



Universidad Nacional Autónoma de México

Facultad de Derecho

LA SOCIEDAD ANONIMA Y LA EMISION DE  
OBLIGACIONES COMO MEDIO  
PARA FINANCIARSE.

T E S I S

Que para obtener el título de:

LICENCIADO EN DERECHO

p r e s e n t a :

EUSTORGIO DE JESUS MORA LARDIZABAL

México, D. F.

1979

12197



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



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

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

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

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

LA SOCIEDAD ANONIMA Y LA EMISION DE  
OBLIGACIONES COMO MEDIO PARA FINANCIARSE

CAPITULO I  
ANTECEDENTES

- A. En el Derecho Romano.
- B. En el Derecho Alemán.
- C. En el Derecho Francés.
- D. En el Derecho Mexicano.

CAPITULO II  
LOS TITULOS DE CREDITO

- A. Cuestiones Terminológicas.
- B. Definición.
- C. Importancia y Significación.
- D. Características.
- E. Diferencias con otros Documentos en que se Reconoce un Crédito.

### CAPITULO III

#### NATURALEZA JURIDICA DE LAS OBLIGACIONES

- A. Naturaleza Jurídica.
  - 1. Definición.
  - 2. Concepto.
- B. El Negocio Subyacente.
- C. Ley de Circulación de las Obligaciones.
- D. Asamblea de Obligacionistas.
- E. Restricciones en la Emisión de Obligaciones.
- F. Prescripción.

### CAPITULO IV

#### LA EMISION DE OBLIGACIONES Y SUS EFECTOS JURIDICOS

- A. Naturaleza Jurídica.
  - 1. Proceso para la Emisión de Obligaciones.
  - 2. Las Garantías de la Emisión de Obligaciones.
  - 3. Derechos de los Obligacionistas.
  - 4. El Representante Común de los Obligacionistas.
- B. Función Económica de la Emisión de Obligaciones.
- C. Diferencias y Semejanzas con las Acciones.

### III.

- D. Obligaciones Convertibles en Acciones.

### CAPITULO V

- A. Consideraciones de Tipo Financiero en Cuanto a la Emisión de Obligaciones por una Sociedad Anónima.
- B. Conclusiones.
- C. Bibliografía.

## CAPITULO I

### ANTECEDENTES

#### A. EN EL DERECHO ROMANO

La sociedad - societas - en el Derecho Romano "era el contrato por el cual dos o más personas ponían en común determinados objetos o sus energías o una combinación de objetos y energías para dedicarse a determinadas actividades no necesariamente económicas y repartirse los resultados". (1)

La persona física es por antonomasia el sujeto protegido por la ley, pero ella misma admitió que al lado de la anterior existiera otra categoría de sujeto formada por un conjunto de personas que se reunían con un fin lícito y que aún sin tener naturaleza corporal, constituía una entidad susceptible de adquirir derechos y contraer obligaciones.

Aparecen de esta manera las personas jurídicas, ahora también conocidas como personas morales, que en forma lenta y gradual van adquiriendo fisonomía propia en el Derecho Romano, ya como agrupaciones de individuos o asociaciones, ya como sociedades, o simplemente como ordenaciones de bienes o fundaciones a las que el legislador dotó de la cualidad de sujeto de derecho en orden a las relaciones de naturaleza patri-

monial. (2)

Se clasificaba como un contrato bilateral - o multilateral - perfecto, y por tanto, de buena fe. (3)

Las partes se obligaban a cumplir determinadas obligaciones como lo son la aportación inicial convenida y el cuidado de los bienes e intereses de la sociedad; y así mismo disfrutaban proporcionalmente de los productos y ganancias obtenidos en las diversas operaciones.

Las relaciones entre los socios estaban impregnadas de un espíritu de confianza, y buena fe, lo que proporcionaba un ambiente de "fraternitas". (4)

Cuando uno de los socios obtenía ganancias para la sociedad, se consideraba obligado a repartir entre los demás una - porción de las mismas, según el acuerdo establecido para la - distribución de las ganancias. Así mismo, en los casos de per - didas cada uno de los socios estaba obligado a contribuir pro - porcionalmente para liquidarlas.

"La sociedad romana, salvo raras excepciones, no era - una persona jurídica, un centro de imputación de derechos y -

deberes; tenía una eficacia interna, no externa". (5)

El reparto de las pérdidas y ganancias se hacía por partes iguales. Salvo acuerdo en contrario, y si se había previsto una clave especial para el reparto de las ganancias, las pérdidas se distribuían en la misma proporción, si no había pacto en contrario. (6)

En el Derecho Romano, la acción por medio de la cual una de las partes de la sociedad podía reclamar el cumplimiento de las obligaciones a los demás socios se denominaba "actio pro socio", de carácter infamante, y es una acción bilateral - que implicaba automáticamente la liquidación y disolución de la sociedad.

En algunas sociedades antiguas podía pactarse que algunos socios nunca participarían en las pérdidas de las mismas, lo - cual no es aceptado en el Derecho Moderno, pues éste, adopta una posición diferente a tales "sociedades leoninas" (que derivan su nombre de la conocida Fábula de Esopo), y son declaradas nulas. (7)

Cuando una sociedad se disolvía, los socios, en vez de -

repartirse los bienes, créditos y deudas, reducían todo a términos monetarios, para lo cual se vendían los bienes, se pagaban las deudas y se cobraban los créditos. (8)

La "OBLIGATIO", en el Derecho Romano, era un término adoptado por la primera jurisprudencia clásica y se designaba - con ello a la relación patrimonial sancionada por una acción civil "in personam". Suponía, desde luego una deuda (debitum) - de una persona física, o moral, respecto a otra.

Principalmente la obligación era el resultado de una de las siguientes causas: el haber o el deber. Desde el punto de vista del verbo latino habere, que quiere decir "tener en su poder", el haber, que es el haber (tener) también el deber presupone un capere, - o sea un "tomar de otro" ya sea por un acto contra la voluntad del propietario (capere = tomar) o con la voluntad del propietario, lo cual constituye un préstamo. (9)

El Maestro Juan Iglesias nos enseña que la obligación consta de dos elementos: el débito y la responsabilidad; el deber de cumplir la prestación y la sujeción que se deriva del incumplimiento. (10)

Para la obligación antigua, la responsabilidad se colocaba

en primer plano por representar (la obligatio) una atadura, un lazo, un sometimiento personal al poder - manus - del acreedor.

La más antigua relación de crédito y de deuda, nace del mutuo o préstamo de consumo, es decir, de la entrega de dinero o de cosas fungibles con la obligación de devolver, dentro de cierto tiempo, otro tanto del mismo género y calidad - tantudem -. Esta relación no se considera, sin embargo, como -- "obligatio"; la obligatio es el nexum, o sea, la mancipatio que se hace el deudor de su propia persona en garantía del crédito. De ella proviene el estado de prisión, que durará hasta que se cumpla la prestación. (11)

En las institutas de Justiniano encontramos una clara definición de lo que era la obligación, en el derecho civil, cuando nos enseña que "Obligatio est juris vinculum quo necessitate adstringimur alicujus solvendae rei, secundum nostrae civitatis jura". (12)

## B. EN EL DERECHO ALEMÁN

En el Código de Comercio Alemán, uno de los más modernos, se reconoce, en el campo de las obligaciones, la solt-

daridad de los acreedores, no admitida por otros debido a su poco uso en la vida civil, y la acepta como una excepción de la divisibilidad del crédito, extendiendo de un acreedor a otro los efectos de la "mora accipiendi". (13)

En el artículo 10. del citado Código, se define al comerciante como "La persona que ejerce una profesión o industria mercantil", y a continuación enumera algunas de las actividades consideradas como mercantiles.

Pero también ha admitido en el artículo 20. una forma de adquirir la condición de mercantiles, a las empresas no comprendidas en la enumeración que señala, pero que por su naturaleza o extensión necesitan una organización en forma mercantil; deben registrar su firma individual o razón social en el Registro de Comercio, y por este medio quedan también convertidos en comerciantes. Es así como las sociedades mercantiles pasan a formar parte de este grupo.

Las sociedades anónimas, como personas jurídicas son regidas por las prescripciones de los artículos 1 al 3 del Código de Comercio Alemán, en virtud de tener la condición de comerciantes. Ya tengan esta cualidad por razón del objeto que cons

tituye su tráfico (art. 10.); ora por la naturaleza y extensión de sus operaciones que exijan una organización mercantil (art. 20.), deben solicitar su inscripción en el Registro de Comercio, (art. 33); tal es el caso de las asociaciones del Derecho Civil que tengan un objeto económico (Cód. Civ. art. 22). -- También el Estado y otras personas morales de Derecho Público ejercitan continuamente actividades que caen bajo la esfera del Derecho Mercantil; pero en tales casos no están obligados a inscribirse en el Registro de Comercio. (14)

Las asociaciones creadas en el ámbito del Derecho Mercantil son designadas con el nombre técnico de "sociedades mercantiles".

El sistema del Código Alemán es seguido, entre otros, - por el Argentino, que da siempre carácter mercantil a las sociedades anónimas, cualquiera que sea su objeto, y el del Japón, al disponer que toda asociación con un fin lucrativo, ejercite o no actos de comercio, es una sociedad mercantil, siempre que se constituya con arreglo a las disposiciones de su libro II.

En el Derecho Alemán, la organización del Registro Mer

cantil se encuentra encomendado a los juzgados de primera instancia. En el Registro de Comercio debe hacerse constar: el establecimiento, modificación, transmisión, y extinción de una empresa o de una firma comercial; su actual propietario, apoderados o gerentes, forma jurídica y representación de las sociedades mercantiles.

La inscripción de una sociedad debe solicitarse en el tribunal en cuya jurisdicción tiene el comerciante establecido su negocio, o en su caso, la sucursal del mismo que se trata de inscribir.

La sociedad colectiva es aquí, la organización de dos o más personas físicas o jurídicas para la gestión de los negocios mercantiles y en la que todos los miembros responden sin limitaciones frente a los acreedores sociales.

"La sociedad colectiva es genuinamente una sociedad, una reunión, una asociación individual, pero no es una persona jurídica". El patrimonio social, es patrimonio de los asociados. Estos son, personalmente, los empresarios del negocio, pero el patrimonio social se representa, según el Código Civil (arts. 718 y 719) como una hacienda común de todos los asociados. (15)

La administración de la sociedad y los negocios sociales son regidos por el principio fundamental del acuerdo unánime entre los socios. El derecho y la obligación de administrar los negocios sociales corresponde, en principio, a todos los socios. Sin embargo, puede uno de ellos ser excluido, desde el contrato de constitución, de dicha administración, a demanda de los demás miembros y contra su voluntad por resolución judicial, cuando sea culpable de incumplimiento en alguna de sus obligaciones sociales.

La ley regula la representación de las sociedades en sus relaciones frente a terceros, y estipula que dicha representación, conforme a la esencia de la sociedad colectiva radica por ministerio de Ley, en los mismos socios que la forman. (16)

En sus relaciones con los acreedores, en el caso concreto de las obligaciones de la sociedad, garantiza su cumplimiento en primer lugar, la totalidad de la hacienda social. La sociedad responde no como una reunión de sus componentes, sino como un ente directamente obligado, en razón de la obligación aceptada al momento de la firma, siendo necesario, por tanto, para una ejecución judicial, de los bienes de la compañía, que se entable la demanda directamente contra ella. (17)

Una sociedad puede disolverse por circunstancias que afectan a la misma, en general, como por el vencimiento del plazo, o, por el contrario, puede también disolverse por causas relacionadas con las personas de los socios en particular, por ejemplo: la muerte y la voluntad.

El contrato de sociedad es el que, en primer término puede establecer las normas a que los socios de una compañía colectiva deberán ajustarse cuando llegue la disolución de aquella; o también puede regularse por un acuerdo posterior de los mismos socios. Pero la sociedad aún subsiste mientras se siguen los trámites para su disolución.

Los liquidadores tienen la misión de repartir el patrimonio total, líquido, de la sociedad. Se repartirá proporcionalmente, conforme a un balance final en relación a las respectivas participaciones en el capital de la sociedad misma.

El Maestro Ernesto Lehr, nos enseña que al lado de las personas físicamente consideradas se coloca a otra clase de sujetos de derecho, que ya reconocía el Derecho Romano, pero que en el Germano aparecen bajo fórmulas múltiples y variadas. Estas personas, que representan un número de individuos reu-

nidos para la realización de determinado fin común, se designan como personas morales o jurídicas.

"Las principales y más conocidas son: 1o., el Estado.- 2o., los Municipios.- 3o., las asociaciones de personas con un objeto determinado.- 4o., las corporaciones.- 5o., los establecimientos públicos.- y 7o., y en cierto modo, la herencia yacente". (18)

Las personas morales, deben estar autorizadas por el Estado, para que se les considere verdadera existencia y reconocimiento. Así lo establece el Código de Sajonia (art. 52) y así también sucede en España, en donde para que tengan este carácter es preciso, además de la correspondiente autorización y reconocimiento, que su duración sea superior, por lo menos, a la vida de los individuos que la forman.

Las personas morales parecen, si el Estado les retira la autorización, si renuncian a ella sus miembros, previo el consentimiento general, o si fallecen los socios. Si al terminarse una persona jurídica, sus miembros no disponen del patrimonio, se liquidan las deudas, y el sobrante lo recoge el Estado.

## C. EN EL DERECHO FRANCÉS

Al estudiar la teoría de las obligaciones en el Derecho Francés, nos vemos obligados a referirnos al Derecho Romano, en virtud del logro inmenso de perfección lógica y técnica de sus instituciones.

Después de Roma, el derecho de las obligaciones ha experimentado, por influencia de factores morales, sociales y económicos, una profunda evolución en su espíritu, pero menos importante en su técnica.

"Los redactores del Código Civil Francés, respetuosos de la libertad y de la voluntad del individuo, afirmaron el principio de la autonomía de la voluntad, en virtud del cual, por una parte, nadie puede, en principio, quedar obligado sino por su voluntad (las obligaciones extracontractuales son la excepción); por otra parte, cada cual es libre para contratar a su antojo". (19)

El Contrato es definido por el artículo 1, 101 del Código Civil Francés, basándose en la definición de Pothier: "El contrato es una convención por la cual una o más personas se obligan, hacia otra o varias más, a dar, a hacer o a no hacer alguna cosa". (20)

En el Derecho Francés existía una cláusula penal por el incumplimiento de una obligación ya que consistía, según el Código Francés, en su art. 1229, en "una compensación de daños y perjuicios impuesta al acreedor por falta de cumplimiento de una obligación principal". A las partes interesadas corresponde fijar la tasa como lo estimen más oportuno. (21)

También, debemos señalar que en el Derecho Francés, fue abolida hace mucho años la "prisión por deudas", que se consideraba como una garantía en el cumplimiento de una obligación civil o mercantil.

Así como en el Der. Español, también en el Francés se acepta una situación muy especial en las relaciones de fiador y acreedor; el primero solo puede ser demandado subsidiariamente, goza del beneficio de excusión, pero no tiene más remedio que pagar, si el principal obligado se declara insolvente. "Si alguno de los fiadores fuesen tan pobres que non oblessen de pagar su parte, quer fuesen uno o muchos, non tendrán de pagar toda la deuda". (Título XII, Pa. 5a.) (22)

#### Evolución Histórica de la Teoría.

Los tratadistas franceses modernos han errado al sostener

que las obligaciones son parte inmutable del derecho, debido a que desde el siglo XVI al XVIII la teoría de las obligaciones ha sido reconstruída, utilizándose materiales romanos, por Dumoulin, D'Argentré, Domat y Pothier. Gracias a esta obra de restauración, el derecho les pareció evidenciar una continuidad que, sin embargo, resulta históricamente falsa; durante toda la Edad Media, la parte de Francia en que reinaba el derecho consuetudinario, practicó, en materia de contratos y obligaciones, un sistema original, de fuente germánica, del cual podríamos decir que desplazó el antiguo derecho romano. Aún en nuestros días, después de restauradas las tradiciones romanas, el sistema del Código Napoleón guarda solamente un remoto parecido con las obligaciones y los contratos tal y como aparecían regulados en las Institutas de Gayo y de Justiniano; además, desde 1804 se ha producido un nuevo movimiento aulvado por la publicación del Código Alemán. (23)

"La parte del Código Civil Francés consagrada a la teoría de las obligaciones es de un grandísimo valor jurídico. Ha sido convertida más o menos completamente en los Códigos redactados en el siglo pasado, especialmente en el Código Civil Italiano. La concepción del Código Civil Francés ha predominado hasta el día en que el Código Civil Alemán presentó una concep

ción más científica y más abstracta. Las diferencias entre nuestra legislación y las de los países latinos no son más que puramente técnicas". (24)

Un acontecimiento importantísimo ocurrido en la historia del derecho mercantil es la promulgación por Napoleón del Código de Comercio Francés, que entró en vigor en 1808. En este Código, el derecho mercantil se vuelve predominantemente objetivo: es la realización de actos de comercio, lo que determina la competencia de los tribunales mercantiles y la aplicación del Código. Sin embargo, el elemento subjetivo no deja de tomarse en cuenta, ya que se presumen mercantiles los actos realizados por un comerciante. (25)

"Llevada por las armas napoleónicas, la legislación francesa ejerció un gran influjo en la mayoría de las naciones europeas". (26)

D.

#### EN EL DERECHO MEXICANO

En relación a los antecedentes históricos de las sociedades anónimas, escuchemos lo que nos enseña el Maestro Manilla Molina quien, considera que "surge verdaderamente la sociedad anónima cuando se intentan grandes empresas de descu

brimiento y colonización de nuevas tierras, y para ello se organizan la Compañía Holandesa de las Indias Orientales (1602), la Compañía Holandesa de las Indias Occidentales (1621), la Compañía Sueca Meridional (1626), etc., que no solamente perseguían finalidades económicas, sino políticas. En estas sociedades es en las que se origina la estructura de la actual sociedad anónima, que tan importante papel desempeña en la economía contemporánea". (27)

"La más antigua sociedad mexicana a la cual cabe considerar como anónima, es, a lo que tengo noticia, una compañía de seguros marítimos que en el mes de enero de 1789 comenzó sus operaciones en Veracruz, con un capital de \$230,000.00, formado por cuarenta y seis acciones de a cinco mil pesos, y con una duración de cinco años. El 9 de julio de 1802 se constituyó la Compañía de Seguros Marítimos de Nueva España, a la que indudablemente puede considerarse como una sociedad anónima, ya que su capital, de cuatrocientos mil pesos, estaba dividido en ochenta acciones; los socios solo eran responsables de la integración del capital social y sus acciones eran transmisibles".

(28)

Ahora bien, ya que se ha mencionado a las sociedades -

anónimas, escuchemos una antigua definición que de ella nos da el Maestro M.P. Pradiera-Fodere: "Sociedad anónima es aquella cuyos miembros son desconocidos y libres de responsabilidad con relación a terceros". (29)

De los antecedentes históricos de las obligaciones, tenemos que nacen en el derecho mexicano, para documentar los empréstitos estatales, y de ahí se extienden al terreno de las sociedades anónimas, por ello se habla, tradicionalmente, de "empréstitos por emisión de obligaciones".

En derecho privado mexicano, se mencionan por vez primera en la ley del 22 de mayo de 1882 "que aprobó la concesión para el Banco Hipotecario Mexicano", al que se autoriza para "emitir bonos nominativos o al portador". (30)

En la actualidad, su regulación se hace en la LTOC, cuyo artículo 208 los define como títulos "que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora".

- 1.) Floris Margadant Guillermo.- "Derecho Privado Romano".- Editorial Esfinge, S.A.- México, 1960.- Cuarta Edición.- Pág. 90.
- 2.) Peña Guzmán Luis Alberto y Luis Rodolfo Aguello.- "Derecho Romano".- Tipográfica Editora Argentina.- Buenos Aires, 1966.- Pág. 429.
- 3.) Era Bilateral El Contrato de Sociedad Formado por dos Personas y Multilateral el Formado por Varias Partes.
- 4.) "Fraternitas" es el Amor y Cuidado en una Relación de Hermanos - Frater -.
- 5.) Floris, ob. cit. Pág. 421, párrafo 221.
- 6.) Vease el Fragmento III, Págs. 140 y 150 de Gayo, encontrado en el año 1933.
- 7.) Art. 2698 del Código Civil vigente.
- 8.) Floris, ob. cit., Págs. 423 y 424.

- 9.) Alvaro D'Ors.- "Elementos de Derecho Privado Romano".-  
Publicaciones del Estudio General de Navarra.- Pamplona,  
1960.- Pág. 255.
- 10.) Iglesias Juan.- "Derecho Romano".- Ediciones Ariel.-  
Barcelona, 1965.- Quinta Edición.- Pág. 350.
- 11.) Iglesias, ob. cit., Págs. 350 y 351.
- 12.) Conforme, Floris, ob. cit., Pág. 298.: "La obligación es  
un vínculo jurídico por el cual quedamos constreñidos a  
cumplir, necesariamente, de acuerdo con el derecho de  
nuestra comunidad política".
- 13.) Heinsheimer Karl.- "Derecho Mercantil".- Editorial La-  
bor, S.A.- Barcelona-Madrid-Buenos Aires.- 1933.-  
Edición Alemana.- Pág. 24.
- 14.) En Alemania se los denomina "Öffeng Handelsgesellschaften".
- 15.) Heinsheimer, ob. cit.- Pag. 98, párrafo 2.
- 16.) Heinsheimer, ob. cit.- Pág. 104, párrafo 3.

- 17.) Heinsheimer, ob. cit.- Pág. 106, inciso A).
- 18.) Lehr, Ernesto.- "Tratado de Derecho Civil Germánico",.-  
 Librería de Leocadio López, Editor.- Madrid, 1878.-  
 Pág. 49.
- 19.) Mazeaud, Henri, León y Jean.- "Lecciones de Derecho Ci-  
 vil".- Volumen I, parte segunda, pág. 31.
- 20.) Ley Francesa de 23 de Julio de 1887.
- 21.) Ley Francesa de 23 de Julio de 1887.
- 22.) Mencionado por el Maestro Lehr, ob. cit. pág. 274.
- 23.) Planiol-Ripert, Marcelo y Jorge.- "Tratado Práctico de  
 Derecho Civil Francés".- Editorial Cultural, S.A.- Ha-  
 bana, 1936.- Tomo sexto; Las Obligaciones.- Pág. 9.
- 24.) Planiol-Ripert, ob. cit.- Pág. 11.
- 25.) Mantilla Molina Roberto L.- "Derecho Mercantil".- Libro  
 ría de Porrúa Hnos. y Cía.- México, 1946.- Pág. 8.

- 26.) Mantilla, ob. cit., pág. 7, párrafo 11.
- 27.) Mantilla, ob. cit., pág. 296, párrafo 2.
- 28.) Mantilla, ob. cit., pág. 296, párrafo 3.
- 29.) Pradier-Fodere M.P.- "Compendio de Derecho Mercantil".-  
Imprenta de Aguilar e Hijos.- México, 1881.- Pág. 125.
- 30.) Cervantes Ahumada Raúl.- "Títulos y Operaciones de Crédito".- Editorial Herrero, S.A. r México 6, D.F., 1976.-  
Décima Edición.- Pág. 142.

## CAPITULO II

### LOS TITULOS DE CREDITO

Antes de penetrar en el amplio campo de las obligaciones, es necesario refrescar nuestros conocimientos sobre el concepto, importancia y características de los títulos de crédito, pues así como el niño necesita saber caminar, para poder correr - después trás su pelota, así nosotros, para entender la doctrina de las obligaciones necesitamos, desde luego, conocer y comprender los títulos de crédito.

#### A. CUESTIONES TERMINOLOGICAS

El tecnicismo "títulos de crédito" originado en la doctrina italiana, ha sido criticado, principalmente por autores influenciados por doctrinas germánicas, aduciendo que la connotación gramatical no concuerda con la connotación jurídica, ya que no en todos los títulos predomina como elemento fundamental el derecho de crédito. (1)

Entre otros autores que consideran equivocado el uso de la expresión "títulos de crédito", tenemos al Maestro Rodríguez Rodríguez (2) que no la acepta porque a su modo de ver "parece constreñir el ámbito de las cosas mercantiles que designa, a -

una sola de sus variedades; la de los títulos que tienen un con-  
tenido crediticio".

De igual manera, Felipe de J. Tena, nos muestra su de-  
sacuerdo en relación al término gramatical "títulos de crédito",  
pues para su particular opinión, dicho término equivale a "do-  
cumento en que se consigna un derecho de crédito"; pero para  
él, la palabra "crédito" no es la adecuada, ya que no todos los  
documentos que consignan un crédito son títulos de crédito, y -  
además, la L.G.T.O.C., regula títulos de crédito que no con-  
signan derechos de crédito propiamente, como lo es el cheque,  
que es un documento e instrumento de pago, que se debe pagar  
a su presentación. (2).

Mientras que conforme a la legislación de otros países -  
solo algunos títulos de crédito tienen carácter mercantil, y -  
otros solo lo adquirieron en determinadas circunstancias nuestro  
derecho, mediante la fórmula amplísima del art. 1o. L.G.T.O.  
C., los declara a todos comerciales, y da el carácter de actos  
de comercio a los consignados en ellos. (4)

Al intentar sustituir el término, se ha propuesto y ha sido  
adaptado en algunas leyes mexicanas, como la Ley de Quiebras

y de Suspensión de Pagos, el término "títulos valores", traducido directamente del lenguaje técnico alemán, ya que aunque fue utilizado por primera vez en la lengua castellana por el español Ribó, (5) el autor original del tecnicismo germánico, fue el Profesor Brunner, de Alemania. (6)

En nuestra modesta opinión, y comparando las diversas formas de interpretar ambos tecnicismos, pensamos que el término "títulos de crédito" en verdad sí adolece de muchas flaquezas, como nos lo han hecho notar algunos autores; pero de igual manera el término "títulos valores", que ha sido propuesto para sustituirlo nos parece también impropio, pues como dice Cervantes Ahumada (7) "pretende castellanizar una no muy acertada traducción". Por tanto, conforme con el uso que nuestras leyes tradicionalmente han dado a dicho término, al hablar de documentos de crédito, efectos de crédito, etc., preferimos esta denominación a la traducción alemana.

Aunque en el "Proyecto de Ley Uniforme Latinoamericana de Títulos Valores" se adopta el tecnicismo germánico, en el texto del proyecto para el nuevo Código de Comercio, se ha vuelto al tecnicismo tradicional.

B.

## DEFINICION

El Maestro César Vivante (8), heredó su definición a nuestra ley, definiendo: "El título de crédito es un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo", aunque la Ley Mexicana (9) (L.G.T.O.C.) omite la palabra "autónomo", estableciendo literalmente en su artículo 50.: "Son títulos de crédito los documentos necesarios para - ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna".

El artículo 10. de la misma ley, señala: "Son cosas mercantiles los títulos de crédito".

Cervantes Ahumada (10) nos advierte "que los títulos de crédito son cosas absolutamente mercantiles, por lo que su mercantilidad no se altera porque no sean comerciantes quienes los suscriban o los posean".

Tullio Ascarelli define brevemente a los títulos de crédito como "los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal y autónomo en ellos mencionado". (11)

Dice el Maestro Salandra, que "el título de crédito es el documento necesario para ejercitar y transferir el derecho en

él mencionado, el cual por efecto de la circulación y en tanto que ésta tiene lugar por los medios propios de los títulos de crédito, se considera bilateral y autónomo frente a quienes lo adquieren de buena fé". (12)

### C. IMPORTANCIA Y SIGNIFICACION

En la historia moderna de la vida jurídico-comercial, uno de los fenómenos de mayor importancia es el nacimiento y desarrollo de esa gran categoría de cosas mercantiles que son los títulos de crédito (13), "masa que circula con leyes propias sobre el inmenso cúmulo de cosas, muebles e inmuebles, que forman la riqueza comercial". (14)

La época actual en que vivimos, mercantilista y materialista en extremo, ha provocado una imperiosa necesidad de convertir la riqueza material en un fenómeno ideal: En conceptos jurídicos incorporados en títulos de crédito.

Dice Cervantes Ahumada que en la actualidad un gran porcentaje de la riqueza comercial se representa y maneja por medio de tales títulos. Pero ellos no han surgido en los ordenamientos positivos en forma intempestiva o como meditada creación de los juristas, sino que su desarrollo se ha venido desen-

voltiendo en la práctica comercial, que ha producido las diversas especies de títulos (letra de cambio, pagaré, cheque, certificado de depósito, etc.), para llenar una necesidad comercial típica. Después de aparecidos y desarrollados en la práctica, los títulos de crédito han sido recogidos y regulados por las diversas leyes escritas y como su aplicación se ha extendido a todos los países, han ameritado una regulación internacional, como se verá al estudiar el movimiento de unificación del derecho en materia de algunos de los títulos de crédito.

Es tan importante el papel y significado actual de los títulos de crédito, que en el ordenamiento positivo mexicano nos encontramos con la ventaja de que, siguiendo las doctrinas más modernas sobre la materia, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, de 1932, reduce a una categoría única los títulos de crédito, establece normas generales para regular sus características fundamentales y normas especiales para la regulación de cada tipo de título. En estos aspectos, la Ley Mexicana es, técnicamente, una de las más adelantadas en esta materia, pues ha logrado establecer legislativamente un tratamiento general para todos los títulos de crédito. (15)

El significado de título de crédito ha sufrido una paulatina

evolución, ya que anteriormente solo se les otorgaba valor como documentos probatorios de una obligación, y en la actualidad los títulos de crédito se han convertido, aparte de documentos probatorios, en títulos con un valor propio, y se trata ya de documentos que en sí mismos contienen derechos y obligaciones.

Los títulos de crédito desempeñan tan importante papel en la circulación de la riqueza comercial que para desempeñar tan importante función solo se les ha revestido de dos características: la simplicidad y la confianza.

En cuanto a la simplicidad, señalaremos que tan solo es necesario cubrir un mínimo de requisitos formales. Igualmente, para facilitar su circulación, el art. 6 de nuestra L.G.T.O.C., establece las formas sencillas para poder transmitirlos. El Maestro Salandra (16) nos enseña en su "Curso de Derecho Mercantil" que "la transmisión de los derechos de crédito para ser factible, debe tener lugar con la mayor simplicidad posible, es decir, con la reducción al mínimo de las formalidades necesarias a tal fin".

En cuanto a la confianza, como segunda característica, -

diremos, que ya desde el derecho romano desempeñaba una gran función, pues la confianza o "crédito", significa creer, tener fé, y es la situación anímica producida en una persona, poseedora de un título de crédito, y que confía en que dicho documento le será pagado.

Todos sabemos, sin embargo, que a pesar de la legislación existente, circulan algunos títulos de crédito que producen gran temor y desconfianza en el uso comercial, como el cheque, y la letra de cambio, ya que en ocasiones no cumplen con su función principal que es el pago, lo que desvirtúa el término crédito, que se relaciona necesariamente con la confianza que se tiene en el cumplimiento de una obligación.

D.

#### CARACTERÍSTICAS

De la misma definición legal derivamos las principales características de los títulos de crédito, que son: La incorporación, la legitimación, la literalidad y la autonomía.

a.) La incorporación. "El título de crédito es un documento que lleva incorporado un derecho, en tal forma 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 en él incorporado y su razón de poseer el derecho es el hecho de poseer el título; de ahí la feliz expresión de Mosca: "poseo porque poseo", ésto es, se posee el derecho porque se posee el título. (17)

El artículo 17 de nuestra ley establece que "el tenedor de un título tiene la obligación de exhibirlo para ejercer el derecho que en él se consigna. Cuando sea pagado, debe restituirlo. Si es pagado solo parcialmente o en lo accesorio, debe hacer mención del pago en el título".

El principio de la incorporación se encuentra perfectamente fundamentado en los artículos: 5, 17 y 42 de nuestra L.G.T. O.C.; El artículo 5o. establece "son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercer el derecho literal que en ellos se consigna".

El artículo 17 nos obliga a "exhibirlo para ejercer el derecho que en él se consigna".

Y el artículo 42 establece que "el que sufra el extravío o robo de un título nominativo puede reivindicarlo o pedir su can-

relación, y en este último caso, su pago, reposición o restitución...", lo cual significa que ya sea original o restituído, el documento será siempre necesario para exigir el cumplimiento de la obligación.

La incorporación que, como repetidas veces lo hemos dicho, consiste en el consorcio indisoluble del título con el derecho que representa, es la característica fundamental y primera de esta clase de documentos. La definición misma del artículo 50. de nuestra Ley la contiene en primera línea; si el título de crédito es el documento necesario para ejercitar el derecho literal que en él se consigna, es porque sin el documento no existe el derecho, el derecho documental, el derecho cartolare, como diría cualquier jurista italiano. Lo cual quiere decir que entre el derecho y el título existe una cópula necesaria, o, según la palabra consagrada, que el primero va incorporado en el segundo, (18)

b.) La legitimación. En el análisis de esta segunda característica de los títulos de crédito el Maestro Vittorio Salandra (19) nos enseña que "por legitimación se entiende el poder de ejercitar un derecho, independientemente de ser o no ser su titular. Así pues, la función de legitimación de los títulos

de crédito no consiste en probar que el beneficiario o el detentador es titular del derecho en él documentado, sino en atribuir a éste el poder de hacerlo valer. A su vez, la legitimación - tiene necesidad de prueba, y ésta se da con la exhibición del título del cual deriva la legitimación".

Cervantes Ahumada (20 resume con claridad y precisión este concepto, diciéndonos que la legitimación es una consecuencia de la incorporación. Además, nos hace notar los dos aspectos de la legitimación: activo y pasivo. La legitimación activa consiste en la propiedad o calidad del título de crédito de atribuir a su titular, es decir a quien lo posee legalmente, la facultad de exigir del obligado, en el mismo título, el pago de la prestación que en él se consigna. Solo el titular del documento puede "legitimarse" como titular del derecho incorporado y exigir el cumplimiento de la obligación relativa..

La legitimación consiste en su aspecto pasivo, 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. Cuando el título circula, el deudor puede desconocer por completo a su acreedor, hasta el momento en que éste se presenta a cobrar, mostrando el documento, con lo

cual se perfecciona la legitimación.

En el aspecto pasivo, el deudor se legitima, al pagar el documento a quien aparece activamente legitimado en el mismo.

En nuestro derecho mercantil, la sola tenencia de un título de crédito puede legitimar a su poseedor, pero en otras ocasiones se deberán cubrir determinados requisitos previstos en la ley.

El artículo 21 de nuestra Ley Mercantil establece: "Los títulos de crédito podrán ser, según la forma de su circulación, nominativos o al portador.

El tenedor del título no puede cambiar la forma de su circulación sin consentimiento del emisor, salvo disposición legal expresa en contrario".

El Maestro Tullio Ascarelli (21) nos enseña en el capítulo I, que "la más importante distinción entre los títulos de crédito es la que tiene en cuenta la diversidad de las normas que disciplinan la transferencia del título.

Y de aquí la distinción de los títulos en nominativos, a la orden y al portador.

i.) Son títulos nominativos, según nuestra ley, - "los expedidos a favor de una persona cuyo nombre se - consigna en el texto mismo del documento".

Los títulos de crédito nominativos se expiden a favor de una persona determinada (física o jurídica), cuyo nombre se hace constar en el título, así como en los registros especiales del deudor que lo ha emitido. (22)

ii.) Son títulos al portador, según el art. 69 de la L.G.T.O.C., "los que no están expedidos a favor de persona determinada, contengan o no la cláusula "al portador".

El art. 70 complementa al anterior cuando nos señala, que "los títulos al portador se transmiten por simple tradición".

Ascarelli (23) opina que "los títulos al portador se transmiten con la simple transmisión de la posesión -

del título, sin ninguna otra formalidad, y, por consiguiente, con la mayor celeridad y sencillez.

La exhibición del título al portador es necesaria para hacer efectivos los derechos mencionados en el mismo.

iii.) Son títulos a la orden, los expedidos a favor de una persona expresamente determinada, pero su transmisión se realiza sencillamente por medio del endoso, independientemente de cualquiera cooperación del deudor.

En algunos casos, la misma ley nos señala -- cuándo un título es a la orden y determina, por lo mismo, que, salvo cláusula en contrario, es transmisible por medio del endoso (como ocurre en la letra de cambio y en el cheque); en otros casos el mismo deudor es quien, al emitir el título, lo declara a la orden, y, por consiguiente, transmisible por endoso.

"El endoso constituye una declaración escrita, por lo común al dorso del título, por la cual el titular anterior que la suscribe (endosante) se despoja de sus de-

rechos en favor de un nuevo titular (endosatario), indicado en el endoso. El endosatario puede a su vez endosar el título, el que puede circular así, pasando rápidamente a través de muchas manos con gran sencillez.

El endoso puede también no mencionar el nombre del endosatario (endoso en blanco). Es entonces endosatario el que se encuentra en posesión del título y, por ésto, mientras no se llena el endoso, el título puede circular a través de la simple transmisión de su posesión",  
(24)

Puesto que los títulos de crédito están destinados a circular libremente, pueden pasar de mano en mano en forma indefinida. Si se exigiera acreditar la autenticidad de cada uno de los endosos, se perderían las características de sencillez, eficacia y confianza que los caracteriza, y que garantizan su agilidad.

c.) La literalidad. En la definición del Maestro César Vivante (25) se establece que "el título de crédito es un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo". Se dice que el derecho expresado en

el título es literal, porque su existencia se regula a tenor del documento.

Nuestro legislador establece en el art. 5o. de la L.G.T. O.C. "son títulos de crédito los documentos necesarios para - ejercer el derecho literal que en ellos se consigna". En cuya definición notamos que se ha suprimido la característica de "la autonomía" que nos enseña Vivante.

En relación a la definición legal, que nos dice que el derecho incorporado en el título es "literal", interpretamos que - quiere ésto decir que tal derecho se medirá en su extensión y demás circunstancias, por la letra del documento, por lo que literalmente se encuentre en él consignado. Si la letra de cam bio, por ejemplo, diga que el aceptante se ha obligado a pagar mil pesos, en determinado lugar y fecha, estará obligado en - esa medida, aunque haya querido obligarse por menor cantidad y en otras circunstancias. (26)

Aunque el Maestro Tona (27) nos enseña que la literalidad es una nota esencial y privativa de los títulos de crédito, es necesario hacer notar la opinión de Vicente y Gella (28) quien cree, que la literalidad no es característica esencial y priva-

tiva de los títulos de crédito, ya que la literalidad es característica también de otros documentos y funciona en el título de crédito solamente con el alcance de una presunción, en el sentido de que la ley presume que la existencia del derecho se condiciona y mide por el texto que consta en el mismo documento; pero la literalidad puede estar contradicha o nulificada por elementos extraños al título mismo o por la ley. Cuando nos referimos a un título tan perfecto como la letra de cambio, que es el título de crédito más completo, aún en este caso la literalidad puede ser contradicha por la ley. Por ejemplo: si la letra de cambio dice que su vencimiento será en abonos, o como la ley prohíbe esta clase de vencimientos, no valdrá la cláusula respectiva, y se entenderá que, por prevalencia de la ley, la letra de cambio vencerá a la vista, independientemente de lo que se consigna en el texto de la misma. (Art. 79)

Una vez conocidas dichas limitaciones, aceptamos, como nos lo enseña Cervantes Ahumada, "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".

d.) La autonomía. Aunque nuestro legislador suprime en su definición la palabra "autonomía", al referirse a las características de los títulos de crédito, ya decíamos en el inciso anterior, que otros juristas sí le dan importancia al término "autónomo".

El jurista italiano Vivante (30,) cuya definición señala "que el título de crédito es el documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo", nos enseña muy claramente, que el título de crédito es autónomo, independientemente de todo negocio causal.

Aún conociendo la opinión de Vivante, en relación a la autonomía como característica esencial del título de crédito, es impropio decir que el título de crédito es autónomo, ni que sea autónomo el derecho incorporado en el título; pues desde el punto de vista activo, lo que debemos entender que es autónomo es el derecho que cada titular sucesivo va adquiriendo sobre el título y sobre los derechos incorporados en el mismo, y la expresión "autonomía" nos indica que el derecho del titular es un derecho independiente, en el sentido de que cada adquirente del documento adquiere un derecho propio, distinto del derecho del poseedor anterior. Puede ocurrir que quien transmite el título

no sea un poseedor legítimo y, por tanto, no tenga derecho pa  
ra transmitirlo; sin embargo, el que adquiera el documento de  
buena fé, adquirirá un derecho independiente, autónomo, dife-  
rente del derecho del último transmisor.

Desde el punto de vista pasivo, debemos entender que es  
autónoma la obligación de cada uno de los signatarios de un tí-  
tulo de crédito, porque dicha obligación es independiente y di-  
versa de la que tenía el anterior suscriptor del título.

En relación a la persona que adquiere un título de buena  
fé la Ley Mexicana se limita a señalar que a dicha persona no  
podrán oponérsele las excepciones que habrían podido ser opues-  
tas a un anterior tenedor del documento. (31)

El Maestro Tullio Ascarelli nos dice que "puesto que el  
título es una cosa mueble y el tercer poseedor de buena fé de  
una cosa mueble es propietario de la misma, el poseedor de  
buena fé del título es legítimamente el titular de él. Es tam-  
bién titular, por lo tanto, del crédito mencionado en el título,  
porque, según lo hemos dicho, en los títulos de crédito se ti-  
tular del derecho el propietario del título". (32)

E. DIFERENCIAS CON OTROS DOCUMENTOS EN  
QUE SE RECONOCE UN CREDITO

De acuerdo al análisis anterior, se desprende, que para que exista un título de crédito, es necesaria la concurrencia de todas las características previamente señaladas.

Títulos de crédito y otros documentos. - "Distínguese, pues, el título de crédito de los otros documentos, ya se trate de los documentos probatorios, que sirven solo para probar el derecho que mencionan, ya de los documentos constitutivos cuya redacción es del todo necesaria para la existencia del mismo derecho. En efecto, tratándose del título de crédito, el derecho en él mencionado, casi puede decirse incorporado en el título, porque circula con la circulación de éste, corresponde al propietario del título y en las cláusulas del mismo encuentra su disciplina, lo que no acontece con los otros documentos". (33)

Títulos de crédito y documentos de legitimación. - Los títulos de crédito son diferentes también a aquéllos documentos que suelen llamarse de legitimación (o seudotítulos de crédito), que son documentos cuya posesión facilita el ejercicio de los derechos en ellos consignados, y hasta es necesaria a veces - dicha posesión para poder ejercerlos. Sin embargo, los do-

documentos de referencia desempeñan tan solo una función probatoria.

Como ejemplos tomaremos los que nos señala Ascarelli, cuando nos dice que las contraseñas de guardarropa son documentos de legitimación, porque la prenda depositada será entregada a quien presente dicha ficha o contraseña, pero no por ello son títulos de crédito.

También los boletos de prenda del Monte de Piedad, no son títulos de crédito, aunque sirven tan solo para recoger los objetos pignoralados, una vez pagada la cantidad que fue previamente prestada.

Igualmente, las libretas nominativas de las Cajas de Ahorro, que facilitan al poseedor sus depósitos o retiros de la Caja, no son, desde luego, títulos de crédito.

Ahora bien, aparte de conocer la contribución del Maestro Ascarelli, no podemos pasar por alto las enseñanzas del gran jurista César Vivante (34), quien divide las principales diferencias en tres grandes e importantes grupos.

En el primero se señala la diferencia entre un título de crédito y un documento en que se reconoce una deuda, aclarán<sup>do</sup>nos que el crédito reconocido mediante un documento (chiró-grafo) sea privado o un documento auténtico, existe aún sin el documento, que constituye su prueba más simple y completa, pero no única ni necesaria. El crédito quirógrafo se trans<sup>mite</sup> también sin el documento, y la cesión es perfecta sin necesidad de la entrega, que no es un elemento esencial de la cesión, sino un acto meramente confirmativo o ejecutivo de la misma. El crédito reconocido mediante documento público o privado puede exigirse sin exhibir ni devolver el título; el recibo otorgado por el acreedor basta para extinguirlo.

En segundo lugar, veremos la diferencia entre el título de crédito y la mercancía, ya que la mercancía tiene dentro de sí su propio valor, en razón del uso a que se destina, mientras que el título de crédito recibe su valor de la promesa del deudor, éste es, de un valor que no tiene dentro de sí, sino que existe solamente, si en realidad existe, en el patrimonio del deudor.

La tercera gran diferencia, nos la expone al comparar el título de crédito y la moneda de papel, señalándonos, que

la aparente semejanza de forma que se observa entre el título de crédito, especialmente al portador, y la moneda de papel de curso legal, oculta una diferencia esencial, porque esta última posee un valor cierto y presente, impreso en ella por virtud de la ley, mientras que el título tiene un valor en el mercado, dependiente de la confianza que inspira la solvencia del deudor; éste es portador de un derecho de crédito y aquél de un valor concreto y actual. (35)

- 1.) Cervantes Ahumada Raúl.- "Títulos y Operaciones de Crédito".- Editorial Herrero, S.A.- México, 1978.- Décima Edición.- Pág. 8.
- 2.) Rodríguez Rodríguez Joaquín.- "Derecho Mercantil".- México, 1969.- Pág. 251.
- 3.) Conf. Tena Felipe de J.- "Derecho Mercantil Mexicano".- Editorial Porrúa, S.A.- México, 1970.- Pág. 300.
- 4.) Mantilla Molina Roberto L.- "Derecho Mercantil".- Librería de Porrúa Hnos. y Cía.- México, 1946.- Pág. 52.
- 5.) Mencionado por el Maestro Rodríguez Rodríguez, ob. cit.- Pág. 251.
- 6.) Cervantes Ahumada, ob. cit.- Pág. 0, párrafo 1.
- 7.) Cervantes Ahumada, ob. cit.- Pág. 0, párrafo 2.
- 8.) Vivanco César.- "Tratado de Derecho Mercantil".- Versión española de la quinta edición italiana.- Madrid,

1933. Tomo III.- Pág. 136.

9.) Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.- Editorial Porrúa, S.A.- México, 1978.- Págs. 21 y 22.

10.) Cervantes Ahumada, ob. cit.- Pág. 9.

11.) Ascarelli Tullio.- "Derecho Mercantil".- Traducción de Felipe de J. Tena.- Porrúa Hnos. y Cía, S.A.- México, 1940.- Pág. 455.

12.) Salandra Vittorio.- "Curso de Derecho Mercantil".- Traducción de Jorge Barrera Graf.- Editorial Jus.- México, 1949. Pág. 113.

13.) Conf. Cervantes Ahumada, ob. cit.- Pág. 7.

14.) Vivante, "Tratado de Derecho Comercial".- Tomo II.- Pág. 135.

15.) Cervantes Ahumada, ob. cit.- Págs. 7 y 8.

16.) Salandra Vittorio, ob. cit.- Pág. 113.

- 17.) Cervantes Ahumada, ob. cit.- Pág. 10
- 18.) Tena Felipe de J., ob. cit.- Pág. 308.
- 19.) Salandra Vittorio, ob. cit.- Pág. 128.
- 20.) Cervantes Ahumada, ob. cit.- Págs. 10 y 11.
- 21.) Ascarelli Tullio, ob. cit.- Pág. 451.
- 22.) Ascarelli Tullio, ob. cit.- Pág. 467.
- 23.) Ascarelli Tullio, ob. cit.- Pág. 461.
- 24.) Ascarelli Tullio, ob. cit.- Pág. 460.
- 25.) Vivante, ob. cit.- Pág. 130.
- 26.) Cervantes Ahumada, ob. cit.- Pág. 11.
- 27.) Tena, ob. cit.- Tomo II.- Pág. 28.
- 28.) Vicento y Gella.- "Los Títulos de Crédito en la

Doctrina y en el Derecho Positivo".- Zaragoza, 1933.

29.) Cervantes Ahumada, ob. cit.- Pág. 11

30.) Vivante, ob. cit.- Pág. 136.

31.) Cervantes Ahumada, ob. cit.- Pág. 12

32.) Ascarelli Tullio, ob. cit.- Pág. 454.

33.) Ascarelli Tullio, ob. cit.- Pág. 456.

34.) Vivante, ob. cit.- Pág. 143.

35.) Vivante, ob. cit.- Pág. 144.

## CAPITULO III

## NATURALEZA JURIDICA DE LAS OBLIGACIONES

## A. NATURALEZA JURIDICA

Según se desprende del artículo 206 de la LTOC, las obligaciones o bonos, son los títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima.

Las obligaciones pueden ser nominativas, al portador o nominativas y con cupones al portador, y serán emitidos en denominaciones de \$ 100.00 o de sus múltiplos (art. 209 LTOC).

Las obligaciones son bienes inmuebles en todo caso, aún cuando estén garantizadas con hipoteca, y darán a sus tenedores, dentro de cada serie, iguales derechos (arts. 208 y 209 - LTOC).

Cervantes Ahumada (1) nos señala: "la obligación, como la acción, pertenece a la categoría de los valores mobiliarios, o sea aquéllos títulos que son objeto de negociaciones en los mercados llamados bolsas de valores" (2). Es un título de renu

ta fija, porque produce intereses a una tasa predeterminada".

Una sociedad anónima puede crear en forma unilateral de voluntad una emisión de obligaciones, que se hará constar en una acta notarial a la que la LGTOC (art. 213) llama acta de emisión.

Las obligaciones son títulos concretos, porque derivan - siempre del acta de creación; son títulos típicos de inversión, con renta fija y casi siempre bien garantizados; son así mismo títulos seriales y obligacionales, casi siempre de tipo burátil.

Las obligaciones se distinguen de las acciones por la propia naturaleza de aquéllas. Efectivamente, "mientras las acciones representan una cuota del capital social, las obligaciones, por el contrario, atestiguan un crédito contra la sociedad. La diferencia, pues, entre los dos títulos es neta, ya que las obligaciones ni confieren ningún derecho social ni atribuyen, por eso, ningún derecho a participar en la gestión de la sociedad; y por otra parte, deben pagarse íntegramente antes de cualquier reparto del capital entre los socios". (3)

La acción representa una parte del capital de una sociedad y confiere a su tenedor determinados derechos de participación en la gestión social. El accionista es un socio. La obligación constituye una parte fraccionaria de un crédito otorgado a una sociedad y no confiere derecho alguno de participación en la gestión social. El obligacionista es un acreedor. (4)

#### 1. Definición

Las obligaciones son los títulos de crédito que solo pueden ser expedidos por una sociedad anónima. Su regulación se hace en la LTOC, cuyo artículo 208 los define como títulos "que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora".

Rodríguez y Rodríguez (5) nos da la siguiente definición: "La obligación es el título valor en que se incorporan los derechos y obligaciones del titular de una fracción del crédito efectivo concedido a una sociedad".

En las Institutas de Justiniano encontramos la siguiente definición: "Obligatio est juris vinculum quo necessitate adstringimur ad hujus solvendae rei, secundum nostrae civitatis

jura"; que en español reza: "la obligación es un vínculo de derecho que nos constriñe en la necesidad de pagar alguna cosa - según el derecho de nuestra ciudad". (6)

## 2. Concepto

Cervantes Ahumada (7) nos dice que el término "obligación" es multívoco. En Derecho Civil se enseña todo un curso de "Obligaciones". Por ello, algunos ordenamientos jurídicos, como el argentino y el brasileño, han adoptado el término inglés "debenture" que tiene la ventaja de su precisión.

Así mismo, se utiliza para designar a las obligaciones el término "bono"; cuyo uso entre nosotros, 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.

También consideramos importante la aclaración de Cervantes Ahumada en relación a los usos de la palabra "emisión" - usado con frecuencia en materia de obligaciones. Se le utiliza, primero, para designar la creación de los títulos; en segundo lugar, para connotar la totalidad o conjunto de los mismos y,

por último, para designar a la "emisión" propiamente dicha, o sea al acto de poner los títulos en circulación. Opinamos como el maestro, en que solo deben usarse en las dos últimas - acepciones.

"Hoy nadie niega que la palabra "obligación" significa a la vez el derecho de crédito del obligacionista y el título que materializa ese derecho. El obligacionista es una persona que presta dinero a la sociedad. Esta se obliga a reembolsárselo con un interés".

"Jurídicamente, el obligacionista es esencialmente un prestamista". (8)

Para precisar más, podemos agregar con M. Ramadier - (informe a nombre de la Comisión de Legislación Francesa, - anexa a la sesión de la Cámara de 25 de febrero de 1932, N. 6417), que la causa del vínculo jurídico entre el obligacionista y la sociedad consiste en la entrega, por parte del mismo obligacionista a la sociedad, de una cierta suma de dinero a título de préstamo, y que el objeto del contrato reside:

- 1o. En el pago de un interés hasta el día del reembolso;
- 2o. En el reembolso del capital en fecha determinada, - según los recursos presuntos de la empresa deudora;
- 3o. A veces en el pago, ya de primas, ya de lotes, en el momento del reembolso;
- 4o. En la entrega al obligacionista de un título negociable.

Pero nuestra ley no exige que las obligaciones hayan de representar, necesariamente, un préstamo de dinero. (9)

No podemos pasar por alto las enseñanzas del maestro - Rodríguez Rodríguez (10) quien en su capítulo relativo a las - "operaciones bancarias pasivas" nos habla con mucha certeza de la "emisión" de obligaciones bancarias", enseñándonos que existen dos clases de obligaciones bancarias: las unas, que - tienen como base el crédito territorial, y otras que encuentran su fundamento en el crédito industrial y comercial. Las primeras son las llamadas obligaciones hipotecarias; las segundas,

obligaciones industriales y comerciales.

Las obligaciones hipotecarias tienen como garantía específica bienes inmuebles construídos o sin construir. Las obligaciones comerciales e industriales están garantizadas por créditos y documentos derivados de las actividades de una empresa.

Las cédulas y los bonos hipotecarios son de la primera categoría; los bonos generales y comerciales componen la segunda.

## B. EL NEGOCIO SUBYACENTE

En este punto, Cervantes Ahumada (11) nos dice que "en la determinación del negocio subyacente o relación fundamental de una obligación, generalmente existe también confusión doctrinal. Se suele confundir el motivo o causa remota de la creación del título, con la causa inmediata del mismo y con la causa de su emisión. La generalidad de la doctrina dice que el negocio causal es un préstamo, o más bien, que las obligaciones representan un préstamo".

Como ya lo estudiamos anteriormente, el art. 208 de -

nuestra ley mercantil, rechaza la teoría del préstamo, en grado tal, que ni la menciona, diciendo claramente que las obligaciones representan una parte alícuota de un "crédito colectivo" a cargo de una sociedad creadora. Sin importar siquiera que la causa del citado crédito sea un préstamo, una compra-venta, o cualquier otro negocio.

Para mejor comprensión, el citado autor, nos hace distinguir tres momentos fundamentales en el proceso de la creación y emisión de las obligaciones, que son:

a.) El motivo o causa remota que impulsa a una sociedad a crear nuevos valores, constituyendo un crédito colectivo en su contra. Este motivo puede ser diverso: para desarrollar o impulsar las finalidades de la empresa, para pagar créditos anteriores, o para hacer nuevas adquisiciones. Esta causa o motivo es irrelevante para la vida de los títulos, y no puede decirse que constituya la relación subyacente.

b.) El momento de la creación. Este momento lo encontramos también dividido en dos tiempos: el acta notarial de creación y la creación material de los títulos, que culmina con

la suscripción de los mismos por las personas autorizadas. - Este momento está desligado del motivo de creación de los títulos. El acta de creación es la fuente de donde los títulos emanan. Los vicios del acta de creación, sí afectan a las obligaciones, y en caso de discrepancias entre el texto de los títulos y el del acta, prevalecerá esta última. Una vez que las obligaciones fueron creadas, ya constituyen un valor, una cosa mercantil mueble, un título de crédito que ya representa una obligación a cargo de la sociedad emisora.

c.) El momento de la emisión, o sea el acto de hacer circular los valores ya creados e incorporados en los títulos. Este es un acto abstracto e independiente de su relación subyacente, la que generalmente será un contrato de compra-venta de valores; pero también puede ser una dación en pago, o algún otro contrato. Ahora sí, como el valor está ya creado, la sociedad creadora estará obligada, aún cuando el título se ponga en circulación contra su voluntad o por emisión violenta o criminal, como en el supuesto caso de robo de las citadas obligaciones. (12)

#### C. LEY DE CIRCULACION DE LAS OBLIGACIONES

Nuestra Ley Mercantil, en su art. 209 nos dice: "Las

obligaciones pueden ser nominativas, al portador o nominativas con cupones al portador".

En relación a los cupones que señala el artículo anterior, diremos que son unos aditamentos que llevan las obligaciones. Son dos los tipos de cupones, unos que representan intereses y otros que representan una amortización parcial del título.

En el preciso momento en que se cobran dichos cupones, se desprenden del cuerpo de la obligación, con lo que vemos que solo son representativos de derechos accesorios, y su validez está supeditada a la existencia de los documentos de crédito - principales, en este caso, de las obligaciones.

La sociedad emisora deberá cumplir con el pago de los cupones, y de no hacerlo así, procede en su contra la acción cambiaria. Así nos lo señala el art. 223 de la L.G.T.O.C., cuando nos dice: "los obligacionistas podrán ejercitar individualmente las acciones que les correspondan; Fracc. II, para exigir de la sociedad emisora, en la vía ejecutiva, el pago de los cupones vencidos, de las obligaciones vencidas o sorteadas y de las amortizaciones o reembolsos que se hayan vencido o

decretado conforme al acta de emisión".

#### D. LA ASAMBLEA DE OBLIGACIONISTAS

También la agrupación de los obligacionistas tiene sus asambleas generales, que representan el conjunto de los mismos, y cuyas decisiones, tomadas en los términos de la ley y de acuerdo con las estipulaciones relativas del acta de emisión, valdrán para todos, incluso los ausentes y disidentes (art. 218). Estas dos últimas palabras confirman, a nuestro juicio, aquella doctrina "aut generis", que hemos atribuido a la agrupación de referencia.

El representante común está obligado a convocar la asamblea general las veces que sean solicitadas por un número de obligacionistas que representen el 10%, por lo menos, de las obligaciones en circulación, y siempre que especifiquen en su petición los puntos que deberán tratarse en la asamblea. La convocatoria deberá hacerse en la forma y términos que señala el art. 218: "La convocatoria para las asambleas de obligacionistas se publicará una vez, por lo menos, en el Diario Oficial de la Federación y en alguno de los periódicos de mayor circulación del domicilio de la sociedad emisora, con diez días de

anticipación, por lo menos, a la fecha en que la asamblea deba reunirse. En la convocatoria se expresarán los puntos que en la asamblea deberán tratarse.

Para que la asamblea se considere legalmente instalada, en virtud de primera convocatoria, deberán estar representadas en ella, por lo menos, la mitad más una de las obligaciones en circulación, y sus decisiones serán válidas, salvo los casos de que hablaremos después, cuando sean aprobadas por mayoría de votos. Si la asamblea se reúne en virtud de segunda convocatoria, se considera instalada legalmente, sea cual fuere el número de obligacionistas en ella representadas (artículo 219).

En los casos excepcionales anumerados en el artículo 220, se requiere para la validez de las decisiones una representación mínima de un 75% de las obligaciones en circulación y que las decisiones sean aprobadas por la mitad más uno, por lo menos, de los votos computables en la asamblea. Si la asamblea se reúne en virtud de segunda convocatoria, las decisiones serán válidas cualquiera que sea el número de obligaciones de las que a aquélla concurren.

En toda asamblea los obligacionistas tendrán derecho a - tantos votos cuantos les correspondan en virtud de las obligaciones que posean, computándose un voto por cada obligación de - las de menor denominación que se hayan emitido (artículo 221, penúltimo párrafo). (13)

La agrupación de los obligacionistas, observa Escarra (14) se remonta, en sus orígenes, 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.

La naturaleza de la agrupación de obligacionistas se discute mucho. Cervantes Ahumada señala "que no se trata de una sociedad, porque el conjunto de obligacionistas no tiene personalidad jurídica, y tampoco es una asociación en los términos del Código Civil, porque evidentemente los nexos que unen a los obligacionistas entre sí, son no solo preponderante, sino exclusivamente económicos. Se trata de una asociación de tipo especial y de naturaleza mercantil.

En términos generales, puede decirse que las asambleas

de obligacionistas tienen un régimen semejante al de las asambleas de accionistas: los titulares se legitiman para concurrir, con la exhibición de sus títulos, las decisiones se toman por mayoría, que vincula las voluntades de los ausentes y disidentes, y se les aplican, en lo conducente, las normas establecidas para las asambleas por la ley de Sociedades (art. 2212 LGTOC).

La asamblea, que será presidida por el representante común se reunirá cuando ésta la cite; y deberá citarla, si los titulares que representen cuando menos el 10% de las obligaciones en circulación, así lo piden. Si el representante común se niega, citará el Juez del domicilio de la sociedad deudora.

(15)

#### E. RESTRICCIONES A LA EMISION DE .

##### LAS OBLIGACIONES

Al estudiar las restricciones a que está sujeta la emisión de obligaciones, tenemos que tomar en cuenta que dichas limitaciones también se refieren a las que están sujetas las sociedades anónimas que las emiten.

Seguando a nuestra Ley, vemos que una sociedad emisora de obligaciones se encuentra restringida en los siguientes puntos:

1. El Artículo 212 de la L.G.T.O.C. señala "que no pueden emitir obligaciones por cantidad mayor que el activo - neto que aparezca del balance que se practique para efectuar la emisión.

2. El mismo artículo señala que no puede reducir la - sociedad emisora su capital sino en proporción al reembolso que haga sobre las obligaciones por ella emitidas. Ya que si lo - redujera se encontraría en la situación factible de que no tendría con que cubrir y garantizar el importe de la emisión.

3. La sociedad emisora tampoco puede cambiar su objeto, ni su domicilio ni denominación social, sin el consentimiento de la asamblea general de obligacionistas.

4. La sociedad que emitió las obligaciones, deberá hacer un balance general anual, y lo publicará en el Diario Oficial de la Federación una vez que haya sido certificado por con

tador público.

El Artículo 217 de la L.G.T.O.C., nos menciona las - obligaciones y facultades del representante común de los obligacionistas, de las que en este capítulo solo mencionaremos las citadas en las fracciones X. "Convocar y presidir la asamblea general 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.

F.

#### PRESCRIPCION

De conformidad, y respetando estrictamente el contenido del Art. 227 de la L.G.T.O.C., nos encontramos que "las acciones para el cobro de los cupones o de los intereses vencidos sobre las obligaciones, prescribirán en tres años, a partir del vencimiento.

Las acciones para el cobro de las obligaciones prescribirán en cinco años, a partir de la fecha en que se vencan los

plazos estipulados para hacer la amortización, o, en caso de sorteo, a partir de la fecha en que se publique la lista a que se refiere el artículo 222.

Cervantes Ahumada (16) en su libro de los Títulos y Operaciones de Crédito hace la recomendación de que la acción - para el cobro de los cupones y los intereses debería tener un plazo de prescripción mayor, para mayor seguridad y mejor atractivo de los inversionistas.

- 1.) Cervantes Ahumada Raúl.- "Títulos y Operaciones de - Crédito".- Editorial Herrero, S.A.- México, 1978.- Décima Edición.- Pág. 141.
- 2.) Son palabras de Moreau-Néret, tomadas por el maestro Cervantes Ahumada, ob. cit., Pág. 142.
- 3.) Ferrara, "Empresarios y Sociedades".- Madrid.- Pág. 319.
- 4.) Pina Vera Rafael de.- "Elementos de Derecho Mercantil Mexicano".- Editorial Porrúa, S.A.- Sexta Edición.- México, 1973.- Pág. 398.
- 5.) Rodríguez Rodríguez Joaquín.- "Derecho Mercantil".- México, 1969.- Tomo 1o., Pág. 135.
- 6.) Conforme Floris Margadant Guillermo.- "Derecho Privado Romano".- Editorial Esfinge, S.A.- México, 1960.- Cuarta Edición.- Pág. 90.
- 7.) Conforme Cervantes Ahumada.- Ob. cit., Pág. 141.

- 8.) Conforme J. Tena Felipe de.- "Derecho Mercantil Mexicano".- Editorial Porrúa, S.A.- México, 1970.- Pág. 562, quien a su vez lo toma del autor francés V. Wahl.- "Sur les origines historiques de l'obligation".- Pic. III, N. 1610.
- 9.) Tena, ob. cit., Pág. 562.
- 10.) Rodríguez Rodríguez Joaquín, ob. cit., Pág. 71.
- 11.) Cervantes Ahumada, ob. cit., Pág. 142.
- 12.) Cervantes Ahumada, ob. cit., Pág. 143.
- 13.) Tena, ob. cit., Pág. 568.
- 14.) Mencionado por Cervantes Ahumada, ob. cit., Pág. 145.
- 15.) Cervantes Ahumada, ob. cit., Pág. 145.
- 16.) Cervantes Ahumada, ob. cit., Pág. 147.

## CAPITULO IV

LA EMISION DE OBLIGACIONES Y SUS  
EFECTOS JURIDICOS

## A. NATURALEZA JURIDICA

Es muy importante analizar la clase de negocio que celebran la sociedad emisora y los obligacionistas que participan en la emisión de los títulos, para lo cual expondremos varias de las teorías que la doctrina nos ha recopilado sobre el tema de la naturaleza jurídica de la emisión de obligaciones.

## 1. Teoría del Acto Asociativo

Los defensores de esta teoría nos dicen que el obligacionista se equipara a los socios, en virtud de que tiene y persigue los mismos fines que los asociados, al aportar parte de su patrimonio para poder lograr los mismos.

Por consiguiente, según esta teoría, los obligacionistas son socios, y adquieren este carácter aún cuando no aparece con esa cualidad ni en los estatutos internos, ni en los títulos que garantizan sus derechos.

Para defender esta teoría, sus seguidores se apoyan en consideraciones de tipo económico, según las cuales tanto los accionistas como los obligacionistas participan y contribuyen con sus aportaciones al financiamiento de una empresa.

En la actualidad, esta teoría ha sido totalmente rechazada, en virtud de que la participación del obligacionista es muy limitada.

Los socios, desde la creación de una sociedad se comprometen a cumplir el programa de operación de la misma, formulado en los estatutos que los rigen, por lo cual aceptan sin condiciones los riesgos que depare el futuro de la empresa; como consecuencia del acto asociativo se forma la sociedad con vida totalmente independiente a éstos, la cual busca la satisfacción del objeto social y la comunión de conductas e ideales entre los socios. Estos criterios nunca son aplicables a los obligacionistas. Por lo cual ya podemos entender claramente que el negocio subyacente de la emisión de obligaciones no se asemeja al acto asociativo que da nacimiento a una emisión de acciones.

## 2. Teoría de la Compra-Venta

Para los exponentes de esta teoría, la emisión de obligaciones y su adquisición, es un contrato de compra-venta. Según esta teoría, la sociedad emisora de los títulos actúa como vendedora, y como compradora, las personas que suscriben las obligaciones. Por virtud de dicho contrato, la sociedad se obliga a transmitir la propiedad de las obligaciones a cambio de una cantidad determinada de dinero que entrega el inversionista.

También consideramos, apoyándonos en diversos autores, que la teoría de la compra-venta es errónea, en virtud de que es aplicable solo en el caso de que los títulos han entrado en circulación y han pasado a segundas y terceras manos por transmisiones sucesivas.

El Maestro César Vivante critica fuertemente esta - teoría, pues considera que un bien, objeto de compra-venta, tiene tanto un valor en sí mismo, como un valor de cambio. Las obligaciones no tienen valor en sí mismas; no tienen cualidades materiales; su valor es tan solo representativo y deriva de los derechos que le han sido incorporados. La incorporación de esos derechos, se ha realizado por medio de la emisión, pero el origen de éstas, no es de la compra venta, sino de una operación de préstamo, que es un negocio subyacente muy diferente.

### 3. Teoría del Mutuo

De acuerdo a esta teoría, el negocio subyacente de la emisión de obligaciones, es un contrato de mutuo, según lo cual, los obligacionistas o mutuantes, al celebrar el contrato, se obligan a transmitir en propiedad una determinada cantidad de dinero a la sociedad emisora, quien como mutuario, se compromete y obliga a reintegrarlo en un plazo determinado, más un interés previamente estipulado.

Como se puede ver, se trata de una modalidad muy especial del contrato de mutuo en virtud de su gran cuantía y su largo vencimiento, por lo cual, se hace necesario dividirlo en muchas fracciones.

Al igual que las anteriores teorías, encontramos que hay autores que la sostienen, como son: Antonio Brunetti, Soprano y Navarini (1), pero también hay quienes la critican, como Mario Herrera, quien nos dice que de acuerdo con la doctrina tradicional, el contrato de mutuo se caracteriza por intercambiar la propiedad de cosas fungibles y que en ausencia de esta circunstancia, nos podríamos encontrar con un contrato de compra-venta o de permuta. También nos enseña la imposibilidad de explicar con base en el contrato de mutuo, la emisión de obligaciones convertibles en acciones ya que el mutuario, tiene que cumplir con la obligación de devolver bienes de la misma especie y calidad de los recibidos inicialmente.

#### 4. Teoría del Préstamo Aleatorio

Los autores que sostienen esta teoría, nos dicen que el negocio subyacente de la emisión de obligaciones es un contrato suav-jeneris, en virtud de tratarse de un negocio en el que intervienen tanto un contrato de préstamo con interés, como un contrato aleatorio. Para estos expositores, la característica de aleato-

rio proviene de que la fecha de reembolso del capital, depende de un sorteo, existiendo también otras circunstancias tales como la variación en el transcurso del tiempo, de los impuestos sobre la renta y el valor de la moneda en relación con su poder adquisitivo, provocando estos acontecimientos y algunos otros, ciertas dificultades para calcular el monto de las ganancias sobre la inversión inicial.

En relación a la teoría que nos preocupa, encontramos también autores que se oponen a ella y la critican, pues en relación al carácter aleatorio que sus autores le otorgan, no es ningún rasgo esencial de las obligaciones, ya que de hecho, en la práctica, frecuentemente encontramos obligaciones que sí señalan una fecha exacta para la amortización de los títulos, por lo que el carácter de aleatorio es tan solo un rasgo accidental. También nos dicen que es posible que en la emisión aparezcan cláusulas para garantizar a los tenedores de los títulos de las posibles fluctuaciones de la moneda, y de esa manera el obligacionista, garantiza la recuperación real del dinero que haya aportado.

##### 5. Teorías Eclécticas

Visto el análisis anterior, concluimos que el negocio subyacente de una emisión de obligaciones puede ser resultado de diversas clases de contratos indistintamente.

El Maestro Francesco Messineo (2) nos enseña que "las obligaciones son otras tantas deudas pecuniarias que una sociedad asume frente a los terceros de quienes ha recibido un préstamo" y a continuación señala que "sin embargo, si la causa más frecuente de la emisión de obligaciones es el mutuo (préstamo) es posible también que esta constituya el medio para 'consolidar' deudas (ya existentes) de la sociedad, o bien, el medio de pago de adquisiciones que la sociedad hace y que no le es cómodo pagar al contado.

Por otro lado, Alfredo de Gregorio (3) nos dice "que 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".

El Maestro Bauche García (4), en su texto también analiza la opinión de Giancarlo Fré, quien dice que "ahora ya se admite pacíficamente que la relación causal no es necesariamente un mutuo, aunque éste sea el caso más frecuente. La sociedad puede, en efecto, emitir obligaciones para darlas en "pago" a los propios acreedores, o bien sea para la adquisición de maquinaria, de inmuebles, de acciones de otra sociedad, quedando sin embargo, sujeta en cada caso a la disciplina del mutuo el derecho incorporado en el tí-

tulo". Y por otra parte, Hupin y Bosvieux nos dicen que "se debe considerar a la obligación como un derecho de crédito resultante de un contrato de préstamo", a lo cual se opone Rodríguez Rodríguez (5), quien por cierto también demuestra un criterio ecléctico, diciendo que "no estimamos correcto el planteamiento del problema porque nos parece que confunde una de las formas en que puede presentarse la relación causal, con la relación causal considerada en abstracto. Es decir, que la emisión de obligaciones - unas veces resulta de un préstamo, otras de una compra-venta e incluso puede resultar de un depósito".

Es muy importante identificar plenamente las etapas fundamentales en la emisión de obligaciones, y las cuales son: 1.) El motivo o negocio causal, que no es otra cosa, sino la razón por la cual una sociedad emite obligaciones para autofinanciarse. 2.) El momento de creación de las obligaciones, que como ya se hizo notar, una cosa es el acta notarial de la emisión y otra, la creación material de los títulos. 3.) Y por último, el momento en que se hace circular las obligaciones. Este momento, es un suceso - abstracto, independiente del negocio causal que motivó la creación de los títulos. El valor de los mismos se encuentra ya creado y la sociedad emisora se encuentra ya obligada, aún cuando dichas obligaciones se hicieran circular contra su voluntad, como sucede a veces por ejemplo en el caso de un robo o extravío de las mismas.

Resumiendo, diremos, que la emisión de obligaciones puede tener su origen en un negocio jurídico de cualquier naturaleza. - Por tanto, puede originarse de un contrato de mutuo, de una compra-venta, de un depósito, etc., pero el negocio causal más frecuente es el mutuo.

#### 1. Proceso Para La Emisión de Obligaciones

Para poder realizar una emisión de obligaciones, es necesario cumplir estrictamente algunos actos preparatorios a la emisión, los cuales serán estudiados a continuación:

##### I. Actos Preparatorios a la Emisión

a. Cuando la situación financiera de una empresa - obliga a la sociedad que la forma a emitir obligaciones, deberá elaborar un proyecto de la emisión, el cual deberá ser presentado a la Comisión Nacional de Valores para su aprobación.

Este proyecto deberá cumplir todos los requisitos que señalan los Artículos 10 y 11 de la Ley de la Comisión Nacional de Valores así como los que exige el Art. 213 de la L.G.T.O.C.

El Art. 10 de la Ley citada, nos dice que "los

valores que hayan sido emitidos por instituciones de crédito, con la previa aprobación de la Comisión Nacional Bancaria, así como aquellos emitidos por sociedades, con garantía o con la intervención de instituciones de crédito, cuando dichas emisiones, garantía o intervención, hayan sido aprobadas previamente por la propia comisión, se inscribirán en el Registro Nacional de Valores y podrán ser inscritas en la Bolsa, sin necesidad de aprobación de la Comisión Nacional de Valores".

El Art. 11 de la misma Ley, señala que "las sociedades anónimas que se propongan emitir obligaciones sin intervención de instituciones de crédito, se someterán a la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores y a las reglas generales que expida dicha comisión".

b. Como es muy importante conocer la situación financiera de la sociedad emisora, es requisito importantísimo el elaborar cuidadosamente un balance general con el objeto de preparar y calcular la emisión. Esto deberá ser certificado por contador público titulado, y de su resultado depende el monto de la emisión, ya que el Art. 212 de la L.G.F.C. establece que "no se podrá hacer emisión alguna de obligaciones por cantidad mayor que el activo neto de la socie-

dad emisora que aparezca del balance". En relación con la interpretación exacta de lo que es activo neto, la Comisión Nacional de Valores toma el criterio del Colegio de Contadores Públicos de México, A.C., y nos dice que "la expresión de activo neto a que se refiere la L.G.T.O.C., en su Art. 212, debe interpretarse como equivalente a "Capital Contable".

(6)

c. En un estudio técnico realizado por la sociedad emisora, se deberán hacer notar lo siguientes datos: el motivo de la emisión, según lo estipulado por el Art. 213 de la L.G.T.O.C. que dice "el acta de emisión deberá contener:

Fracc. IV "la especificación del empleo que haya de darse a los fondos producto de la emisión"; también se - hará notar en que se va a invertir la suma; se señalará así mismo, los efectos financieros que producirá la emisión sobre la empresa emisora; y por último, en dicho estudio se - calificará la capacidad de pago de la sociedad interesada en la emisión.

d. El Art. 182 de la L.G.T.O.C., nos señala que "son asambleas extraordinarias las que se reúnen para tratar cualquiera de los siguientes asuntos: Fracc. X, "emisión

de bonos". Lo cual significa, que el acuerdo de realizar la emisión de obligaciones deberá ser tomado precisamente en una asamblea extraordinaria.

e. Una vez tomado el acuerdo de realizar la emisión de obligaciones, el consejo de administración de la sociedad se reúne para designar a las personas que deberán firmar el acta de emisión y suscribirla; lo cual está establecido por el Art. 213 de la L.G.T.O.C., que dice "el acta de emisión deberá contener: Fracc 1, c) "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".

f. En el proyecto de emisión se puede hacer mención de las garantías que aseguran la emisión, pero también por separado la sociedad puede hacer una relación de los bienes que constituyen dicha garantía. Si no existe ninguna garantía también se hará notar.

g. Por último, se deberá solicitar la certificación del Registro Público de la Propiedad, sobre los bienes que constituyen la garantía; igualmente, se solicitará la certificación del Registro sobre la certificación de inscripciones o

constancias en los libros respectivos.

## II. Solicitud y Documentación

La sociedad deberá presentar por escrito una solicitud de autorización a la Comisión para efectuar la emisión de obligaciones, la cual irá acompañada de los documentos ya señalados, y de los siguientes: a.) Nombre de consejeros y accionistas de la sociedad solicitante; b.) un informe de las características de la emisión y el plan de amortización; c.) la descripción de la actividad propia de la sociedad y el programa de la inversión; d.) balance general y estado de pérdidas y ganancias del último ejercicio social, certificados por contador público titulado; e.) un informe por escrito que contenga la utilidad neta, dividendos pagados, reservas del capital, éstos correspondientes a los últimos cinco años de actividades de la sociedad solicitante.

La Comisión Nacional de Valores será quien estudie y resuelva dicha solicitud, autorizándola o rechazándola.

III. Una vez autorizada la solicitud de la emisión, se formaliza el acta respectiva y se cubren todos los requisitos formales que señala la ley.

En virtud de que la asamblea extraordinaria de accio

nistas decidió efectuar una emisión de obligaciones, ésta se hace por declaración unilateral de voluntad de la sociedad emisora, a lo que se llama acto creativo de las obligaciones. En el acta de creación se harán constar todos los hechos y datos mencionados y si existe una hipoteca como garantía de la emisión, ésta se inscribirá en el Registro Público de la Propiedad y el acta de emisión se deberá inscribir en los libros del Registro de Comercio de la jurisdicción.

El Art. 210 de la L.G.T.O.C., nos señala los requisitos que las obligaciones deben contener:

- I. La denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad emisora;
- II. 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;
- III. El importe de la emisión, con especificación del número y del valor nominal de las obligaciones que se emitan;
- IV. El tipo de interés pactado;

V. 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;

VI. El lugar del pago;

VII. La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se constituyan para la emisión, con expresión de las inscripciones relativas en el Registro Público;

VIII. El lugar y fecha de la emisión, con especificación de la fecha y número de la inscripción relativa en el Registro de Comercio;

IX. La firma de los administradores de la sociedad, autorizados al efecto;

X. La firma del representante común de los obligacionistas.

## 2. Las Garantías de la Emisión de Obligaciones

Al respecto, Felipe de J. Tena (7) nos dice que el legislador, convencido de la necesidad de proteger el ahorro e inversión de los obligacionistas, procura garantizar su participación contra

las asochnzas tendidas por la mala fé de las sociedades emisoras.

Veamos junto con él, como ha resuelto nuestra ley el problema de la tutela que debe al obligacionista:

La ley comienza por prohibirle a la sociedad emisora (artículo 212) que haga la emisión por cantidad mayor que el activo neto con que cuenta, según el balance que para tal fin debe practicar.

La misma sociedad nunca podrá reducir su capital sino en proporción al reembolso que haga sobre las obligaciones por ella emitidas, ni podrá cambiar su objeto, domicilio o denominación, sin el consentimiento de la Asamblea General de Obligacionistas. También deberá publicar en el Diario Oficial de la Federación su balance anual, certificado por Contador Público.

La emisión será hecha por declaración de voluntad de la sociedad emisora, que se hará constar en acta ante notario y se inscribirá en el Registro Público de la Propiedad que corresponda a la ubicación de los bienes, si en garantía de la emisión se constituye hipoteca, y en el Registro de Comercio del domicilio de la sociedad, en todo caso.

Resumiendo las diversas maneras de garantizar una emisión de obligaciones, nos encontramos con las siguientes:

1. La garantía más común y simple en una emisión de obligaciones lo constituye el patrimonio social de la sociedad emisora. A estas obligaciones se les conoce como "comunes o quirografarias", y son reguladas por el Art. 2064 del Código Civil que dice: "el deudor responde del cumplimiento de sus obligaciones con todos sus bienes, con excepción de aquellos que, conforme a la ley son inalienables o no embargables".

2. También es muy común que las obligaciones sean garantizadas con una hipoteca, por lo cual se les conoce como "obligaciones hipotecarias". Las hipotecas a que nos referimos deberán quedar inscritas fielmente en el Registro Público de la Propiedad de la jurisdicción de los bienes afectados.

3. Otra manera de asegurar la recuperación de la inversión, es la garantía prendaria, que se encuentra enunciada por el Art. 214 de la L.G.T.O.C., que dice: "cuando en garantía de la emisión se den en prenda títulos o bienes, la prenda se constituirá en los términos de la Sección VI del Capítulo IV, Título II, de esta ley".

Resumiendo las diversas maneras de garantizar una emisión de obligaciones, nos encontramos con las siguientes:

1. La garantía más común y simple en una emisión de obligaciones lo constituye el patrimonio social de la sociedad emisora. A estas obligaciones se les conoce como "comunes o quincenas", y son reguladas por el Art. 2964 del Código Civil que dice: "el deudor responde del cumplimiento de sus obligaciones con todos sus bienes, con excepción de aquellos que, conforme a la ley son inalienables o no embargables".

2. También es muy común que las obligaciones sean garantizadas con una hipoteca, por lo cual se les conoce como "obligaciones hipotecarias". Las hipotecas a que nos referimos deberán quedar inscritas fielmente en el Registro Público de la Propiedad de la jurisdicción de los bienes afectados.

3. Otra manera de asegurar la recuperación de la inversión, es la garantía prendaria, que se encuentra enunciada por el Art. 214 de la L.G.T.O.C., que dice: "cuando en garantía de la emisión se den en prenda títulos o bienes, la prenda se constituirá en los términos de la Sección VI del Capítulo IV, Título II, de esta ley".

4. También se puede garantizar una emisión de obligaciones por medio del aval. Esto, lo menciona claramente el Art. - 109 de nuestra ley mercantil diciendo que "mediante el aval se garantiza en todo o en parte el pago ...".

El aval es considerado como una garantía cambiaria y debe constar por escrito en el cuerpo mismo del documento.

La figura del aval, se diferencia claramente de la fianza. Esta diferenciación se hace notar, ya que una emisión de obligaciones también puede ser garantizada con una fianza. Desde el punto de vista de la forma, tenemos que el aval debe constar en el cuerpo mismo del título de crédito, o en una hoja adherida al mismo; en cambio la fianza es un contrato que puede celebrarse independientemente.

Es importante hacer notar que solo el representante común de los obligacionistas, puede, conforme al Art. 214 de la L.G.T. O.C., cancelar total o parcialmente las garantías prendaria o hipotecaria, para lo cual deberá cumplir dos requisitos legales que son: que la cancelación se encuentre estipulada en el acta de emisión de las obligaciones y que se realice total o parcialmente la cancelación de las obligaciones previamente garantizadas.

### 3. Derecho de los Obligacionistas

Para analizar estos derechos, trataremos de interpretar y resumir las enseñanzas de Rafael de Pina Vara. (8)

a. Pago del capital e intereses. El obligacionista tiene derecho a que la sociedad emisora le reembolse el capital representado por la obligación y los intereses correspondientes, al tipo pactado, en los plazos, condiciones y forma establecidos en el acta de emisión.

Este pago o reembolso es lo que conocemos con el nombre de amortización. La amortización puede definirse "como el proceso económico mediante el cual se cancela un empréstito. Consiste esencialmente, en reintegrar a plazos el total de la deuda, a los tenedores de los títulos que la representan".

b. Derecho de voto. Los obligacionistas tienen, además, el derecho de participar en las deliberaciones de la asamblea de obligacionistas e intervenir en la formación de sus resoluciones mediante el derecho de voto. Así, establece el Art. 221 de la L.G. T.O.C., que los obligacionistas tendrán derecho 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.

c. Derecho de información. Los obligacionistas tienen - el derecho de consultar en todo tiempo las actas de las asambleas generales de obligacionistas, así como los títulos, libros de contabilidad y demás datos y documentos que se refieren a la emisión, así como los que se refieran a la actuación del representante común o a la asamblea.

d. Otros derechos. Por otra parte, los obligacionistas tendrán acción para:

1. Pedir la nulidad de la emisión cuando se haya realizado en contra de las disposiciones contenidas en los artículos 209 y 211 de la L.G.T.O.C. La nulidad de la emisión, en estos casos, tendrán por objeto solamente hacer exigible el pago de las cantidades entregadas por los obligacionistas. (art. 224 LGTOC)

2. Pedir la nulidad de las resoluciones de las asambleas generales de obligacionistas cuando los requisitos de - asistencia o de mayoría hayan sido inferiores a los establecidos legalmente o si no se han cumplido los requisitos impuestos para su convocatoria o celebración (art. 223, fracc. 1, L.G.T.O.C.)

3. Para exigir del representante común que practique los actos conservatorios de los derechos comunes de los obligacionistas o haga efectivos tales derechos. (Fracc. III del art. 223, LGTOC).

4. Para exigir, en su caso, la responsabilidad en que el representante común incurra por culpa grave (art. - 223, fracc. IV, LGTOC).

Las acciones a que se refieren los puntos 1o., 2o. y 3o. anteriores, no podrán ser ejercitadas individualmente por los obligacionistas cuando sobre el mismo objeto esté en curso o se promueva una acción del representante común o cuando sean incompatibles con alguna resolución debidamente aprobada por la - asamblea general de obligacionistas. (art. 223, LGTOC)

e. Derecho de conversión de las obligaciones en acciones. Este derecho es de reciente creación, ya que en el estado anterior de la legislación no era realizable la conversión de las obligaciones en acciones. Esta posibilidad fue introducida en virtud de la adición del artículo 210 bis a la LGTOC, según decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 29 de diciembre de 1962.

Pero para conocer otro criterio de la clasificación de los -  
derechos de los obligacionistas, resumiremos ahora las enseñanzas  
de Rodríguez Rodríguez (9), quien clasifica los derechos de los -  
obligacionistas en tres grupos: "forman el primer grupo, aquellos  
derechos que corresponden personal e individualmente a cada obli-  
gacionista frente a la sociedad. Constituye el segundo, los dere-  
chos que competen al obligacionista frente a la sociedad, pero son  
ejercitados por el representante común. E integran el tercero, -  
los derechos de los obligacionistas en cuanto miembros de una co-  
lectividad".

1. El primer grupo contiene los derechos individuales de  
cada obligacionista que son:

a. Derecho que tienen los obligacionistas de recibir  
las obligaciones en que se han invertido parte de su capital.

b. Derecho de los obligacionistas de percibir inte-  
reses que se hayan pactado en el acta de emisión.

c. Derecho que tienen también a percibir el pago -  
del valor nominal de las obligaciones, precisamente en la fe-  
cha acordada.

La amortización puede hacerse: 1o. amortización total y 2o. amortización parcial.

d. Tienen derecho a pedir la nulidad de la emisión, de acuerdo con las estipulaciones del art. 223 de la L.G.T. O.C. "los obligacionistas podrán ejercitar individualmente - las acciones que les correspondan: Fracc. I, para pedir la nulidad de la emisión en los casos de los arts. 209 y 22 y de las resoluciones de la asamblea, en el caso del párrafo final del Art. 220 y cuando no se hayan cumplido los requisitos para su convocatoria y celebración".

e. Derecho de los obligacionistas a una garantía es pecífica.

Para ello, la sociedad voluntariamente otorga - estos derechos al constituir la garantía específica, con el ob jeto de atraer a los futuros inversionistas garantizándoles su inversión.

f. Derecho a la conversión de las obligaciones en acciones.

2. En el segundo grupo de derechos, se colocan aquéllos

que son ejercitados por medio del representante común de los obligacionistas mismos.

Estos derechos son los de vigilancia, custodia, información en relación con la emisión de obligaciones, y son hechos valer a través del representante común de obligacionistas.

3. En el tercer grupo encontramos aquellos derechos de los obligacionistas como miembros de una colectividad y son:

1o. El derecho del obligacionista a participar en las asambleas generales.

2o. El derecho de voto.

3o. Derecho de representación, o sea, el de concurrir a las asambleas por medio de un representante, como lo establece el Art. 221 de la L.G.T.O.C.

4o. El derecho de elegir un representante común.

5o. El derecho de igualdad, de acuerdo a los arts. 209 y 212 que se resume en recibir un trato igual al de las obligaciones de la misma serie.

60. El derecho de exigir del representante común - que practique los actos conservatorios de los derechos corres-  
pondientes a los obligacionistas en común o haga efectivos -  
esos derechos; y

70. Derecho de exigir, si es necesario, la responsa-  
bilidad en que incurra el representante común.

80. Derecho de impugnar los acuerdos de las asam-  
bleas de obligacionistas en los casos que la ley establece re-  
presentante.

#### 4. El Representante Común de los Obligacionistas

Cervantes Ahumada, (10) señala que "para representar a los  
obligacionistas, en sus relaciones con la sociedad deudora, se ins-  
tituye el representante común. Debe distinguirse entre represen-  
tante común provisional, que es el que designa la propia sociedad  
creadora para que comparezca al acta de creación, y representan-  
te definitivo, que es el designado por la asamblea de obligacionis-  
tas".

Aunque el Art. 217 de nuestra ley dice que "obrará como un  
mandatario", no es en realidad un mandatario. El es órgano de  
ejecución de los acuerdos de la asamblea de obligacionistas y el

representativo de los mismos. No puede considerarse mandatario, porque existe desde antes de que los obligacionistas existan, ya - que éstos, por definición, son obligacionistas en cuanto son tenedores de los mismos.

El representante común deberá cerciorarse de la veracidad - de los datos del balance practicado especialmente para la creación de las obligaciones; que deberá comprobar la existencia y regularidad de las garantías y constituirse en depositario del producto de la colocación de los títulos, cuando se destine a adquisición de bienes o construcción de obras. Tendrá, además, conforme al Art. 217, obligación de gestionar la inscripción del acta de creación, - firmar las obligaciones, asistir a los sorteos, convocar y presidir las asambleas y, como fundamentales, la facultad de otorgar todos los contratos o documentos que deban otorgarse entre el conjunto de obligacionistas y la sociedad deudora, y la de "ejercitar todas las acciones o derechos que al conjunto de obligacionistas corresponda por el pago de los intereses o el capital debidos, o por virtud de las garantías" que se hayan creado para asegurar el crédito.

Los obligacionistas podrán ejercer individualmente acciones de cobro; pero sus acciones serán atraídas por el juicio colectivo que intente el representante común, de dicha asamblea de obligacio

nistas.

El inversionista elige a su representante común desde el momento en que se ideó la emisión, hasta el momento en que ésta se extingue, él es quien está al cuidado de los intereses de la inversión.

El Art. 216 de la L.G.T.O.C., dice: "para representar al conjunto de los tenedores de obligaciones, se designará un representante común que podrá no ser obligacionista. El cargo de representante común es personal y será desempeñado por el individuo designado al efecto, o por los representantes ordinarios de la Institución de crédito o de la sociedad financiera que sean nombrados para el cargo.

Puede ser representante común, tanto una persona física como una persona moral, no requieren de ninguna capacidad jurídica especial, requiriéndose únicamente que sea capaz para contratar. De acuerdo con el Código Civil, "son hábiles para contratar y obligarse, todas las personas no exceptuadas por la ley" (Art. 1798).

#### B. FUNCION ECONOMICA DE LA EMISION DE OBLIGACIONES

Rafael de Pina (11), nos dice que "en determinada etapa de su vida, las sociedades anónimas pueden llegar a necesitar nuevos

recursos patrimoniales, con los cuales ampliar o incrementar la explotación de su empresa. Una de las formas en que la sociedad pueda allegarse nuevos recursos económicos es mediante la emisión de obligaciones (expresiones equivalentes en nuestro sistema legal). En este último supuesto, la sociedad, mediante la emisión de obligaciones, obtendrá un crédito colectivo que le permitirá hacer frente a sus necesidades. También la opinión del Maestro Felipe de J. Tena (12) es muy concreta y clara al señalar que "las sociedades anónimas necesitan a las veces aumentar sus recursos, ya porque quieren imprimir mayor desarrollo a sus negocios, ya porque hayan sufrido pérdidas. Para llegar a este fin, tienen dos caminos: o aumentar el capital social creando nuevas acciones, o recurrir al préstamo. Si la sociedad prefiere este segundo medio, no se dirige por lo común a una o varias personas, de antemano determinadas, en solicitud de los fondos que necesita, como estos importan casi siempre una suma considerable, se dirige al público, emitiendo títulos, como antes emitiera acciones para la constitución del primitivo capital social. El importe del préstamo solicitado se divide en una gran cantidad de fracciones iguales, y se invita a cualquiera persona para que preste, una o más veces, la suma representada por cada una de aquéllas. Los derechos que corresponden a los prestamistas (obligacionistas) a consecuencia de un préstamo realizado en esa forma, se consignan en un título de crédito que se llama obligación".

Son varias las ventajas comerciales propias de una emisión de obligaciones, pero las más importantes son:

1o. Con la emisión de obligaciones la sociedad se encuentra en posibilidades de ir amortizando ese pasivo en forma mensual, semestral o anual; el amortizar la deuda en esta forma, hace más fácil el cumplimiento del pago por parte de la sociedad.

2o. Otra ventaja, radica en que las obligaciones emitidas, por ser títulos de crédito hacen circular las riquezas.

3o. En cuanto a las ventajas que reciben los inversionistas, resulta para ellos una inversión que les asegura no solo el reembolso de su préstamo, sino también la percepción de intereses previamente pactados.

#### C. DIFERENCIAS Y SEMEJANZAS CON LAS ACCIONES

Cervantes Ahumada (13) nos dice que tanto la acción como la obligación son valores mobiliarios o efectos de comercio creados en serie, y ambos son creados por sociedades. Las principales diferencias entre ambos títulos son:

a. Las acciones pueden ser creadas por las sociedades anónimas y las sociedades en comandita por acciones; la obliga-

ción solo puede ser creada por una sociedad anónima, con intervención de una sociedad de este tipo (como en el caso de las cédulas hipotecarias), o por el Estado (como es el caso de los bonos).

b. Las acciones son nominativas o al portador; las obligaciones en la práctica son generalmente al portador.

c. La acción incorpora, según dijimos, como elemento fundamental, la facultad de conferir a su tenedor la calidad de socio, de miembro de una entidad cooperativa; la obligación incorpora un derecho de crédito contra la sociedad creadora del título. Por tanto, el accionista es un elemento interno, que forma parte del organismo social y el obligacionista es un elemento externo, que está frente a tal organismo. En tanto que el socio es participante en la sociedad, el obligacionista es un acreedor de ella. Esta es la diferencia fundamental entre uno y otro título.

d. Las acciones son valores de renta variable; las obligaciones lo son de renta fija. Las primeras dan derecho a un dividendo proporcional a las utilidades sociales; las segundas dan derecho a un interés, que no depende del resultado de los negocios de la sociedad, y que se deberá pagar aún cuando los resultados arrojen pérdidas.

"A pesar de la hibridez que ocasionan los fenómenos indicados, creemos que la diferenciación entre acciones y obligaciones se mantiene en el fondo y tras las situaciones transitorias surge cada una de las instituciones, con sus propias características". (14)

#### SEMEJANZAS:

1. Tanto las acciones como las obligaciones son títulos de crédito y ésa es su principal semejanza. Ambos reúnen las características esenciales de dichos títulos. Se les considera títulos de crédito porque son necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna.

2. Ambos títulos son bienes inmuebles, por disposición de la ley, según lo establecido por el Art. 755 del Código Civil que dice "se reputan muebles las acciones que cada socio tiene en las asociaciones o sociedades, aún cuando a éstas pertenezcan algunos bienes inmuebles"; las obligaciones también son bienes inmuebles, aún cuando estén garantizadas con hipoteca (Art. 209 de la LCFR. "las obligaciones serán bienes muebles aún cuando estén garantizadas con hipoteca").

3. Puesto que ambos títulos son cosas mercantiles, son de naturaleza mercantil todos los actos que con ellos se realizan.

4. Ambas confieren a sus tenedores, iguales derechos = dentro de cada serie. El Art. 209, L.G.T.O.C. establece "las - obligaciones darán a sus tenedores, dentro de cada serie, iguales derechos".

5. Tanto la acción como la obligación son indivisibles, - Tena (15) nos dice que "esta indivisibilidad la imponen las condi- ciones prácticas. La división entre herederos de un accionista o de un obligacionista, complicaría la situación de la sociedad"; pe- ro sí puede haber copropiedad de una acción o de una obligación, y de acuerdo con lo establecido por el Art. 122 de la L.G.S.M., los copropietarios deberán nombrar un representante común".

#### D. OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES

Por decreto del 28 de diciembre de 1962, publicado en el - "Diario Oficial" del día siguiente y que entró en vigor tres días - después, se adicionó la materia de obligaciones con el siguiente - artículo:

Artículo 210 bis. Las sociedades anónimas que pretenden - emitir obligaciones convertibles en acciones se sujetarán a los si- guientes requisitos:

1. Deberán tomar las medidas pertinentes para ta-

nen en tesorería acciones por el importe que requiera la con-  
versión;

II. Para los efectos del punto anterior, no será -  
aplicable lo dispuesto en el artículo 132 de la Ley General -  
de Sociedades Mercantiles;

III. En el acuerdo de emisión se establecerá el pla-  
zo dentro del cual, a partir de la fecha en que sean coloca-  
das las obligaciones, debe ejercitarse el derecho de conver-  
sión;

IV. Las obligaciones convertibles no podrán colocar-  
se abajo de la par. Los gastos de emisión y colocación de  
las obligaciones se amortizarán durante la vigencia de la -  
misma;

V. La conversión de las obligaciones en acciones -  
se hará siempre mediante solicitud presentada por los obli-  
gacionistas dentro del plazo que señala el acuerdo de emi-  
sión;

VI. Durante la vigencia de la emisión de obligacio-  
nes convertibles, la emisora no podrá tomar ningún acuerdo

que perjudique los derechos de los obligacionistas derivados de las bases establecidas para la conversión.

VII. Siempre que se haga uso de la designación capital autorizado, deberá ir acompañada de las palabras "para conversión de obligaciones en acciones".

En todo caso en que se haga referencia al capital autorizado, deberá mencionarse al mismo tiempo el capital pagado;

VIII. 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 la conversión de las obligaciones en acciones, y se procederá inmediatamente a su inscripción en el Registro Público de Comercio;

IX. Las acciones en tesorería que en definitiva no se canjeen por obligaciones, serán canceladas. Con este motivo, el Consejo de Administración y el Representante Común de los Obligacionistas levantarán un acta ante Notario que será inscrita en el Registro Público de Comercio".

"Algunos países como Alemania (Ley de 1937), Francia (Decreto de 1953), y España (Ley de Sociedades Anónimas de 1951) han reglamentado el tipo especial de obligaciones que dan derecho a sus tenedores para convertir sus títulos en acciones y convertirse ellos, por tanto, en accionistas de la sociedad". (16)

Hay ocasiones en que las sociedades anónimas necesitan allegarse capitales para incrementar sus operaciones. Los medios más utilizados en la práctica son los aumentos de capital, con creación de nuevas acciones o la creación de obligaciones a cargo de la sociedad, según ya estudiamos. La creación de obligaciones significa un cargo para la sociedad, en el sentido de que tendrá que pagar, cualesquiera que sean los resultados de los negocios sociales, los intereses a los tenedores de las obligaciones. Por ello, suele darse el caso, cuando la sociedad se ve en situación difícil, de proponer a sus obligacionistas la conversión de sus créditos en capital. Esta conversión se opera cambiándose las obligaciones por acciones, y en esta forma el capital se aumenta y se disminuye el pasivo de la sociedad. Y los obligacionistas quedan convertidos en socios. (17)

- 1.) Herrera Mario.- Toma los Comentarios de Navarini y Soprano.- "Qué es y Cómo se Hace la Emisión de Obligaciones". México, 1962.- Pág. 4.
- 2.) Messineo Francesco.- Citado por Bauche García Diego.- "Operaciones Bancarias".- México, 1967.- Pág. 171.
- 3.) Conf., Herrera Mario.- Ob. cit.- Pág. 8.
- 4.) Bauche García Diego Mario.- Ob. cit.- Págs. 170 y 171.
- 5.) Rodríguez Rodríguez Joaquín.- "Derecho Bancario".- México, 1984.- Pág. 347.
- 6.) Conf. Herrera Mario.- Ob. cit.- Pág. 43.
- 7.) Tena Felipe de J.- "Derecho Mercantil Mexicano".- Editorial Porrúa, S.A.- Sexta Edición.- México, 1970.- Pág. 564.
- 8.) Plna Vara Rafael de.- "Elementos de Derecho Mercantil Mexicano".- Editorial Porrúa, S.A.- Sexta Edición.- México, 1973.- Págs. 406-410.

- 9.) Rodríguez Rodríguez Joaquín.- Ob. cit.- Págs. 150-153.
- 10.) Cervantes Ahumada Raúl.- "Títulos y Operaciones de Crédito".- Editorial Herrero, S.A.- México, 1978.- Pág. 146.
- 11.) Pina Vara Rafael de.- Ob. cit.- Pág. 395.
- 12.) Tena Felipe de J.- Ob. cit.- Pág. 561.
- 13.) Cervantes Ahumada Raúl.- Ob. cit.- Pág. 144.
- 14.) Cervantes Ahumada Raúl.- Ob. cit.- Pág. 146.
- 15.) Tena Felipe de J.- Ob. cit.- Pág. 563.
- 16.) Rivera Farber Octavio.- "Obligaciones Convertibles en Acciones".- Sobretiro de la Revista de la Facultad de Derecho, México, 1961.
- 17.) Conf. Rodrigo Urfa. En Garriges y Urfa.- "Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas. Tomo II, Pág. 568. Mencionado por Héctor Leyva Castillo.- "Obligaciones Convertibles en Acciones".- (Tesis Profesional).- México, 1964.

## CAPITULO V

A. CONSIDERACIONES DE TIPO FINANCIERO EN CUANTO  
A LAS EMISIONES DE OBLIGACIONES POR  
UNA SOCIEDAD ANONIMA

Para efectuar un verdadero análisis del tema que nos preocupa, y poder formar algunas consideraciones de tipo financiero, es necesario centrarnos perfectamente en los dos elementos que nos interesan, para la cual debemos entender desde un punto de vista comercial lo que son tanto la sociedad anónima como la necesidad de emitir obligaciones por ella misma.

Una vez aceptado lo anterior, veamos las generalidades de una Sociedad Anónima:

Es la que existe bajo una denominación social y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones (Arts. 87, 88 y 89 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Al emplearse la denominación se indicará a continuación de ella la abreviatura S.A.

Se requiere para su constitución (Art. 80 de la L.G.S.M.):

I. Que haya cinco socios como mínimo y que cada uno de ellos suscriba una acción por lo menos.

II. Que el capital social mínimo sea de \$25,000 y -

que está íntegramente suscrito.

III. Que se exhiba en dinero, cuando menos el 20% del -  
valor de las acciones pagaderas en numerario, y

IV. Que se exhiba íntegramente el valor de cada acción -  
que haya de pagarse, en todo o en parte, con bienes distintos de  
numerario.

A los fundadores puede dárseles participación en las utilida-  
des, con máximo del 10% anual, expidiendo a su favor "bonos de  
fundador", nominativos o al portador, con vigencia máxima de diez  
años. La participación no podrá cubrirse sino después de haber  
pagado a las acciones un dividendo de cuando menos el 5% sobre -  
el valor exhibido.

Las sociedades anónimas pueden constituirse por la compare-  
cencia ante notario, de las personas que otorguen la escritura so-  
cial, o por suscripción pública. (1)

Sobre la función económica de la sociedad anónima podemos  
decir que ésta posee una estructura jurídica que la hace especial-  
mente adecuada para realizar empresas de gran magnitud, que -  
normalmente quedan fuera del campo de acción de los individuos o

de las sociedades de tipo personalista, que carecen del capital suficiente para acometerlas o que no consideran prudente aventurarlo en una empresa que, de fracasar podría conducirlos a la ruina y que, en muchas ocasiones, ha de subsistir durante un lapso superior al de la duración de la vida humana. Por el contrario la Sociedad Anónima permite obtener la colaboración económica de un gran número de individuos, cada uno de los cuales, ante la perspectiva de una razonable ganancia, no teme arriesgar una porción de su propio patrimonio, que unida a la de muchos otros llega a constituir una masa de bienes de la magnitud requerida por la empresa que se a a acometer, y que, por formar un patrimonio distinto del de los socios, resulta independiente por completo de las vicisitudes de la vida de ellos. Por otra parte, la fácil negociabilidad del título que representa la aportación del socio, le permite considerarla como un elemento líquido de su patrimonio que, como tal, fácilmente pueda convertirse en dinero.

Por último, debe notarse que para los terceros que contratan con la sociedad es una garantía económica de gran interés la existencia de un patrimonio que solo responde de las deudas sociales; pues si contrataran con un individuo, por solvente que se le suponga, los acreedores por negocios comerciales que realizara dicho individuo podrían verse en concurso con sus acreedores particulares, el monto de cuyos créditos es totalmente imprevisible.

Por ello, la legislación mexicana exige que las instituciones de crédito, de seguros y de fianzas se organicen como S.A.; de este modo las obligaciones contraídas por ellas, y que se puedan calcular sobre bases técnicas tienen adecuada garantía en el patrimonio social, que no se verá nunca gravado, como en el de un individuo, con deudas extrañas a los fines de la institución. (2)

Una vez ubicados debidamente, procedamos a analizar algunas consideraciones desde el punto de vista financiero en relación con la emisión de obligaciones por parte de una Sociedad Anónima:

Ya señalamos que la emisión de obligaciones es una forma de financiamiento a largo plazo por lo cual solo verdaderos peritos financieros de la empresa deben decidir cuando y por cuanto será la emisión. Desde este momento, se trata ya de una institución jurídica íntimamente ligada con las finanzas.

Podemos entender por el término finanzas al esfuerzo realizado por una determinada empresa para la consecución de dineros requeridos por la misma, para realizar sus fines, y en las mejores condiciones para ella. La finalidad principal es mantener a la negociación con fondos suficientes para lograr sus propósitos, procurando para ello administrar perfectamente sus ingresos.

Ezra Solomon (3) nos enseña en tres preguntas y sus respectivas respuestas cuáles son las principales funciones financieras de una empresa:

1. ¿Qué activos concretos debe adquirir una empresa?.
2. ¿Qué volumen total de fondos debe comprometer una empresa?.
3. ¿Cómo deben financiarse los fondos necesarios?.

La respuesta a estas preguntas es lo que constituye la función financiera de la empresa. Las primeras dos preguntas se relacionan a la función de decisión sobre inversiones y la tercera a la función de financiación de los fondos.

Las sociedades anónimas se ven necesitadas de reunir ciertas cantidades de dinero para cumplir con sus objetivos y programas a largo plazo, cumpliendo puntualmente primero los planes a corto plazo, y una de las funciones de los gerentes encargados de las finanzas de tales sociedades, es la de formar y dirigir un departamento bajo su cargo, para estudiar las mejores formas de adquirir fondos y así la empresa siempre cuente con los dineros necesarios, no solo para cumplir los compromisos contraídos, --

sino también para alcanzar buenos márgenes de ganancias.

La función financiera de los expertos, también tratará de crear para los accionistas el máximo valor en sus aportaciones. Quiere decir, que tratarán de lograr el máximo rendimiento de su inversión inicial.

Desde la constitución de la empresa, la dirección de la misma administrará los fondos existentes, y aparte podrá solicitar continuamente nuevas cantidades. Uno de los motivos que la impulsan a financiar el negocio, es por la espera en la recuperación del efectivo invertido, a través de las ventas ya sea de productos o de servicios.

Cuando una empresa necesita aumentar su capital, puede optar por tres decisiones:

1. Aumentar su capital social, con una nueva emisión de acciones, en que podrán invertir los socios ya existentes, o admitiendo nuevos socios.
2. Obtener nuevos créditos por préstamos bancarios, con tratos refaccionarios, contratos de habilitación o avío; o bien, procurando una emisión de obligaciones.

3. O retener cada año cierta porción de las utilidades -  
obtenidas por la empresa.

Como podemos ver, las dos primeras opciones son de finan-  
ciación externa y la última es una forma de financiamiento interno.

Es función muy importante de la dirección de la empresa, -  
el saber tomar las decisiones adecuadas y oportunas sobre que -  
clase de valores son mejores para financiar sus operaciones. En  
ocasiones es muy conveniente emitir obligaciones; en otras, accio-  
nes preferentes, nuevas acciones comunes, o bien ocupar las uti-  
lidades del negocio. Puede ocurrir que la dirección de la empre-  
sa opte por sugerir una combinación bien estudiada.

Lasser (4) muy acertadamente nos dice que conviene obtener  
el capital por medio de una emisión de obligaciones, cuando le es  
posible a la empresa refinanciar o devolver el préstamo, llegada  
la fecha de su vencimiento, si el tipo de intereses pactados a lar-  
go plazo se haya por debajo del porcentaje probable en el futuro.

Nos dice que se busca capital, a largo plazo, con una emi-  
sión de obligaciones, solo para financiar la compra de terrenos, -  
de equipo, materia prima y edificaciones que garanticen una pro-  
ducción óptima; y se debe procurar que la duración de la deuda -

coincida más o menos con la vida productiva de dichos bienes.

Por otra lado, el mismo autor nos dice que conviene obtener el capital mediante una emisión de acciones, cuando:

La empresa desea evitar deudas; si la economía se orienta hacia un período de deflación; si la fecha de vencimiento de las obligaciones, o bien, los gastos fijos que de las mismas se derivan, constituyen una carga a la que le es imposible hacer frente; si la situación de la empresa en cuanto a capital y crédito acusa cierta debilidad.

Como ya quedó dicho, será el grupo de expertos financieros quienes harán un estudio completo para no excederse la sociedad en el monto de la emisión de obligaciones, pues de lo contrario, se tienen que pagar elevados intereses innecesarios, demeritados impuestos sobre la emisión, además de tener que reforzar la ga rantía por el valor total de la emisión.

El experto financiero Gilbert Harold (5) en un análisis sobre las empresas que trabajan con emisiones de obligaciones nos da - sus conclusiones:

1. Cuando una sociedad trabaja con dinero prestado, tie

no la ventaja de hacer posible distribuir mayores dividendos por acción, que si la sociedad basa su financiamiento únicamente en emitir acciones.

2. Pero tiene también la desventaja de que una emisión de obligaciones puede causar que no se distribuyan dividendos, e inclusive propiciar una situación sumamente peligrosa para la empresa, hasta llevarla a una quiebra irremediable.

Por lo cual, se sugiere no precipitar a una sociedad a emitir obligaciones, sin antes haber estudiado y evaluado sus datos y operaciones financieras.

Debe quedar perfectamente claro que entre las diferencias existentes entre las acciones y la emisión de obligaciones está la de que las primeras son participaciones de propiedad en una sociedad anónima, y las segundas son deudas privilegiadas de la empresa emisora. Desde el punto de vista financiero, la diferencia fundamental en cuanto a la inversión, es el riesgo y la oportunidad de especulación contra la seguridad. Desde un punto de vista de la sociedad, en las acciones existe una reclamación contingente y ninguna fecha de vencimiento, en cambio, en las obligaciones, hay un cargo fijo, una fecha de vencimiento; sin embargo, el pago de intereses fijos y la amortización del capital constituyen un peligro

verdadero para la sociedad emisora.

Durand y Robert (6) nos señala "que si se puede ganar más dinero del que se tiene que pagar por el dinero prestado, el accionista común se beneficiará, contando con que los riesgos resultantes no sean demasiado grandes.

Esto en términos financieros es conocido como "operar con las diferencias".

Ya expuestas en estas páginas, algunas consideraciones de tipo financiero relacionadas con la emisión de obligaciones por parte de una sociedad anónima, podemos afirmar que a la empresa le conviene captar sus recursos económicos por medio de tales emisiones, cuando la sociedad percibe ingresos regulares y constantes; por lo contrario, si sus ingresos son bajos e irregulares, conviene más a dicha empresa financiar sus operaciones por medio de una emisión de acciones que no pone en peligro su estabilidad y existencia.

Haciendo, ya para terminar, un resumen de las consideraciones más oportunas y frecuentemente utilizadas, vemos que éstas son: la prosperidad o futuro de la empresa en relación a sus ingresos; el costo de capital; problemas, impuestos y repercusiones

fiscales; peligros y riesgos para la empresa; utilidades que se percibirán; localización y perfección del control; circunstancias en torno al mercado de valores; oportunidad en el momento de lanzar la emisión al mercado; etc. Estudiando perfectamente estas consideraciones y tomando muy en cuenta la autorizada opinión de los peritos financieros de la empresa, se puede garantizar el éxito de la emisión, y para los accionistas se garantizan muy buenos frutos en su inversión.

## B. CONCLUSIONES

I. Debemos reconocer el mérito inmenso del Derecho Romano, que nos ha heredado gran número de las instituciones y principios que han resistido el paso de los siglos para beneficio de la humanidad.

II. En consecuencia, también debemos aceptar que los tamas de este trabajo no tienen un nacimiento reciente, sino que casi todos vieron la luz y se perfeccionaron gracias a los juristas romanos, como es el caso de la sociedad - societas -, la obligación - obligatio -, la acción "actio pro socio" (derecho de reclamar), y otras.

III. En cuanto al tecnicismo "títulos de crédito" que algunos autores pretenden cambiar, lo consideramos más apropiado -

que el término "títulos valores" del lenguaje técnico alemán, por "pretender éste castellanizar una no muy acertada traducción" como lo dice el Maestro Cervantes Ahumada.

IV. Tomamos como buena la definición de César Vivante sobre el título de crédito "es un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo", así, - sin omitir la cualidad de la autonomía.

V. Realmente los títulos de crédito han facilitado las operaciones comerciales ya que gracias a ellos se ha logrado convertir la riqueza material en un fenómeno ideal: en conceptos jurídicos incorporados en títulos de crédito.

VI. La definición de Obligación - obligatio - que nos hereda Justiniano es el cimiento de los actuales conceptos, aunque la propiamente llamada emisión de obligaciones aparece apenas en el siglo XIX, desarrollándose junto con las compañías ferrocarrileras.

VII. Aceptamos como títulos de crédito tanto a las acciones como a las obligaciones ya que reúnen las cualidades legales de - los mismos; pero debemos hacer notar tanto sus semejanzas como sus diferencias siendo la principal, el que los accionistas tienen - calidad de socios y los obligacionistas son acreedores de la socie-

dad emisora.

VIII. Las obligaciones son títulos de crédito que solo pueden ser emitidos por sociedades anónimas, la Federación y los Estados previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, y -  
teniendo como causa subyacente un negocio jurídico de cualquier -  
naturaleza: acto asociativo, compra-venta, mutuo, préstamo alea-  
torio, etc.

IX. Los principales derechos de los obligacionistas son: percibir intereses por su inversión y recibir el reembolso de su capital invertido en la fecha acordada.

X. Los órganos principales al ocurrir una emisión de obli-  
gaciones son: la asamblea general de obligacionistas y el represen-  
tante común, quien es nombrado por la sociedad emisora para de-  
fender los intereses de los inversionistas.

XI. Los inversionistas que adquieren obligaciones conver-  
tibles en acciones pueden convertirse de acreedor a socio de la so-  
ciedad emisora; no percibe ya intereses fijos, sino utilidades de -  
la inversión. Esto también significa que las obligaciones converti-  
bles en acciones traen como consecuencia para la sociedad emisa-  
ra, un aumento de su capital social.

XII. La emisión de obligaciones puede ser considerada como una operación o táctica financiera, considerando que el objeto de las finanzas es el proporcionar a una sociedad los recursos económicos necesarios para ampliar sus operaciones, o liquidar otras deudas o créditos en las condiciones más favorables administrando las inversiones provechosamente.

XIII. Los sistemas para obtener medios de financiamiento son: los externos, aumentando el capital social por medio de una emisión de acciones y mediante la obtención de créditos, entre los que se encuentra la emisión de obligaciones; y también tenemos el financiamiento interno aprovechando las utilidades conseguidas en la empresa.

XIV. Una conclusión muy importante nos lleva a afirmar que son muchos los factores que los encargados de finanzas deben estudiar y analizar, para poder tomar la decisión más correcta en cuanto a la conveniencia y oportunidad de emitir los valores más adecuados a la sociedad. Entre dichos factores mencionaremos: Ingresos y egresos de la empresa; monto del capital; implicaciones e impuestos fiscales; riesgos; utilidades; control de la inversión y mercado de valores.

XV. De acuerdo con los principios fundamentales de las

finanzas, cuando una sociedad anónima tiene ingresos importantes en forma regular, segura y constante deberá sugerir una emisión de obligaciones. Por el contrario, si la misma sociedad no tiene ingresos o son irregulares, deberá emitir acciones.

XVI. Para los inversionistas en obligaciones deben tomarse en cuenta ciertos consejos prácticos: debe hacer un estudio del balance de la empresa, su estado de pérdidas y ganancias y comprobar sus ingresos. Los inversionistas deben ver y calificar la honestidad, seriedad, y calidad de la gente de dicha empresa, y claro está, que para que tenga mayor seguridad, dicha empresa deberá tener obligaciones hipotecarias, que son conocidas como "un riesgo de alta calidad". Pero lo que principalmente debe buscar el futuro obligacionista, es la garantía de que la empresa emisora tenga una amplia capacidad para obtener buenas ganancias en cada inversión.

- 1.) Anzures Maximino.- "Contabilidad General".- Editorial F. Trillas, S.A.- Segunda Edición.- México, 1968.- Pág. 235.
- 2.) Mantilla Molina Roberto L.- "Derecho Mercantil".- Librería de Porrúa Hnos, y Cía.- México, 1946.- Pág. 296.
- 3.) Solomon Ezra.- Conf. Robicher Alexander A.- "Decisiones Óptimas Financieras", Traducción de Julio Cerón Ayuso.- México, 1972.- Pág. 2.
- 4.) Lasser J.K.- "Organización de Empresas".- Barcelona, España.- 1965.- Pág. 15.
- 5.) Harold Gilbert.- Revista "Corporation Finance".- New York, 1936.- Pág. 39-41.
- 6.) Durand y Robert.- "Los Negocios, su Organización, Dirección y Responsabilidades".- Impresa en México, 1963.- Pág. 497.

## BIBLIOGRAFIA

Anzures Maximino.- "Contabilidad General".- Editorial F. Trillas, S.A.- Segunda Edición.- México, 1968.

Ascarelli Tullio.- "Derecho Mercantil".- Traducción de Felipe de J. Tena.- Porrúa Hnos. y Cía. S.A.- México, 1940.

Bauche García Diego Mario.- "Operaciones Bancarias".- México, 1967.

Cervantes Arrieta Raúl.- "Títulos y Operaciones de Crédito".- Editorial Herrero, S.A.- México 5, D.F. 1978.

D'Ors Alvaro.- "Elementos de Derecho Privado Romano".- Publicaciones del Estudio General de Navarra.- Pamplona, 1960.

Durand y Robert.- "Los Negocios, su Organización, Dirección y Responsabilidades".- Impresa en México, 1963.

Ferrara Jr. Francesco.- "Empresarios y Sociedades".- Madrid, 1935.

Floris Margadant Guillermo.- "Derecho Privado Romano".-  
Editorial Esfinge, S.A.- México, 1960.

Garriges y Urfa, Joaquín y Rodrigo.- "Comentario a la Ley  
de Sociedades Anónimas".- Tomo Ilo.

Harold Gilbert.- "Revista Corporation Finance".- New York,  
1956.

Heinshelmer Karl.- "Derecho Mercantil".- Editorial Labor,  
S.A.- Barcelona-Madrid-Buenos Aires.- 1933.

Herrera Marlo.- "Qué es y Cómo se Hace la Emisión de -  
Obligaciones".- México, 1962.

Iglesias Juan.- "Derecho Romano".- Ediciones Ariel.-  
Barcelona, España, 1965.

Laaser, J.K.- "Organización de Empresas".- Barcelona, Es  
paña, 1965.

Lehr, Ernesto.- "Tratado de Derecho Civil Germánico".-  
Librería de Leocadio López, Editor.- Madrid, 1878.

Mantilla Molina Roberto L.- "Derecho Mercantil"- Librería de Porrúa Hnos. y Cía.- México, 1946.

Mazeaud, Henri, León y Jean.- "Lecciones de Derecho Civil".- Volumen I.

Pallares Eduardo.- "Títulos de Crédito en General".- México, 1952.

Peña Guzmán Luis Alberto y Luis Rodolfo Aguillo.- "Derecho Romano".- Tipográfica Editora Argentina.- Buenos Aires, 1966.

Pina Vara Rafael de.- "Elementos de Derecho Mercantil Mexicano".- Editorial Porrúa, S.A.- México, 1973.

Planols-Rixpert, Marcio y Jorge.- "Tratado Práctico de Derecho Civil Francés".- Editorial Cultural, S.A.- Habana, 1936.

Pradter-Fodere M.P.- "Compendio de Derecho Mercantil".- Imprenta de Agullar e Hijos.- México, 1881.

Rivera Farber Octavio.- "Obligaciones Convertibles en Acciones".- Sobretino de la Revista de la Facultad de Derecho.- México, 1961.

Robíček Alexander A.- "Decisiones Optimas Financieras".-  
México, 1972.

Rodríguez Rodríguez Joaquín.- "Derecho Bancario".- Méxi-  
co, 1964.

Rodríguez Rodríguez Joaquín.- "Derecho Mercantil".- Méxi-  
co, 1969.

Salandra Vittorio.- "Curso de Derecho Mercantil".- Editorial  
Jus.- México, 1949.

Tena Felipe de J.- "Derecho Mercantil Mexicano".- Editorial  
Porruá, S.A.- Sexta Edición.- México, 1970.

Vicente y Gella.- "Los Titulos de Crédito en la Doctrina y en  
el Derecho Positivo".- Zaragoza, 1933.

Vivante César.- "Tratado de Derecho Mercantil".- Versión -  
Española de la Quinta Edición Italiana.- Madrid, 1933.

## INDICE

Pág.:

### CAPITULO I

#### ANTECEDENTES

A.	En el Derecho Romano.	1
B.	En el Derecho Alemán.	5
C.	En el Derecho Francés.	12
D.	En el Derecho Mexicano.	15

### CAPITULO II

#### LOS TITULOS DE CREDITO

A.	Cuestiones Terminológicas.	22
B.	Definición.	25
C.	Importancia y Significación.	26
D.	Características.	29
E.	Diferencias con otros Documentos en que se Reconoce un Crédito.	41

### CAPITULO III

#### NATURALEZA JURIDICA DE LAS OBLIGACIONES

A.	Naturaleza Jurídica.	49
	1. Definición.	51
	2. Concepto.	52

	Pág. :
B. El Negocio Subyacente,	55
C. Ley de Circulación de las Obligaciones.	57
D. Asamblea de Obligacionistas.	59
E. Restricciones en la Emisión de Obligaciones.	62
F. Prescripción.	64

#### CAPITULO IV

##### LA EMISION DE OBLIGACIONES Y SUS EFECTOS JURIDICOS

A. Naturaleza Jurídica,	68
1. Proceso para la Emisión de Obligaciones.	75
2. Las Garantías de la Emisión de Obligaciones.	81
3. Derechos de los Obligacionistas.	85
4. El Representante Común de los Obligacionistas.	91
B. Función Económica de la Emisión de Obligaciones.	93
C. Diferencias y Semejanzas con las Acciones.	95
D. Obligaciones Convertibles en Acciones.	98

#### CAPITULO V

A. Consideraciones de Tipo Financiero en Cuanto a la Emisión de Obligaciones - por una Sociedad Anónima.	104
--	-----

Pág.:

B. Conclusiones.

114

C. Bibliografía.

120