mantilla Molina Roberto**
Títulos de Crédito
Editorial Porrúa, S.A., Segunda Edición
México, 1983

- **Petit Eugene**
Tratado Elemental de Derecho Romano
Editorial Epoca, S.A.
México, 1982

- **Puente y Flores Arturo y Octavio Calvo Marroquín**
Derecho Mercantil
Editorial Banca y Comercio, S.A., Trigésima Edición
México, 1987

- Rodríguez y Rodríguez Joaquín
Tratado de Sociedades Mercantiles
Tomo II, Editorial Porrúa, S.A., Sexta Edición,
México, 1981

- Tena Felipe de J.
Derecho Mercantil Mexicano
Editorial Porrúa, S.A., Décimosegunda Edición
México, 1986

- Vázquez Arminio Fernando
Las Obligaciones y su Emisión por las Sociedades Anónimas
Editorial Porrúa, S.A.
México, 1962

- Villoro Toranzo Miguel
Introducción al Estudio del Derecho
Editorial Porrúa, S.A., Cuarta Edición
México, 1980

DICCIONARIOS

- Novísimo Diccionario de la Lengua Castellana
Librería de Garnier Hermanos
Paris, 1883

REVISTAS ESPECIALES

- Anuario Bursátil
Bolsa Mexicana de Valores, 1986

- Anuario Bursátil
Bolsa Mexicana de Valores, 1987

FUENTES LEGALES

- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos

- Código Civil para el Distrito Federal
- Código de Comercio
- Ley General de Sociedades Mercantiles
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
- Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos
- Ley de Vías Generales de Comunicación
- Ley Reglamentaria del Servicios Público de Banca y Crédito
- Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito
- Ley de Mercado de Valores

- Circulares de la Comisión Nacional de Valores 11-6, 11-10, 11-10 Bis, 11-10 Bis 1, 11-11, 11-11 Bis, 11-12 y 11-14.