



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

Escuela Nacional de Estudios Profesionales  
"A R A G O N"

ESTUDIO DE LAS OBLIGACIONES CONVERTIBLES  
EN ACCIONES

D-8

T E S I S  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE;  
LICENCIADO EN DERECHO  
P R E S E N T A :  
JESUS CENTENO MOTA



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

Der-174

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICAS Y CENSOS



ESTADÍSTICA DE LAS OBLIGACIONES CONVERTIDAS EN ACCIONES

T E N I E N D O  
EN CONSIDERACION EL ESTADO DE  
ECONOMÍA EN EL PERÍODO  
DE 1954 Y 1955  
DEBEN ENTENDI...

Tesis elaborada en el Seminario  
de Derecho Privado,  
de la Escuela Nacional de Estu-  
dios Profesionales. Aragón.

Directora del Seminario  
Lic. Margarita Garcia Alejo

A mis padres;

Concepción Nota de Centeno y  
Leon Centeno Ramirez,  
por su gran ejemplo de amor,  
trabajo y progreso.

A el matrimonio;

Carmela Centeno de Salguero y  
Peuro Salguero Herrera,  
por la orientación que oportu-  
namente me han brindado

A mis hermanos:

Fernando, Alejandro, Jorge,  
Lolores, Dimas, José Luis,  
Guadalupe, Gerardo, Leonor,  
Marcos y Leon,  
por su grata compañía y --  
que nuestra unión perdure  
siempre como ha existido -  
hasta hoy.

A mi asesora:

Margarita Garcia Alejo,  
Por permitirme amablemente  
tener contacto con su grandiosa  
preparación profesional.

Con todo respeto  
a los señores sinodales.

A mi esposa:

Patricia Ramirez de Centeno,  
por su apoyo, paciencia y com-  
prensi3n. que nuestra felicidad  
siga en nuestro camino.

A mi hija:

Cristina Centeno Ramirez,  
por el amor que se origina-  
co en m3.

**TEMA Y  
CAPITULADO**

# ESTUDIO DE LAS OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES

## INTRODUCCION

### CAPITULO I

1.- Obligaciones su historia y concepto.....	I
2.- Acciones su historia y concepto.....	9
3.- Tipos de obligaciones y clases de acciones.	12
4.- Las obligaciones y las acciones como títulos de crédito.....	18
5.- Analisis comparativo de las obligaciones y las acciones.....	26

### CAPITULO II

1.- Obligaciones convertibles en acciones.....	30
2.- Datos históricos.....	32
3.- Naturaleza jurídica.....	49

### CAPITULO III

Normas que se observan en la conversión de obligaciones por acciones.

1.- Depósito de las acciones en tesorería, para efectuar la conversión.....	60
2.- Inaplicabilidad del derecho de preferencia, a las acciones que se encuentran en tesorería.....	68

3.- Plazo en que se ejerce el derecho de conversión.....	71
4.- Las obligaciones convertibles no pueden ser colocadas a un precio menor de su valor nominal, y de los gastos de emisión y colocación de las mismas.....	77
5.- Los obligacionistas son los sujetos que deciden llevar a cabo o no el derecho de conversión.....	80
6.- Protección de los obligacionistas en cuanto a sus derechos, durante el período de emisión de obligaciones convertibles en acciones.....	82
7.- Uso de las palabras "para conversión de obligaciones por acciones", cuando se hace referencia a la designación "capital autorizado".....	88
8.- Protocolización del monto del capital suscrito mediante la conversión de obligaciones por acciones y su inscripción en el Registro Público de Comercio.....	90
9.- Procedimiento para cancelar las acciones en tesorería, que no fueren canjeadas.....	91
CONCLUSIONES.....	95
BIBLIOGRAFIA.....	100

## INTRODUCCION

Las sociedades anónimas tienen diversos medios para procurarse recursos económicos, entre estos se encuentra la emisión de obligaciones convertibles en acciones, y a lo largo del presente estudio analizamos a esta figura jurídica; desde el surgimiento de los empréstitos estatales que tuvieron su origen en el siglo XIII, hasta llegar a — nuestro derecho positivo en donde se encuentra regulado — en el artículo 210 bis de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Tratemos de describir las bondades económicas que — las obligaciones convertibles en acciones, les proporcionan tanto a las emisoras como a los inversionistas, tratando de cooperar así con la difusión de dichos valores — en nuestro país.

## CAPITULO I

### I. OBLIGACIONES SU HISTORIA Y CONCEPTO

OBLIGACIONES SU HISTORIA. La emisión de obligaciones por sociedades anónimas, tiene su origen en los empréstitos estatales, y para nuestro estudio tomaremos este acontecimiento, como punto de partida, y siguiendo un orden cronológico en nuestra investigación, nos encontraremos con el surgimiento de las sociedades anónimas, en el cual estas llegan a tener las condiciones necesarias para emitir obligaciones y así constituir un crédito colectivo a su cargo, terminaremos esta referencia histórica con la evolución que presentó en México.

Los empréstitos de Estado, surgen en la Edad Media; debido a que los gobernadores eran los únicos que llevaban a cabo obras importantes, pero considerando el poder del que estaban investidos, adquirirían de los prestadores el capital que necesitaban sin dar ninguna contraprestación. El Estado al ejercer su soberanía hacia un pueblo determinado y ubicado en un territorio fijo, manifiesta seguridad para devolver lo que pide, provocando así la confianza de los prestadores.

Para determinar la época en que aparecieron los empréstitos estatales, recurriremos a tres estudios:

1) El Bouviers Law Dictionary, establece que: el pri

mero de los empréstitos de que se tiene noticia, se remonta a el año 1171, en Venecia, durante una guerra sostenida por esta República y el Imperio Bizantino. (1)

2) Golschmidt, señala que, antes de 1171, ya existían grupos de prestamistas, por ejemplo: en el año 1100 los comperes monetae, con quince participantes; y en 1154, se constituye el primer préstamo Estatal, con el propósito de solventar los gastos de la campaña militar de Tortosa. (2).

3) Escarra, nos dice que, fué a principios del siglo XII, cuando se originaron los empréstitos estatales. (3)

En conclusión, podemos afirmar que fué en el siglo XII, cuando surgieron los empréstitos estatales, las primeras agrupaciones de prestamistas y las primeras emisiones de títulos para comprobar las aportaciones efectuadas. Al dar buenos resultados en Génova y Venecia; pronto fué adoptada por los distintos entes políticos de la península Itálica, extendiéndose posteriormente al continente Europeo, donde los primeros países en emplearla fueron España y Francia. Desde entonces este es el medio utilizado -

-----  
(1) Bouviers Law Dictionary, Nueva York, Funding System, pág. 256.

(2) Golschmidt, Levins Storia Universale del Diritto Commerciale, primera traducción italiana, por Vitorio Poucha in y Antonio Seialoja, 1913, págs. 229, 230 y nota 130.

(3) ESCARRA, citado por, Vazquez Arminio Fernando, Obligaciones y su Emisión por Sociedades Anónimas. (2a. Edición, México: Porrúa, 1965) pág. 31.

con frecuencia, por los gobiernos de los distintos países para allegarse recursos extraordinarios destinados a costear obras, trabajos y servicios públicos de gran importancia.

Estos acontecimientos son los antecedentes de la emisión de títulos valores por las sociedades anónimas, puede considerarse que son antecedentes de las mismas sociedades anónimas, ya que, tanto los empréstitos estatales, como la emisión de títulos valores por sociedades anónimas, persiguen un mismo propósito, que es, obtener capital prestado por una colectividad.

Las sociedades anónimas, concretamente se originaron en las Compañías Coloniales de los siglos XVII y XVIII, - como ejemplo tenemos a las siguientes; Compañías de las Indias Orientales, creadas el 20 de mayo de 1602, mediante concesión otorgada por los Estados Generales de los países bajos. Después surge la Compañía de San Cristóbal, - la de Nueva Francia, la de Cayena, la de las Indias Orientales y la de las Indias Occidentales. Estas se consideraban sobresalientes por el hecho de tener un capital permanente. Imitando a estas compañías se crean las que explotarán el comercio marítimo.

Las emisiones de obligaciones surgieron en Francia, en las Compañías de Ferrocarriles y en las de Crédito Inmobiliario.

Las compañías ferroviarias surgieron el 23 de abril de 1833, en Francia, a raíz de la decisión que el Estado

llevó a cabo, de dejar que la explotación de las vías ferreas fueran por empresas particulares. Esta concesión se le otorgó con las siguientes condiciones: acatar las disposiciones legales que a cada caso se le impusiera, y así -- por ejemplo tenemos: en la parte septentrional aparece la compañía constructora del ferrocarril de Paris a Bersalles, y tambien la compañía de ferrocarril de Montpellier a Sete y de Nimes a Montpellier, despues de estas compañías sugie ron otras.

La primera que emitió obligaciones fué la Compañía -- Constructora de Ferrocarril de Orleans, y esta recibió la concesión mediante la Ley de 7 de junio de 1838.

Los principios que rigieron la emisión de obligacio-- nes por la Compañía Constructora del Ferrocarril de Orleans fueron los expuestos por los hermanos Emilio e Izaak Perei re, consideraban que el capital necesario para llevar a ca bo tan grande obra no era suficiente las acciones aunque se contara con la concurrencia de los más poderosos banque ros, era necesario mobilizar el capital de todos los peque ños ahorradores. Tambien estos hermanos hicieron la distin ción entre obligaciones y acciones: las obligaciones queda rían sujetas a los riesgos de la empresa y participarán en la totalidad de sus beneficios, y las obligaciones permane cerían ajenas a los riesgos, recibiendo solamente un inte-rés moderado.

Las primeras obligaciones de sociedades de crédito hi potecario, fueron emitidas por el Banque Fonciere de Pa--

ris, cuya iniciativa se debe al economista Wolowoski, se constituyó por decreto de 28 de marzo de 1862, con un capital de 52.000,000.00 de francos. Según los términos de su comisión el Banque tendría privilegio exclusivo por un plazo de 25 años, para conceder préstamos hipotecarios a los siete departamentos que se encontraban sometidos a la jurisdicción del Tribunal de Apelación de Paris, y podría emitir obligaciones por una suma igual a los créditos concedidos. A esta concesión siguieron otras dos más, para constituirse en el mismo año. (4)

Las obligaciones puestas en circulación por el Banque Fonciere de Paris, otorgaban a sus tenedores un interés de 5 %, del valor nominal de cada obligación de 500 francos, y la emisión se llevó a cabo por un monto de 200,000.00 francos. (5)

A las emisiones de obligaciones de las compañías de ferrocarril y de crédito hipotecario, siguieron las de las sociedades financieras, mineras, industriales, etc. y el sistema trascendió las fronteras de Francia extendiéndose a la mayoría de los países.

Antecedentes en México: Existieron leyes especiales que regularon la emisión de obligaciones por empresas, co

---

(4) MONTAGNON, Emile: *Traité Sur les Sociétés de Crédit Foncier*, Paris, 1882, págs. 65, 102 y 103.

(5) BUCHERE, Ambroise: *Traité Theorique et Practique des Valuers Movilières*, Paris, 1881, págs. 18 y 19.

mo la que reguló la industria minera de 4 de junio de 1892 la Ley del Timbre de 25 de abril de 1893, y la Ley de Instituciones de Crédito de 19 de marzo de 1897. En forma general la que reglamentó la emisión de obligaciones fué la Ley General de Emisiones de Obligaciones de 29 de noviembre de 1897.

La primera empresa que emitió obligaciones en nuestro país fué la Compañía Limitada del Ferrocarril Mexicano, sus emisiones fueron definitivas para la terminación de la vía ferrea de importancia con que contó la nación (la de México a Veracruz). Esta primera emisión tubo lugar en octubre de 1868, teniendo como objeto cubrir la deuda que se había originado hasta ese año, por la construcción del ferrocarril y adquirir fondos para continuar el tramo que llegó hasta Apizaco, así como la terminación de un ramal de Puebla. Se emitieron 560,000. libras esterlinas (2.800,000.00 pesos mexicanos) en bonos hipotecarios al 8%, que se colocaron al 85% de su valor nominal quedando a la compañía un total de 47,000.00 libras (2.380,000.00). Después de esta emisión surgieron otras y el procedimiento se generalizó y fué práctica normal incluir en las sucesivas concesiones otorgadas para la construcción de vías ferreas, cláusula que facultaba a la compañía concesionaria a emitir obligaciones garantizadas con hipoteca de sus líneas. (6)

-----

(6) BORJA COBARRUBIAS, Manuel; Emisión de Bonos u Obligaciones en el Derecho Privado Mexicano, Revista General del Derecho y Jurisprudencia dirigida por Alberto Vázquez del Mercado, México, 1930, pág. 157.

Las emisiones de obligaciones o bonos, por las instituciones de crédito hipotecario en México, se remontan — hacia los años 1882 o 1883, ésta fué llevada a cabo por — el Banco Hipotecario Mexicano, fué la primera institución hipotecaria en nuestro país, creada al 24 de abril de — 1882, debido a que posteriormente fracasa esta institu— ción, se da la oportunidad a que exista inversión extran— jera y los estatutos legales que se emiten para regular — esa situación aparecen el 31 de agosto de 1888, como con— secuencia de esta concesión el banco tomó el nombre de — Banco Internacional Hipotecario Mexicano, entre las facul— tades que le concedieron estaban las siguientes:

A fin de procurarse los medios suficientes, el banco queda autorizado para emitir.

a) Bonos hipotecarios nominativos o al portador, cuyo capital se amortice por medio de sorteos en los términos que prevengan estos estatutos.

b) Bonos de caja, nominativos o al portador, reembolsables en plazos fijos, que podrán variar entre un mes y cinco años. (7)

A este banco se sumó el Banco Agrícola e Hipotecario de México, el primero de enero de 1901, posteriormente se llamó Banco Hipotecario y de Crédito Territorial Mexicano.

Finalmente y balances de las dos instituciones, for—

(7) VAZQUEZ ARMINIO, F.: op. cit. pág. 74.

muleros el 31 de diciembre de 1909, a esa fecha existían bonos hipotecarios en circulación emitidos por ambos, por un total de 40.974,300.00 pesos mexicanos, de las cuales correspondían 17.273,700.00 pesos mexicanos, al Banco Internacional Hipotecario y de Crédito Territorial. (8)

CONCEPTO DE OBLIGACIONES. La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en el artículo 208, nos da la siguiente idea de obligaciones "son Títulos de Crédito -- que emiten las sociedades anónimas y que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora. De esta definición podemos hacer un desglosamiento en cuatro partes, y son:

- 1.- Las obligaciones son Títulos de Crédito .
- 2.- Son emitidas por sociedades anónimas.
- 3.- Participación de cada titular en el crédito colectivo.
- 4.- Constituido dicho crédito a cargo de la sociedad emisora.

1.- En cuanto a las obligaciones como títulos de crédito, se analizará más adelante, por lo pronto quedará -- mencionada.

2.- Las obligaciones son emitidas por sociedades anó

---

(8) LPEZ ROSADO, Diego: Ensayos sobre Historia Económica de México, México, 1959, págs. 146 a 150.

nias. Las sociedades anónimas necesitan a veces aumentar sus recursos, ya sea porque quieren imprimir mayor desarrollo a sus negocios o porque hayan sufrido pérdidas; aumentando el capital social creando nuevas acciones o recurriendo al préstamo. Si la sociedad prefiere la segunda opción, no se dirige a una o varias personas de antemano determinadas, en solicitud de los fondos que necesita; como suaman casi siempre una cantidad considerable, se dirige al público, así como lo hizo al principio para constituir el capital social.

3.- Cada titular participa en el crédito colectivo.- El fraccionamiento del crédito solicitado, es en cantidades iguales y se invita a cualquier persona para que preste una o más veces la suma representada por cada uno de los titulares.

4.- El crédito es a cargo de la sociedad emisora. La sociedad adquiere el carácter de deudora, en virtud a que obtiene el crédito a su cargo; la parte que ocupa el carácter de acreedor, esta formada por el conjunto de obligacionistas, estos tienen la cualidad de ser acreedores individuales, es decir, que la sociedad emisora adquiere una obligación ante cada uno de los obligacionistas, que consiste en pagarles un interés periódico y reembolsarles la suma que fué prestada.

## 2. ACCIONES SU HISTORIA Y CONCEPTO

ACCIONES SU HISTORIA. La investigación histórica a -

demostrado que la palabra acción, que se encuentra mencionada ya en antiguos documentos del siglo XV, fué usada -- por primera vez en Holanda en los albores del siglo XVI, con el significado de fracción de capital social, por las grandes compañías creadas para la conquista y el aprovechamiento de las colonias de ultramar. Y como muy probablemente aquellas compañías tuvieron su origen en el condominio naval puede adelantarse la hipótesis de que la acción se derive históricamente de los carati, esto es, de las cuotas de aquella comunidad naval. Hoy puede usarse la palabra acción en diversos significados, a los que corresponden tres distintos conceptos.

En efecto además de sumir el significado correspondiente al origen histórico del vocablo, esto es: fracción de capital social que fija el límite de responsabilidad del socio, indica también la palabra acción el derecho patrimonial correspondiente a tal fracción de capital, y el documento que certifica la participación en la vida del ente social en todos los derechos y obligaciones que le van unidos.

ACCION CONCEPTO.. Es el título valor en que se incorporan el complejo de relaciones jurídicas derivadas de la asunción de parte del capital fundacional y la obligación de aportación del accionista.

---

(9) BRUNETTI, citado por, Rodríguez Rodríguez, Joaquín -- Tratado de Sociedades Anónimas, tomo I: Porrúa, 1959, pág. 152.

Este concepto y la doctrina en general conciben en que la acción puede considerarse desde un triple punto de vista: a) Como título valor; b) Como parte del capital social y; d) Como expresión de la calidad de socio.

a) La acción como título valor, éste punto quedará sólo mencionado debido a que en el punto cuatro lo analizaremos ampliamente.

b) La acción como parte del capital. La escritura constitutiva de la sociedad especifica el monto del capital social y la cantidad de cada una de las fracciones en que se divide, artículo 91 fracción II y III, de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

En el derecho mexicano la acción representa siempre una parte fraccionaria de capital social como expresión de dinero. El valor real de la acción, no se encuentra en el valor nominal inscrito en el título, sino en la situación que tenga dentro del mercado de valores.

c) La acción como expresión de la calidad de socio. La acción como título valor incorpora todos los derechos que forman el status de socio, por lo que se dice, que el título es la unidad de valor en el que se incorporan tales derechos, así como cada acción atribuye derechos a su tenedor, al respecto, Joaquín Rodríguez y Rodríguez divide los derechos patrimoniales de los socios en principales y accesorios. Principales, son: el dividendo preferente, la cuota de liquidación, y la aportación limitada. — Por lo que se refiere a los accesorios, los divide en: emisión de certificados provisionales y títulos acciones,

canje de acciones, transmisión de acciones y, obtención de acciones de goce.

En cuanto a los derechos de administración y vigilancia que este autor denomina "consecución" los establece así: aprobación del informe financiero, determinación de honorarios, aprobación de gestión, denuncia a los comisarios, derecho de impugnación de los acuerdos sociales y derecho de suspender la ejecución de los acuerdos. (10)

La acción significa el total de los derechos relacionados con la calidad de socio y que adquieren por la participación en el capital social y se transmiten a través del propio documento. La postura de considerar a la situación de socio como un autentico status, a sido discutida pero esta consideración es la prevaleciente.

### 3. TIPOS DE OBLIGACIONES Y CLASES DE ACCIONES

TIPOS DE OBLIGACIONES. Atendiendo a el sujeto que las crea, las obligaciones se dividen en bonos del Estado, bonos bancarios y cedulas hipotecarias. (II) Las obligaciones convertibles en acciones, se consideran tambien de tipo especial debido a el derecho que le otorgan a su tenedor y que consiste en la oportunidad de ser socio, este tipo de obligaciones será nuestro tema de estudio.

---

(10) RODRIGUEZ RODRIGUEZ, op. cit., pág. 357.

(II) CERVANTES AHUMADA, Raul; Títulos y Operaciones de Crédito (décima segunda edición; Herrero, S.A., 1982) pág 147.

A continuación explicaremos brevemente cada uno de los tipos especiales de obligaciones, anotados en el párrafo anterior.

1.- Bonos del Estado, a estos se les aplican el mismo ordenamiento jurídico que a las obligaciones emitidas por sociedades anónimas, la única diferencia consiste en que los títulos pierden el carácter ejecutivo, ya que, — contra el Estado no se puede despachar ejecución.

2.- Los bonos bancarios son; bonos financieros, bonos hipotecarios y, bonos de ahorro; los bonos financieros los crea las sociedades financieras; los bonos hipotecarios, las sociedades de crédito hipotecario y; los bonos de ahorro, los bancos autorizados en depósito de ahorro; estos se reglamentan en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, y cada institución que emite los títulos mencionados, otorga un tipo de garantía específica.

2.I.- Bonos financieros. Las sociedades financieras ofrecen una garantía o cobertura constituida por bienes y crédito determinados en un grupo de proporciones, según sean los bienes que constituyan el fondo de la garantía; si se trata de créditos prendarios sobre mercancías, crédito de habilitación a avío o refaccionario, valores estatales y valores creados por empresas prósperas (esta denominación la reciben las empresas que obtienen utilidades en los últimos tres años) la cobertura podrá ser hasta del 100%, del importe total de los bonos; si la cobertura consiste en valores creados por empresas que no hayan ob-

tenido utilidades, en los últimos tres años siempre que -  
hayan sido aprobados por la Comisión Nacional de Valores,  
la garantía podrá ser hasta del 50%, del valor total de -  
los bonos; y si se trata de créditos concedidos directa-  
mente a empresas de nueva promoción o que reúnan el requi-  
sito de la prosperidad en tres años, el importe de la co-  
vertura podrá ser hasta del 30% del importe total de los  
bonos. Los valores que constituyan la cobertura, la insti-  
tución deudora los mantendrá separados para garantizar --  
los créditos constituidos a favor de los tenedores de los  
bonos.

2.2.- Bonos hipotecarios, estos son obligaciones a -  
cargo de una sociedad crédito hipotecario y esta los crea  
mediante una declaración unilateral de voluntad tienen un  
plazo máximo de 20 años, y su cobertura consiste en acti-  
vos de la sociedad consistente en créditos hipotecarios,  
a favor de la sociedad o en cedula y bonos creados o ga-  
rantizados por otras instituciones de la misma especie. -  
En cuanto al procedimiento para llevar a cabo la cobertura  
se utilizan las mismas normas ya estudiadas en los bo-  
nos financieros.

2.3.- Los bonos de ahorro tienen como garantía espe-  
cífica un conjunto de los bienes del activo del banco crea-  
dor, a este tipo de obligaciones es plácable lo dispuesto  
en los bonos financieros en lo que se refiere a la forma  
de llevar a cabo la cobertura,

3.- Cédulas hipotecarias, este tipo de títulos de --  
crédito hipotecario funcionan de la siguiente forma; una

persona que tenga la disposición de un bien inmueble constituye por la declaración unilateral de voluntad, que se debe hacer constatar en el acta notarial un crédito hipotecario a su cargo con garantía hipotecaria del inmueble. Se establece en el acta que el crédito hipotecario quedará dividido en tantas porciones como cédulas hipotecarias se creen y en cada una de las cédulas quedará incorporada a la respectiva porción del crédito hipotecario. Las Sociedades de Crédito Hipotecario, están autorizadas para garantizar la emisión de cédulas representativas de hipoteca. Dicha sociedad adquiere la calidad de avalista en cada una de las cédulas, su situación de intermediario entre el deudor hipotecario creador de las cédulas y el tomador de estas, tiene especiales perfiles se constituye en representante común obligado del conjunto de tenedores y deben velar por los intereses de estos. Para mayor seguridad para los tenedores de cédulas hipotecarias, la Comisión Nacional Bancaria, vigila la existencia y la debida proporción del valor de la garantía hipotecaria. Las acciones derivadas de una cédula hipotecaria son de dos naturalezas; hipotecaria contra el deudor principal, y cambiaria directa contra el banco avalista.

Obligaciones convertibles en acciones. Debido a que la creación de obligaciones significa un cargo para la sociedad, en el sentido 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, al proponer a sus obligacionistas de convertir

sus créditos en capital. Esta conversión consiste en cambiar 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.

Los obligacionistas deciden en que momento dado el curso de los negocios, sea para ellos más conveniente por la mayor productividad que ofrezcan las acciones, convertir sus créditos en capital.

#### CLASES DE ACCIONES:

a) Acciones pagadoras, son aquellas cuyo valor nominal no ha sido íntegramente cubierto (artículo II7 de la L.G.S.M.).

b) Acciones liberadas, son aquellas cuyo valor nominal ha sido totalmente pagado (artículo II6 de la L.G.S.M.)

c) Acciones de goce, en caso de que la sociedad tenga utilidades suficientes podrá amortizar parte de sus acciones y autoriza que en sustitución de las amortizadas se expidan acciones de goce (artículo I36 de la L.G.S.M.) Estas acciones tienen derecho a utilidades líquidas después de que haya pagado a las acciones no reembolsables el dividendo señalado en el contrato social; en este contrato puede ser que se estipule conceder el derecho de voto a las acciones de goce. En caso de liquidación, las acciones de goce concurrirán con las no reembolsadas, en el reparto del haber social, después de que estas hayan sido íntegramente cubiertas.

d) Acciones de voto limitado, estas clases de acciones ofrecen a sus tenedores la oportunidad de percibir un dividendo fijo y acumulable, pero tienen la desventaja — que sólo otorgan al titular el derecho de voto, cuando se trata de ciertas reformas a la escritura constitutiva. El dividendo fijo y acumulativo que percibirán los tenedores de acciones de voto limitado, estará garantizado; y cuando haya pagado a las acciones ordinarias el dividendo previamente pagado a las de voto limitado.

e) Acciones de trabajo, sobre estas acciones el artículo II4 de la L.G.S.M., nos dice "si así lo establece la escritura constitutiva, podrán emitirse a favor de personas que presten sus servicios a la sociedad acciones especiales, en las que figuren las normas respecto a la forma valor, inalienabilidad y demás condiciones particulares — que les correspondan". Este tipo de acciones la Ley las estableció para cumplimentar lo dispuesto en los incisos VI y IX, del artículo I23 constitucional, en cuanto establecen que en cada empresa agrícola, comercial, mercantil, fabril o minera los trabajadores tendrían derecho a una e participación en las utilidades. Jurídicamente estos títulos no pueden considerarse acciones, porque no representan alguna del capital social y en la práctica estos títulos no han tenido aplicación. (I2)

---

(I2) CERVANTES AHUMADA, R.: op. ct., págs. I37 a I39.

## LAS OBLIGACIONES Y LAS ACCIONES COMO TITULOS DE CREDITO

LAS ACCIONES COMO TITULOS DE CREDITO. El título de crédito fué definido por Cesar Vivante, de la siguiente forma, "el título de crédito es el documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo en el mencionado". (13)

Esta definición la recogió nuestra legislación y la formuló en los siguientes términos "son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna", (artículo 5 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito). De esta definición se desprende que el documento es necesario para el nacimiento, conservación y disfrute del derecho, sin el no es posible hacer efectivo el crédito en el incorporado en contra del obligado, ni transmitirlo a un tercero ni darlo en garantía. (14) Los documentos poseen una doble naturaleza, a) Material y, b) Simbólica.

a) Material, porque constituye un objeto corporal.

b) Simbólica, porque la existencia de un objeto inmaterial se expresa en el documento: el derecho del tenedor.

Como podemos analizar, las acciones reúnen los dos aspectos ya vistos. Por lo tanto, podemos decir, que sa-

---

(13) Vivante, Cesar: Tratado de Derecho Mercantil, vol. - III, Milano, 1929, pág. 123.

(14) TENA, Felipe J.: Derecho Mercantil Mexicano (decimasegunda edición; Porrúa, 1980) pág. 122.





os a los artículos 184 y 205, de la L.G.S.M.

c) Literalidad. Ya analizamos el artículo 5 de la — L.G.T. y O.C., y en la cual con respecto a la literalidad nos dice que, el derecho incorporado en el título es literal; o sea, el derecho se medirá en su extensión y demás circunstancias, por la letra del documento, por lo — que literalmente se encuentra incorporado.

Algunos autores han observado el siguiente problema al encuadrarse la literalidad en las acciones.

El artículo 125 de la L.G.S.M., menciona que los títulos de las acciones, deben contener entre otras fracciones, las siguientes; la denominación, domicilio y duración de la sociedad; la fecha de constitución de la so- ciudad y los datos de su inscripción en el Registro Pú- blico de Comercio; el importe del capital social; el número total y el valor nominal de las acciones. Ahora nos preguntamos, ¿que pasa si alguno de estos conceptos llegara a sufrir modificaciones estatutarias? tal parece — que se estuviera contradiciendo el principio de literalidad. Este planteamiento conlleva al siguiente razonamien- to: en la acción existe un derecho incorporado (la condi- ción de socio) que como tal, confiere a su titular el — STATUS SOCI, de que se derivan una serie de derechos, — esos derechos pueden sufrir variaciones en cuanto a su extensión y su ejercicio. Por lo tanto podemos concluir en que, el título acción si pese esta característica de literalidad, ya que el derecho incorporado es la condi- ción de socio, y ésta permanece inalterada por más que — varien los dividendos y las facultades del tenedor.

d) La autonomía, indica que el derecho del titular, es un derecho independiente, en el sentido de que cada persona que va adquiriendo el documento, adquiere un derecho propio, distinto del derecho que tenía o podría tener quien le transmitió el título.

En una sociedad de capital como lo es la sociedad anónima, cada uno de los tenedores de la acción, va adquiriendo derechos para con la sociedad emisora. Joaquín Rodríguez R., respecto a esto, nos dice: Toda vez que la acción es un título apto para circular y transmitir derechos, es una exigencia inexcusable del tráfico moderno y acaso haya sido la circunstancia que más eficazmente contribuyó a la expansión de la Sociedad Anónima.

En cuanto a las acciones nominativas, no existe problema para considerar la aplicabilidad de la autonomía a estos títulos, porque la inscripción que exige el artículo 129 de la L.G.S.M., no es un freno para la transmisión de dichos títulos, ya que la sociedad emisora al registrar al nuevo titular, no ejecuta un acto libre de voluntad, sino que sólo está cumpliendo con la obligación que originariamente contrajo, de registrar cualquier transferencia ante el simple requerimiento del nuevo titular, y el único efecto será que la sociedad conozca el tenedor actual.

Debido a que son aplicables a las acciones las características de los títulos de crédito, podemos afirmar que las acciones pertenecen a este tipo de documentos.

OBLIGACIONES COMO TITULOS DE CREDITO. La obligación como documento tiene dos aspectos, material y simbólico - siendo que la obligación reúne estas dos características, se puede considerar un documento.

Doctrinariamente los documentos se dividen en; a) - Probatorios; b) Constitutivos o dispositivos; c) Recongnitivos; d) Reproductivos. Las obligaciones pertenecen a los documentos dispositivos o constitutivos; porque, la redacción en las obligaciones, constituye un punto necesario para originar el derecho y este queda unido al título.

Para verificar si las obligaciones en cuadran en los títulos de crédito, analizaremos los cuatro conceptos que encierra el artículo 5 de la L.G.T.y O.C. en la cual, son los siguientes; a) Incorporación; b) Literalidad; c) Autonomía; y d) Legitimación.

a) Incorporación, este elemento existe en los títulos materia de estudio; porque la relación que existe entre la participación del obligacionista y el documento, - en el que se hace constar, es de tal modo estrecha que hace al documento necesario, no sólo para constituir el derecho mismo, sino también para su ejercicio y circulación.

b) Literalidad, las obligaciones tienen incorporados derechos literales debido a que son documentos de eficacia constitutiva o dispositiva. La literalidad de las obligaciones se desprende de los artículos 228, que declara aplicable a las obligaciones lo que establece el artículo 1o7, y éste nos remite al artículo 8 de la L.G.T.y O.C.

de estos artículos se desprende que, no son aplicables a los títulos de esta clase, todas aquellas excepciones — que no se funden en el texto del documento, salvo el caso y como en cualquier título de crédito, las excepciones — procesales y personales.

Debido a que los documentos se refieren a otros documentos dando valor a las estipulaciones ahí estampadas — por virtud de la mención hecha en el título, doctrinariamente se les denomina incompletos.

El tenedor de una obligación se encuentra sujeto a las excepciones derivadas tanto de las estipulaciones del título como del acta de emisión. Pero esta circunstancia en opinión general de la doctrina, no le quita a las obligaciones el carácter literal pues la mención en el título "es suficiente para que pueda afirmarse el requisito de literalidad".

Se presenta otro problema al decidir que estipulación va a prevalecer, en caso de contradicción entre el acta de emisión y la obligación, Vivante al respecto nos dice: — "en caso de contradicción entre el texto del título destinado a la circulación y aquel al cual hace referencia, debe prevalecer el primero, porque es preciso proteger la buena fe de los poseedores contra incidiosas sorpresas".

(15).

Analizando que el acta de emisión es integrante del

---

(15) VAZQUEZ ARMINIO, F. op. cit. págs. 222 a 231.

acto de creación de las obligaciones; consideramos que son las estipulaciones del acta las que deben prevalecer y lo que es más, podemos decir lo mismo, con respecto a las ulteriores modificaciones que legalmente se introduzcan en el acta mencionada.

Concluyendo, podemos decir que; las obligaciones son documentos que incorporan derechos literales, en el sentido de que los derechos y excepciones, que existen entre el tenedor de una obligación y la emisora, se encuentran delimitados por el texto del documento y el texto de la escritura a la cual se refiere, (incluyendo las excepciones del artículo 8 de la L.G.T.y O.C.) siendo definitivo el contenido de esta en caso de divergencia.

c) Autonomía, este concepto es atribuido a las obligaciones por la doctrina en forma unánime. La autonomía - en la obligación, quiere decir, que el derecho incorporado en el título pertenece a su poseedor, por el sólo hecho de la relación que el documento guarda con el derecho, este se vuelve independiente de las relaciones que existieron entre el título y sus anteriores poseedores, constituyendo un derecho originario y por lo tanto inmune a las excepciones que eran oponibles a los tenedores sedentes.

d) Legitimación. Las obligaciones son títulos de legitimación; porque la posesión del documento tiene la función de atribuir la titularidad del derecho y la facultad de ejercitarlo.

Durante este análisis hemos comprobado que las obligaciones reúnen todos y cada uno de los conceptos que encierra la definición legal de títulos de crédito y debido a esto, podemos concluir diciendo que, las obligaciones son títulos valores, y que al reglamentar el legislador la emisión de obligaciones dentro del "título I, capítulo V", del ordenamiento en donde se regulan los títulos de crédito, lo hace en base a conocimientos jurídicos acertados.

#### ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS OBLIGACIONES Y LAS ACCIONES

Semejanzas entre las acciones y las obligaciones:

a) Ambas son títulos de crédito y por lo tanto cosas mercantiles;

b) La suscripción y la transmisión de dichos títulos son operaciones de naturaleza mercantil;

c) Son bienes muebles por disposición de la ley, las acciones son muebles no obstante que a la sociedad pertenezcan algunos inmuebles y las obligaciones también lo son aun cuando estén garantizadas con hipoteca;

d) Los derechos que ambas contienen se hacen representar en títulos de crédito que tienen igual valor, y que confieren a sus tenedores iguales derechos "dentro de cada serie" dice el artículo 209 respecto a las obligaciones; "para cada clase", expresa el artículo 112 de la L.G.S.M., con relación a la acción.

e) La indivisibilidad se presenta en ambos títulos -

de crédito, y esto es resultado de la igualdad de valor y de derechos, en cada serie tratándose de obligaciones, y en cada clase refiriéndonos a las acciones. Así tenemos que, la división entre los herederos de un accionista o de un obligacionista complicaría extremadamente la situación de la sociedad.

#### Diferencias entre las acciones y las obligaciones:

a) La diferencia fundamental consiste en que, la acción incorpora, como elemento fundamental la facultad de conferir a su tenedor la calidad de socio; 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 partícipe de la sociedad el obligacionista es un acreedor de esta.

b) Las acciones pueden ser creadas por las sociedades anónimas y por las sociedades en comandita por acciones; las obligaciones sólo pueden ser creadas por sociedades anónimas o con intervención de una sociedad de ese tipo ( como en caso de las cédulas hipotecarias), o por el Estado ( los bonos).

c) Las acciones son valores de renta variable; y las obligaciones lo son de renta fija. Las acciones 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 aun cuando los resultados arrojen pérdidas. Son pues, las obligaciones valores de mera inversión, mientras que las acciones lo son de especulación. Las acciones de voto limitado con un dividendo fijo, y las acciones que devengan intereses durante un período no mayor de tres años y por una tasa no mayor de nueve por ciento anual, - artículo 123 de la L.G. S. M., Mantilla Molina al respecto dice; se trata de los llamados intereses o dividendos constructivos, que se permiten para estimular la inversión de capitales en empresas que necesitan tiempo largo para desarrollarse y producir. (10)

d) Los accionistas participan en las asambleas y en general, en la administración de los negocios sociales, - en tanto que los segundos no gozan de tales derechos.

e) La sociedad emisora debe cubrir al obligacionista el interés pactado antes de todo dividendo repartible entre los accionistas, esta idea se puede representar en la siguiente formula: el capital-acciones sirve de garantía al capital-obligaciones. (17)

f) La transmisión de las acciones nominativas tiene que inscribirse en el registro que para ese efecto debe llevar la sociedad anónima, mientras que las obligaciones nominativas circulan por simple endoso y entrega del título mismo.

-----  
(10) CERVANTES ARUMADA, R.: op. cit. págs. 144 y 145.

(17) TENA, F.: op. cit. pág. 563.

g) Las acciones representan tanto dinero como otros bienes inmuebles o muebles que son aportados a la sociedad, no así las obligaciones que siempre representan un crédito a cargo de la sociedad. (18)

De este análisis obtenemos la siguiente conclusión; entre las obligaciones y las acciones, existen ciertas semejanzas, pero las diferencias son más fuertes o marcadas, -por lo que podemos decir que, las obligaciones y las acciones guardan su propia individualidad como títulos de crédito en la Ley, así como en la doctrina.

---

(18) BARRERA GRAFT, Jorge: Estudios de Derecho Mercantil (Porrua S.A., México, 1958) pág. 226.

## CAPITULO II

### I. OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES

Concepto: Las obligaciones convertibles son títulos de crédito que representan una parte proporcional de un crédito colectivo, coneedido a una sociedad anónima y que puede ser canjeada por acciones, en la proporción y forma determinadas en el acta de emisión de las mismas. (20)

El objeto primordial de estos valores es procurar recursos a la sociedad a través de la contratación de pasivos que en un momento convenido pueden convertirse en capital, incrementando así los recursos propios de la emisora y por lo tanto su capacidad para nuevos adeudamientos.

El mecanismo de las obligaciones convertibles es sencillo, sus poseedores comienzan por ser obligacionistas puros y simples, lo que quiere decir que le serán cubiertos los intereses regularmente, aún en el caso en que no haya beneficios. Sin embargo, al abrirse plazo fijado para la conversión, los obligacionistas podrán cambiar su calidad de acreedor por la de accionista, operación con la que obtendrán grandes ventajas cuando la sociedad prospere. De esta manera, se concilian la seguridad de los --

---

(20) JOSE ALFREDO REINOSA RUIZ, Obligaciones Convertibles en Acciones; México D.F. 1972, pág. 42.

rendimientos presentes, con la posibilidad de grandes beneficios futuros. (21)

Por lo general, la convertibilidad opera por la simple solicitud del obligacionista, quien pueda ejercitar su facultad después de transcurrido un cierto tiempo, que puede ser de varios años; período cuyo fin es el de asegurar la estabilidad financiera de la sociedad, también permite a los obligacionistas una atenta y meditada valoración de las condiciones económicas de la empresa. (22)

De la emisión de obligaciones convertibles se derivan ventajas, tanto para la emisora, como para el adquirente de dichos títulos, éstas se podrían enumerar de la siguiente forma.

Para la emisora:

a) Pago de un tipo de interés inferior que compensa con la posible utilidad para el accionista al momento del canje.

b) Facilitar la colocación de la emisión porque presenta al inversionista un noble plan de inversión a la vez.

Para el inversionista:

c) Obtener un valor que confiera calidad de acreedor con la seguridad que esto representa, con la posibilidad

-----  
(21) HENRI DEUGIS, *Traité Pratique de Societes par Actions*, 7a. ed. pág. 672.

(22) GUSTAVO MINERVINI, *Obligazioni Convertibili in Azioni* in RIVISTA de Diritto Commerciale Milan, 1940, pág. 502.

de canjearlo por acciones, si así le conviene una vez que se convenga de la bondad de su inversión.

b) La seguridad de un rendimiento de su capital mientras considera la conveniencia de cambiar su situación de acreedor a accionista.

c) Posibilidad de que su inversión aumente el valor, si el precio de las acciones en el mercado es superior al precio convenido para el canje.

d) Protección en caso de devaluación monetaria ya -- que si esto sucediera el precio de las acciones tendería a aumentar a causa de revaluaciones de activo fijo de la emisión y de un ajuste en sus precios de venta, existiendo así una mayor utilidad en la conversión. (23)

Estas ventajas han hecho que las obligaciones convertibles en acciones constituyen títulos atractivos para diferentes tipos de inversionistas, tanto para los que pretenden seguridad en su inversión con un rendimiento garantizado; así como también para aquellos que prefieren mayores riesgos a cambio de posibles ganancias superiores a la de cualquier valor de renta fija.

---

(23) REYNOSO RUIZ, José Alfredo; Obligaciones Convertibles en Acciones "Universidad Iberoamericana, Escuela de Administración de Empresas. México D.F. 1972. pág. 50.



otra afiliada y que los autores norte-americanos llaman - conversión tradicional.

b) Los certificados que otorgan a sus poseedores la facultad de comprar, bajo condiciones preestablecidas, un determinado valor de una sociedad y cuyo tipo más común de esta categoría son los certificados llamados stock purchase warrants o simplemente warrants.

Los autores norte-americanos, nos dicen que en los títulos convertibles están presentes dos elementos: el "investmen value", o sea el aspecto de la inversión propia y verdadera, y el "conversión value" que es el aspecto puramente especulativo, los títulos de conversión de tipo tradicional (las obligaciones convertibles en acciones) contienen equilibradamente e inseparablemente los dos aspectos "investmen" y "conversión value" o sea, el valor económico y el valor especulativo se encuentran incorporados en el mismo título.

Dentro de las obligaciones de conversión tradicional se distinguen las obligaciones convertibles en acciones (convertible bonds) y las obligaciones con derecho de opción sobre acciones (bonds with stock purchase warrants). Las obligaciones convertibles en acciones, son aquellas obligaciones que conceden a sus poseedores la facultad de cambiarlas, de acuerdo con las condiciones establecidas, en una o más acciones de la misma sociedad emisora o de otra diversa. Las obligaciones con derecho de opción sobre acciones, conceden a sus poseedores la facultad de -

comprar una o más acciones ordinarias o privilegiadas de la sociedad emisora o de otra sociedad de tal manera que el obligacionista conserva su calidad de acreedor aún después de haber ejercitado su derecho de opción, la de accionista de la misma o de otra sociedad.

Podemos concluir diciendo que, en las obligaciones con derecho de opción, el tenedor no pierde su calidad de acreedor, y tiene la obligación de pagar el importe de las acciones sobre las que ejercitó su derecho de opción; y en las obligaciones convertibles en acciones, al efectuar su derecho de conversión, el obligacionista deja de ser acreedor, para convertirse en accionista.

En los Estados Unidos de Norte-américa, debido a que no es necesario que el capital esté suscrito, no se presentó el problema al relacionar el aumento de capital que se destinaría a los obligacionistas que ejercitarán su derecho de conversión. La indicación "authorized capital" fija el límite máximo que puede alcanzar la emisión de acciones, sin necesidad de modificar la escritura constitutiva. En estas condiciones, la emisión de obligaciones convertibles en acciones o con derecho de opción sobre acciones será bastante fácil siempre que la sociedad tenga un margen suficiente de capital autorizado pero no suscrito (authorized but not issued stock) disponible para ese objeto. (24)

---

(24) DE MARTI, Profilo Giuridico delle Obligazioni Convertibili in Azioni, en Banc. Bers. e Tit. di Cred. 1957, I pág. 507.

En el acta de emisión de las obligaciones convertibles en acciones, por lo general se reglamenta lo siguiente:

a) La clase de valer por la que puede ser cambiada a la obligación. Comúnmente se trata de acciones ordinarias pero para dar mayor atractivo al derecho de conversión, - en ciertos casos se otorga al poseedor de las obligaciones la facultad de optar entre acciones ordinarias y acciones privilegiadas, o bien una combinación de ambas, -- por ejemplo: cuando una obligación convertible da derecho a obtener tres acciones ordinarias y tres preferentes, generalmente se trata de acciones de la misma sociedad emisora o de alguna filial y muy raras veces de otra sociedad que sea completamente extraña a la emisora.

b) El porcentaje o tipo de conversión, o sea, el número de acciones que tendrá derecho una obligación normalmente por mil dólares de obligaciones, se obtiene mil dólares de acciones.

c) El plazo durante el cual es posible ejercitar el derecho de conversión. (25)

En ciertos casos el derecho a la conversión o a la opción viene incorporado en un certificado llamado warrants, estos certificados pueden ser de varias clases; los -

---

(25) A.S. DEWING, cit. por RIVERA FARVER, Octavio. Obligaciones Convertibles en Acciones, en Revista de la Facultad de Derecho, de México, ns. 43-44, México, 1961, pág. 720.

mandetachables warrants que son inseparables de la obligación, de tal manera que cuando el obligacionista quiere ejercitar su derecho de conversión o de opción, presenta la obligación ante el agente de la sociedad para que este proceda a desprender el warrants; los detachables warrants tienen una vida independiente de las obligaciones con la que fueron inicialmente emitidos, de tal manera que -- pueden circular por separado, Pueden darse modalidades in termedias, como son los warrants inseparables durante cier to tiempo y separables despues.

#### Alemania

Las obligaciones convertibles en acciones se reglamentaron en este país por la Ley de Sociedades Mercantiles de 30 de enero de 1937, el legislador alemán concluyó un sistema para la emisión de obligaciones convertibles en acciones o con derecho de opción sobre acciones, mediante una forma de aumentar el capital. En esta Ley estan las siguientes disposiciones legales que se refieren a nuestro estudio:

Art. 105.- En la decisión del aumento condicionado deberá indicarse la finalidad de dicho aumento, las bases de conversión o de opción y el valor.

El monto de capital condicionado no puede ser superior a la mitad del capital existente al momento de tomarse el acuerdo de emisión. La decisión de la asamblea es irrevocable y cualquier deliberación en su contra es nula.

Art. 107.- Párrafo I. La decisión de aumento condi-

cionado de capital deberá ser inscrita en el Registro de Comercio.

Art. 104.- Las nuevas acciones no pueden ser emitidas antes de tal inscripción y si son emitidas serán nulas.

A este respecto Visentini, nos dice: para que la sociedad le sea más fácil cumplir con la solicitud de conversión o de opción, la Ley a establecido una institución de aumento condicionado de capital. El aumento se va realizando a medida que los obligacionistas ejercitan su derecho de conversión o de opción. De tal manera que el ejercicio del derecho por parte de cada uno de los obligacionistas adquiere inmediata eficacia. (20)

Art. 105.- Párrafo I y II: El ejercicio del derecho de conversión o de opción se realizará por escrito suscribiendo las nuevas acciones mediante una declaración que debe satisfacer determinados requisitos formales y la Ley establece la pena de nulidad para las declaraciones de suscripción que no se ajusten a los requisitos establecidos en esta Ley.

Art. 106.- La emisión de obligaciones convertibles, no podrá efectuarse por debajo de la par; es decir, con prima o premio a favor de los obligacionistas. sin embargo cuando el valor nominal de la totalidad de las acciones sea superior al de las obligaciones, la diferencia se

---

(20) VISENTINI, Le Obligazioni Convertibili in Azioni, en Ressegna dell' Associaz. Ban. 1947, págs. 72 y 73, cit. — por DE MARTI, op cit. pág. 259.

cubrirá por una suma tomada de las utilidades netas, de reservas facultativas o de aportaciones suplementarias que deberán efectuar los obligacionistas.

Art. 107.- El aumento condicionado de capital entra en vigor a partir de la fecha en que las nuevas acciones son emitidas.

Art. 108.- Dentro del mes siguiente a la terminación de cada ejercicio social el consejo de administración deberá declarar, para suscripción en el Registro de Comercio, el número de acciones suscritas en ejercicio del derecho de conversión o de opción, de tal manera que el registro de los aumentos operados durante el año tienen eficacia declarativa.

Este sistema en el Derecho Alemán, a propiciado que las obligaciones convertibles en acciones, se vengán utilizando con frecuencia después de haber terminado la segunda guerra mundial.

#### España

En la Ley de Sociedades Anónimas de 7 de julio de 1951, se prevén dos mecanismos de operación distintos de emisión de obligaciones convertibles en acciones, según que la conversión de obligaciones esté o no prevista en el acto de emisión, y debido a esto es conveniente analizar uno y otro caso por separado.

Conversión prevista en la emisión de obligaciones; - en esta hipótesis se ofrecen dos posibilidades: que la facultad de conversión haya sido establecida en favor del -

obligacionista, o que, la conversión se establezca en favor de la sociedad. En el primer caso el procedimiento — puede consistir en que la junta general adopte simultáneamente el acuerdo de emitir obligaciones y el de aumentar el capital en la cifra necesaria para atender a las peticiones de conversión cuando estas se produzcan. La ejecución del aumento de capital no se limita en tal caso a un plazo breve, sino que se extenderá a todo el tiempo durante el cual los obligacionistas tienen derecho a ejercitar su opción.

En el supuesto de que no se haya acordado el aumento de capital contemporáneamente a la emisión habrá de seguirse otro procedimiento. En tal caso veremos, como los obligacionistas no ejercen simultáneamente su derecho de conversión y como, por otra parte la creación de una sola acción basta para hacer necesaria las formalidades del aumento de capital; será menester fijar un plazo en que deba ejercitar ese derecho de conversión, una vez terminado este plazo y conocido el número de peticiones, podrá reunirse la junta general con el fin de elevar el capital en la cifra necesaria para atender a ellas. Los obligacionistas presentarán sus títulos o sus cupones de sus títulos en domicilio social o en el lugar que que la sociedad designe, firmando al propio tiempo un boletín de suscripción de las nuevas acciones. (27)

---

(27) GOAQUIN GARRIGUES, Tratado de Derecho Mercantil, Madrid, 1947, t. II, vol. 2o. págs. 25o y 257.

Cuando la sociedad se ha reservado el derecho de convertir las acciones, es necesario que las condiciones de la operación se haya fijado de antemano en la emisión de obligaciones, ésta será la garantía que tienen los obligacionistas de que la sociedad emisora no abusará de su derecho, como podría hacerlo si fuera libre no sólo para obligar a la conversión de obligaciones en acciones, sino, además para fijar las condiciones económicas de la operación conforme a su conveniencia.

Conversión no prevista en la emisión de obligaciones. En este caso la Ley exige dos condiciones: la primera se refiere al consentimiento de los obligacionistas afectados y la segunda, a la equivalencia de los títulos que se canjean.

El consentimiento de los obligacionistas ha de producirse en forma individual, porque no se puede imponer a ningún obligacionista el trocar una posición segura como acreedor de un interés cierto, en una posición insegura - como acreedor de un dividendo incierto. No bastaría, por tanto un acuerdo adoptado en la asamblea de obligacionistas, ni el consentimiento de cualquier otro organismo representativo de los obligacionistas en conjunto. Lo normal es que el consentimiento sea previo al acuerdo de la junta general, dado que el acuerdo de esta última tiene - por base lógica el consentimiento de los obligacionistas.

(28)

-----  
GARRIGUES, op. cit.; tomo II pág. 258.

Exige la Ley, que el valor nominal del conjunto de las acciones que han de recibirse no supere el valor de las obligaciones objeto del canje calculado al tipo de emisión. Con esta norma se propone impedir una emisión de acciones por debajo de la par, en contra de la prohibición establecida en el artículo 30 de la Ley de Sociedades Anónimas "no podrán ser emitidas acciones por una cifra inferior a su valor nominal".

### Francia

Las obligaciones convertibles en acciones fueron reguladas por el artículo primero de la Ley de 25 de febrero de 1853, esta, nos dice que; los reglamentos de la administración pública aportarán a la legislación comercial - en vigor, las adiciones necesarias para permitir a las sociedades de capital la emisión de obligaciones convertibles en acciones.

En aplicación de la disposición citada, se expidió el Decreto número 53.811 de tres de septiembre de 1853, que somete la emisión de obligaciones a una reglamentación estricta, para proteger a los suscriptores contra los posibles abusos de la sociedad, Cuando se expidió el Decreto algunos comerciantes manifestaron que sería muy raro que las sociedades recurrieran a tal tipo de emisiones, debido a los severos términos del decreto. Sin embargo varias sociedades importantes emitieron valores de esta clase, entre las que cabe citar a las Societé Française des Pétales B.P., Comtoir Lion Allemand, Seichimie y Esblissement Kunimann.

Entre las disposiciones legales más importantes, que contiene el Decreto de 3 de septiembre de 1953, estan las siguientes. (29)

Art. 1.- Pueden emitir obligaciones tanto las sociedades anónimas como las comanditas por acciones. Estan excluidas las empresas nacionalizadas y las sociedades de economía mixta, en la que el Estado participa con más del capital social, pero sólo cuando esa participación provenga de una ley especial.

Art. 2.- La conversión de obligaciones en acciones es una facultad que esta exclusivamente reservada a cada uno de los poseedores de los títulos, de aquí que la conversión no pueda imponerse por la sociedad, ni tampoco — por la mayoría de los obligacionistas. El mismo artículo, nos dice: El obligacionista debe proceder a la conversión sujetandose a las condiciones y plazos previstos en el acta de emisión. Estos plazos no están sometidos a reglas particulares, de tal manera que la sociedad puede establecerlos libremente en el acta de emisión; puede fijar cualquier día, mes o año para que se ejercite el derecho de conversión; tambien puede establecerse plazos de opción sucesivos, por ejemplo, estipulándose que la conversión podrá realizarse dentro del mes de diciembre de cada año.

Art. 3.- La decisión de emitir obligaciones convertibles en acciones, deberá ser tomada por la asamblea de ac

---

(29) HOUIN, Roger Las Obligaciones Convertibles en Acciones en Banca Borsa. e Titolo de Crédito, I Milan, 1954, - pág. 103.

cionistas. La misma decisión deberá contener la renuncia expresa de los accionistas a su derecho preferente de suscripción sobre las acciones que serán emitidas para la conversión de obligaciones. Para tal efecto y por imperativo legal el consejo de administración presentará a la asamblea general de accionistas un proyecto o plan de emisión en que se indiquen los motivos de la misma, condiciones y demás circunstancias de la operación; precisando el plazo dentro de los cuales podrá ser ejercitada la opción concedida a los obligacionistas y determinando las bases de conversión de las obligaciones.

Art. 9.- Este deroga implícitamente el artículo 6, de la Ley de 4 de marzo de 1943, lo cual exige que todo aumento de capital se realice en un plazo máximo de cinco años, contados a partir de la fecha en que haya sido tomada la decisión que la autoriza. En efecto, el artículo 9, establece: el término de cinco años establecido en el artículo 6, de la Ley de 4 de marzo de 1943, relativa a las sociedades por acciones, no se aplicará a los aumentos de capital que se realicen en aplicación de las disposiciones del presente reglamento, tanto para la conversión de obligaciones convertibles en acciones, como para la suscripción de acciones en los casos de aumento complementario de capital previsto en la segunda parte del artículo 5.

Art. 5.- párrafo I.- A partir de la votación de la asamblea, queda prohibido a la sociedad, hasta la expiración del plazo o plazos de opción, en hacer nuevas emisio

nes de obligaciones convertibles en acciones, el amortizar el capital o reducirlo por medio de reembolso, la distribución de las reservas en dinero y en títulos, el establecer participación en los beneficios, el incorporar reservas o beneficios al capital social y en general, modificar el reparto de beneficios.

Art. 7.- Además de las menciones habituales, las obligaciones convertibles tendrán las siguientes: el plazo o plazos dentro de los cuales podrá ser ejercitada la operación concedida a los obligacionistas para convertir sus obligaciones en acciones, y las bases establecidas para la conversión.

Art. 8.- La emisión de obligaciones convertibles en acciones deberá inscribirse en el Registro de Comercio, - indicándose la fecha y monto de la emisión, las características de los títulos emitidos, el plazo de conversión y las bases establecidas para la conversión.

Estas disposiciones legales, que el legislador francés ha impuesto a la emisión de obligaciones convertibles en acciones, han tenido en la práctica una favorable acogida.

#### Italia

En este país, no obstante los ejemplos de las legislaciones extranjeras, ni el Código Civil, ni ninguna otra ley especial se ocupa de reglamentar la emisión de obligaciones convertibles en acciones. Sin embargo el legislador no ignora la existencia de este tipo de obligaciones

prueba de ello es la mención expresa que de ellas hace en la Ley de 28 de noviembre de 1947, lo cual permite al Fondo Per il finanziamento de la Industria Mecánica aceptar en garantía, además de las acciones; obligaciones convertibles en acciones.

De esta disposición parece inferirse que el ordenamiento jurídico italiano permite la emisión de obligaciones convertibles en acciones, pero como la Ley no ha trazado ninguna disposición al respecto. En la doctrina se ha hecho la distinción entre los procedimientos directos y los indirectos para la emisión de obligaciones convertibles en acciones, basándose en los sistemas norteamericano y alemán.

Procedimiento indirecto. La doctrina en forma unánime se manifiesta por la posibilidad de que pueda emitirse obligaciones convertibles en acciones por medio de los procedimientos indirectos, sin que se encuentre ningún obstáculo en el ordenamiento jurídico italiano. En el procedimiento indirecto, la sociedad emite obligaciones que pueden ser convertidas en acciones de otra sociedad, y recurren al sistema sólo las sociedades financieras o bien las sociedades o instituciones que tienen controladas a otras sociedades.

Por medio del procedimiento indirecto, también se pueden emitir obligaciones convertibles en acciones de la misma sociedad que emite las obligaciones, aunque en este caso, las obligaciones son emitidas como puras y simples pero son adquiridas por un tercero que tiene en su poder



directo para la emisión de obligaciones convertibles, en la cual la misma sociedad que emite las obligaciones se compromete en convertirlas en sus propias acciones. En este procedimiento, desde la emisión de obligaciones se incorpora el derecho de conversión por lo que son llamadas obligaciones convertibles "propias" para distinguirlas de las obligaciones convertibles "impropias".

Procedimiento directo para la emisión de obligaciones convertibles en acciones. DE MARCHI, resume este procedimiento de la siguiente manera:

1.- La sociedad previa o contemporaneamente a la deliberación que decida de la emisión de obligaciones convertibles en acciones, deberá acordar el aumento de capital social y la exclusión del derecho preferente de los accionistas;

2.- El aumento de capital deberá ser por un importe tal que asegure la posibilidad de conversión de todos los suscriptores de las obligaciones convertibles;

3.- Se fijará un término máximo dentro del cual los obligacionistas puedan ejercitar su derecho de conversión y dentro de él, se establecen determinados períodos durante los cuales se ejecutará el aumento de capital, por el importe de las suscripciones realizadas;

4.- El acuerdo de emisión de las obligaciones convertibles, deberá contener una deliberación expresa de la sociedad, en el sentido de que no revocará la oferta de sus acciones y de que considerará válido el aumento de capital, cualquiera que sea el importe de la conversión;

5.- Al presentarse las demandas de conversión, los administradores podrán emitir las nuevas acciones.

### 3. NATURALEZA JURIDICA DE LAS OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES

En nuestro tema de estudio se presentan dos acontecimientos, que ameritan ser analizados por separado: el primero, consiste, en la relación que se origina al suscribir las obligaciones convertibles, acerca de esto, se han elaborado varias teorías para explicar el negocio que se origina al suscribir las obligaciones convertibles; el segundo consiste, en el acto de conversión, también acerca de esto, en la teoría han surgido varias hipótesis, para establecer la naturaleza jurídica del negocio que se realiza en el momento de conversión de las obligaciones en acciones; establecido esto ampezaremos a analizar el punto primero.

Naturaleza jurídica de la relación que se origina al suscribir las obligaciones convertibles en acciones.

Teoría del mutuo sujeto a condición resolutoria; esta teoría nos dice que; en el momento en que se suscriben las obligaciones convertibles en acciones, se origina el contrato de "mutuo sujeto a condición resolutoria", en el que, si el tenedor de las obligaciones convertibles, dejó ejercitar su derecho de conversión, se extingue el contrato de mutuo, al suscribir el obligacionista sus títulos por acciones; en el supuesto contrario, si el obli-

gacionista no ejercita su derecho de conversión, el contrato de mutuo subsiste. (30)

Crítica: la suscripción de las obligaciones convertibles no dan nacimiento a un contrato de mutuo, porque el suscriptor de las obligaciones convertibles tiene una serie de derechos que no quedan comprendidos dentro de él, - como sucede con el derecho al suscribir las acciones destinadas a la conversión. Además cuando el obligacionista ejercita su derecho de conversión y suscribe las nuevas acciones, faltaría un elemento esencial del contrato de mutuo, que es la obligación de restituir la suma recibida en préstamo.

Teoría del negocio "sui generis": esta teoría, nos dice que, hay que distinguir un negocio base y un negocio definitivo. El negocio base es un negocio "sui generis", por el cual el obligacionista adquiere el derecho a que se le pague los intereses, el derecho a que la sociedad mantenga firme la oferta de sus derechos y el derecho potestativo de escoger, en plazo establecido, entre la suscripción de las acciones o la restitución de la suma entregada a la sociedad. De este negocio base se deriva un segundo y definitivo, que puede ser de mutuo o de participación en la sociedad. Cuando el obligacionista ejercita su derecho de conversión, se perfecciona el contrato de partici-

-----  
(30) DE MARCHI, Giorgio Su Taluni Problemi in Tema di --  
Obbligazioni Convertibili in Azioni en Revista de Diritto  
Comerciale, Milan, 1952, I. págs. de 205 a 230.

pación social y cuando no ejercita su derecho de conversión, el contrato de mutuo adquiere plena eficacia.

La particularidad de esta teoría es que ve un sólo negocio base, que es sui generis, ya que comprende un derecho potestativo de elección cuyo ejercicio viene a determinar la causa de la aportación inicial efectuada por el obligacionista.

**Teoría del negocio jurídico doble:** Esta doctrina, — considera que por un lado existe un negocio de mutuo obligacionario y por otro lado existe la facultad del obligacionista de convertir sus obligaciones en acciones. Mientras no convierta, tiene frente a la sociedad un normal derecho de crédito obligacionario, participa en la asamblea de obligacionistas, está vinculado a sus deliberaciones y por otra parte, la sociedad está obligada a respetar las disposiciones que regulan la emisión de obligaciones comunes.

Al lado del negocio de mutuo, desde el acto de suscripción de obligaciones convertibles, nace un contrato de opción. Este contrato se encuentra regulado por el artículo 1331 del Código Civil Italiano, es un contrato unilateralmente vinculante, en el sentido de que a una de las partes se le concede el poder (derecho potestativo) de exigir o no, la ejecución de un vínculo asumido ya por la contraparte.

Para emitir las obligaciones convertibles en acciones la sociedad delibera un aumento de capital, excluye el derecho de suscripción preferente de los accionistas, ofre-

ce las nuevas acciones a los obligacionistas y se compromete a no revocar la deliberación de la asamblea que acordó del aumento de capital. Con estas operaciones la sociedad hace una propuesta del contrato de opción y este se perfeccionará con la sólo aceptación del obligacionista - al momento de suscribir las obligaciones convertibles.

Concluyendo, podemos decir que, según la teoría que estamos analizando, las obligaciones convertibles dan lugar a dos negocios: por un lado, existe el contrato de mutuo y por otro, existe el contrato de opción, que precede y prepara el futuro contrato de sociedad. La única particularidad consiste en que, el contrato de mutuo, esté sujeto a una condición resolutoria. Cuando el obligacionista convierte, es decir, cuando acepta la oferta irrevocable contenida en el contrato de opción, el contrato de mutuo se extingue. Este último existirá hasta que el obligacionista no ejercite su derecho de conversión. En cambio, para que nazca el negocio de participación social, se requiere una sucesiva declaración del suscriptor de las obligaciones que decida convertirse en socio, sin que haya necesidad de una manifestación de voluntad por parte de la sociedad.

Opinión DE MARTINI. Según este autor en el acto de suscripción de obligaciones convertibles nace un contrato de opción cuando ya se ha deliberado el aumento de capital y se pueden ofrecer las acciones a los obligacionistas. En efecto, en el contrato preliminar existe la propuesta por parte de la sociedad de celebrar el contrato -

definitivo de participación social, y el obligacionista, al suscribir las acciones en el ejercicio de su derecho - de conversión, perfecciona el contrato definitivo sin necesidad de ulterior declaración de voluntad de la sociedad. (31)

Estas dos últimas teorías no pueden ser aplicadas a nuestro derecho porque; no tenemos una disposición legal como la que estipula el artículo 1331 del Código Civil -- Italiano que regule el contrato de opción. Nuestro Código Civil sólo se ocupa de la promesa de contrato en virtud - del cual una de las partes o ambas se obligan dentro de - cierto tiempo a celebrar un contrato futuro determinado.

Por tanto, no puede confundirse la promesa de contrato unilateral con el contrato de opción, ya que éste último es un contrato definitivo, pero su eficacia queda a voluntad de la parte a cuyo favor se establece el pacto. En-cambio, en la promesa de contrato (unilateral o bilateral) las partes se obligan a la estipulación de un contrato futuro, que por el momento no existe, por tanto, es necesario una nueva declaración de las partes para darle vida.

Teoría de la unión alternativa de contratos; de acuerdo con la clasificación de contratos que proporciona Enneccerus, hay unión de contratos cuando se presentan dos o más contratos en un sólo acto, y aun cuando cada uno --

---

(31) DE MARTINI, Angelo Profilo Giurídico Delle Obligazioni Convertibili in Azioni en Banca Borsa Titoli di Crédito, Milan, 1957, págs. 235 y 238.

conserva su individualidad existe el propósito de las partes de considerarlo como un todo. De acuerdo con el propósito de las partes, la unión de contratos puede ser interna o externa; la unión de contratos se celebra con el ánimo de que su vida jurídica y sus efectos estén regulados como un todo cuando menos para uno de los otorgantes. En consecuencia, proporciona una subdivisión de los contratos con unión interna, en el cual quedan comprendidos los contratos con unión alternativa, que se presentan cuando se celebran simultáneamente dos contratos sujetos a una modalidad, plazo o condición, la cual al cumplirse dejara subsistente un sólo contrato, pero nunca los dos.

La teoría de la unión alternativa de contratos, se basa en los anteriores conceptos, para asegurar que, la suscripción de las obligaciones convertibles da origen a una unión alternativa de contratos; los dos contratos a que hace mención son: contratos de mutuo sujeto a condición resolutoria y un contrato de participación social sujeto a condición suspensiva. En ambos, el acontecimiento futuro e incierto es el mismo, que el obligacionista ejerza su derecho o no de conversión. Este acontecimiento opera como resolutorio del mutuo y como suspensivo del contrato de participación social y cuando la condición se presenta, deja de existir el contrato de mutuo y el contrato de participación social adquiere plena eficacia. En cuanto al contrato de mutuo esta teoría establece que:

Hasta antes de que el obligacionista convierta sus

obligaciones en acciones, existe un contrato de mutuo, — mismo que seguirá existiendo si el obligacionista no ejerce su derecho de conversión. El obligacionista es acreedor frente a la sociedad por una suma determinada, ya que su título representa la participación individual que le corresponde en un crédito colectivo a cargo de la sociedad, como si se tratara de obligaciones comunes; por eso tiene derecho al pago de los intereses, derecho a participar en las asambleas de los obligacionistas, de entablar las acciones de cobro y nulidad etc.. Al lado del contrato de mutuo, surge el contrato de participación social, — que nace desde el momento de la suscripción de obligaciones convertibles, pero queda sujeto a condición suspensiva, puesto que la eficacia de dicho contrato de participación social, depende de que el obligacionista acepte ocupar los nuevos puestos de socio que la sociedad le ofrece en forma irrevocable.

El contrato de participación social está sujeto a — una condición suspensiva: que el obligacionista ejerce su derecho de conversión. De tal manera que obtendrá plena eficacia con la sola manifestación de voluntad del — obligacionista y sin que sea necesario una nueva declaración de voluntad por parte de la sociedad. Ahora bien, la operación no surte efectos retroactivos, porque los obligacionistas se les concede los derechos de socio a partir de la suscripción de obligaciones, que es el momento en — que se estableció el vínculo jurídico. La operación surte efectos ex nunc, en el sentido de que los derechos de so—

cio los adquirirá el antiguo obligacionista a partir del momento en que realiza la condición, es decir, a partir del momento en que se efectúa la conversión.

Conclusión: en nuestro derecho, la relación jurídica que se establece entre la sociedad y los suscriptores de obligaciones convertibles, es una unión alternativa de contratos. Al momento de suscripción nacen dos conceptos: uno de mutuo y otro de participación social; pero ambos quedan sujetos a una condición, que opera como resolutoria del mutuo y como suspensiva del de participación social, condición que consiste en el hecho de que el obligacionista llegue a ejercitar su derecho de conversión. Al vencer el término para que la condición se presente (plazo de conversión) sólo subsistirá uno de los dos contratos porque si la condición se realiza, desaparecerá el mutuo y subsistirá el contrato de participación social. Por el contrario, si la condición no se realiza subsistirá sólo el contrato de mutuo, ya que el contrato de participación social no llegará a tener eficacia. (32)

#### Naturaleza Jurídica del Acto de Conversión

Teoría de la permuta de títulos: el obligacionista entrega sus obligaciones a la sociedad y recibe en cambio las acciones correspondientes. Esta teoría tiene la siguiente crítica: en la permuta las cosas dadas a cambio subsisten después de efectuada la operación, lo que no sucede con las obligaciones en la conversión, ya que estas se extinguen después de efectuada la operación. El título

obligación, tanto como el crédito en el incorporado, al efectuarse la conversión, se destinan a extinguirse, para dar lugar a la participación en la sociedad. (33)

La teoría de la novación objetiva. Esta nos dice que desde el punto de vista de la relación entre acreedor y sociedad, la operación presenta una novación objetiva del contrato de préstamo (los acreedores reciben títulos en lugar de recibir dinero) y por consecuencia, hay una transformación de la calidad de acreedor en la calidad de socio. Esta transformación arrastrará una novación esencial del contenido de derechos, no puede hacerse sin contar con el consentimiento individual de la persona afectada. Este consentimiento puede darse anticipadamente (cuando la conversión de obligación en acciones fué ya prevista al momento de emitir aquellas) o puede solicitarse con base a como consecuencia del acuerdo de conversión. Crítica a esta teoría: no puede hablarse de contrato de novación, ya que, en el momento en que el obligacionista hace ejercicio de su derecho de conversión, sólo lleva a cabo lo que ya se había pactado cuando se suscribió las obligaciones convertibles en acciones. Y no surge entonces un contrato nuevo en el acto de conversión, que disponga efectos jurídicos nuevos para las partes que interviene en la figura de obligaciones convertibles.

Teoría de la compensación. Esta nos dice que; entre

---

(33) GARRIGUEZ, Joaquín; en Garriguez Uría, Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas, 1953. págs. 255 y 256.

el crédito que el obligacionista tiene contra la sociedad y la deuda que él contrae por el importe de las acciones opera una compensación, produciéndose una situación análoga en la transformación del pasivo en acciones. Argumentan que al momento de la conversión, vence el contrato de mutuo y surge en consecuencia un crédito líquido en favor del obligacionista contra la sociedad por la suma que ésta está obligada a reembolsarle al suscriptor de las obligaciones. Al mismo tiempo surge una deuda del obligacionista en favor de la sociedad por el importe de las acciones puesto que al ejercitar el derecho de conversión el obligacionista suscribe las nuevas acciones. En otras palabras como el ejercicio del derecho de conversión implica el de vencimiento del a-deudo incorporado en la obligación, el obligacionista tiene derecho a rescatar su crédito y con el dinero obtenido pagará a la sociedad el importe de las acciones. Para simplificar estas operaciones es permitido que ambas se realicen conjuntamente a través del procedimiento de la figura de la compensación legal.

(34)

No es necesario acudir a la figura de la compensación para decir que las acciones suscritas en el ejercicio del derecho de conversión se liberan por aportaciones en numerario. El derecho de conversión se adquiere desde el momento en que suscriben las obligaciones convertibles

---

(34) MINERVINI, Gustavo *Obligazioni Convertibiliti in Azioni* en Revista di Diritto Commerciale, Milan, 1946, I. págs. 245 y 246.

y el obligacionista decide hacer uso de ese derecho o no, y esto trae consigo la suscripción o no de las acciones de tesorería. Cuando el obligacionista, ejercita su derecho de conversión manifiesta su voluntad de convertirse en accionista, lo que hace en realidad es determinar ex nunc la causa de la aportación que hizo a la sociedad cuando suscribió las obligaciones convertibles. por lo tanto en lugar de hablarse de compensación; debería pensarse en un acto jurídico en virtud del cual el obligacionista, en ejercicio de su derecho de opción atribuye a la aportación ya efectuada el carácter y los efectos de una aportación en numerario para la liberación de las acciones, que la sociedad está obligada a entregarle.

## CAPITULO III

NORMAS QUE SE OBSERVAN EN LA CONVERSION DE OBLIGACIONES POR ACCIONES.

I. DEPOSITO DE LAS ACCIONES EN TESORERIA, PARA EFECTUAR LA CONVERSION.

Características de las acciones en tesorería: la L.G.S.M. en su artículo 21º segundo párrafo, formula una definición somera de las acciones en tesorería en los siguientes términos: "las acciones emitidas y no suscritas, se conservarán en poder de la sociedad para entregarse en la medida en que vaya realizándose la suscripción". Puede decirse que las acciones en tesorería ostentan las siguientes notas específicas.

Las acciones en tesorería, son títulos de crédito — porque son documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna; pero estos documentos carecen de titular, ya que, cuando estos documentos se encuentran emitidos pero no han sido objeto de suscripción, no existe persona alguna que pueda ejercitar el derecho literal que consignan en su texto. En estas circunstancias, constituyen una simple posibilidad de llegar a servir como instrumentos del ejercicio del derecho subjetivo.

Son títulos destinados a la circulación y a otorgar al suscriptor derechos pecuniarios y de consecución a la

sociedad emisora. De ahí que la tenencia obligatoria im-  
puesta por la Ley a la propia sociedad, mientras se veri-  
fica la suscripción, esté justificada por las más elemen-  
tales razones de protección y de seguridad del capital so-  
cial.

El capital social está dividido en acciones. Por ---  
ello los títulos representativos de las acciones deben ex-  
presar el valor nominal que les incumbe, esto es, la por-  
ción matemática que representan en el capital social. Sin  
embargo la expresión de la cifra de dicho capital no siem-  
pre simboliza un valor económico. Tal cosa sucede cuando  
aquella no alude a las aportaciones efectuadas o que en -  
el futuro deben efectuar los socios en virtud de la sus-  
cripción ya verificada (artículo 89 fracción I a IV y 95  
a 100, de la L.G.S.M.). En tales circunstancias la expre-  
sión de la cifra del capital social es enteramente abstra-  
ta, así como la que ostentan los títulos en que éste se -  
divide, tal es el caso de las llamadas acciones en tesore-  
ría.

Las acciones en tesorería, están destinadas a la sus-  
cripción, y de este acto se deriva un efecto que consiste  
en el pago del título. A tal efecto, cuando constare en e-  
las acciones el plazo, y este ya se haya vencido, la socie-  
dad procederá a exigir judicialmente en la vía sumaria el  
pago de la exhibición o bien la venta de las acciones ---  
(artículo 118, de la L.G.S.M.). En el caso, en que se de-  
crete una exhibición cuyo plazo o monto no conste en los  
títulos, deberá hacerse una publicación por lo menos tre<sup>in</sup>

ta días antes de la fecha señalada para el pago, en el periódico oficial de la entidad federativa a que corresponde el domicilio de la sociedad. Si transcurre ese plazo - sin que se haya verificado la exhibición, la sociedad procederá a exigir judicialmente la exhibición o en su defecto a la venta de las acciones, artículo 119 de la L.G.S.M.

El acto de suscripción, ocasiona también un cambio trascendente en la vida jurídica de las acciones. Las despoja de su carácter de acciones en tesorería, esto es de títulos que expresan la cifra exclusivamente nominal del capital social y les otorga el carácter de títulos representativos del capital social real. La suscripción de las acciones en tesorería se verifica como consecuencia del derecho de opción y éste, surge en base a la renuncia que llevan a cabo los socios actuales a su derecho de preferencia a efecto de permitir que ingresen otros nuevos si así lo exigen las necesidades financieras de la empresa.

Del artículo 133 de la Ley se desprende que: cuando la sociedad posee acciones en tesorería, no puede elevar su monto sin que aquellas queden "integralmente pagadas". Este precepto posee un alcance general y es, por lo mismo obligatorio, sea cualquiera la índole de las acciones en tesorería: ordinarias o preferentes, etc.. La finalidad de este precepto es, el de no permitir la entrada de nuevos socios, sin que los anteriores hayan cumplido integralmente su compromiso de aportación; y por otra parte, la de poner en condición a los aumentos caprichosos del capital social, obligando así a la sociedad a proceder con ti

no en un asunto tan vital como es el de la constitución efectiva del mismo.

Estas son las notas específicas de las acciones en tesorería, ahora describiremos en que aspectos se modifica substancialmente el régimen legal de las acciones en tesorería.

El artículo 210 bis fracción I, de la L.G.T.y O.C., y que a la letra dice: "las sociedades anónimas que pretenden emitir obligaciones convertibles en acciones... deberán tomar las medidas pertinentes para tener en tesorería las acciones por el importe que requiere la conversión. De este precepto legal se desprende que; la emisión de acciones en tesorería, constituye una obligación de carácter ineludible.

El importe de su emisión está limitado por la Ley. - Esto se desprende del artículo 212 de la L.G.T.y O.C., y que a la letra dice: "no se podrá hacer emisión alguna de obligaciones por la cantidad mayor que el activo neto de la sociedad emisora que aparezca del balance a que se refiere la fracción II, del artículo 210, a menos que la emisión se haga en representación del valor o precio de bienes cuya adquisición o construcción tuviere contratada la sociedad emisora. Con respecto al activo neto, la Comisión Nacional de Valores, nos dice, lo siguiente: la expresión de "activo neto" a que se refiere la L.G.T.y O.C. en su artículo 212, debe interpretarse como equivalente a "capital contable". Boletín Mensual II, 1954, pág. 321.

La Comisión ha permitido en forma excepcional que el monto de la emisión supere el importe del capital contable; como lo expresa en las siguientes memorias anuales: "El monto de una emisión de obligaciones no debe exceder del activo neto de la sociedad emisora a menos que la emisión se haga en representación del valor o precio de bienes cuya adquisición o construcción tuviere contratada la sociedad" (Memoria Anual 1954, pág. 24; Memoria Anual 1954, -- pág. 28; Boletín Mensual 8, 1960, pag. 307). También toma en cuenta las siguientes circunstancias, para que pueda existir la excepción ya enunciada:

a) La naturaleza de la emisora, porque tratándose de empresas de servicio público, generalmente opera con un pasivo mayor a su activo neto, sin presentar un riesgo -- anormal o extraordinario.

b) La competencia y demás cualidades de los dirigentes, favorables al desarrollo del negocio.

c) La capacidad de ganancia de la propia emisora.

d) El monto de la garantía.

e) El mercado de los productos que elabora, y.

f) El destino de los fondos precedentes de la emisión.

Problemas que se presentan al efectuar el acto de -- emisión de acciones en tesorería destinadas al canje por obligaciones. En el momento de ser decretada la emisión -- de obligaciones, la sociedad emisora puede afrontar diversos problemas relacionados con las acciones en tesorería destinadas al canje, de los cuales mencionaremos los si--

guientes:

I.- Que la sociedad emisora no disponga de acciones en tesorería. Si la sociedad emisora de obligaciones convertibles no dispone de acciones en tesorería para efectuar el canje, debe proceder a crearlas cumpliendo con los requisitos legales pertinentes. Por consiguiente, la emisión deberá ser decretada por la asamblea general extraordinaria de accionistas y por la asamblea o asambleas especiales, en su caso. Exige la Ley que el importe de las acciones en tesorería sea suficiente para las necesidades de la conversión, lo cual significa que por ningún motivo ha de ser inferior o superior al que, eventualmente, pueden llegar a exigir los tenedores de las obligaciones.

2.- Que desee utilizar las acciones en tesorería de que ya dispone para su conversión en obligaciones, en este caso pueden originarse tres situaciones:

I) Que la sociedad emisora disponga de acciones en tesorería por el importe exacto que exige la conversión. En este caso, la emisora deberá concretarse a reformar la cláusula o cláusulas de los estatutos sociales que determinen el monto del capital social para los efectos de la fracción VII del artículo 210 bis de la L.G.T. y C.C., que a la letra dice: "siempre que se haga uso de la designación capital autorizado, deberá ir acompañado de las palabras, para conversión de obligaciones en acciones". La reforma de referencia a los estatutos deberá realizarse mediante acuerdo de la asamblea general de accionistas de la emisora conforme a lo que dispone el artículo 132 frac

ción III de la L.G.S.M..

II) Que la sociedad emisora disponga de acciones en tesorería por un importe inferior al que exige la conversión. En este supuesto la sociedad se verá precisada a -- elaborar el importe de las acciones en tesorería hasta el nivel que exige la conversión y hacer la designación expresa en la cláusula o cláusulas de los estatutos que fijen el capital social en el sentido de que, las acciones en tesorería que lo representan son "para conversión de -- obligaciones en acciones".

III) Que la sociedad emisora disponga de acciones en tesorería por un importe superior al que exige la conversión. En este caso la sociedad puede optar por dos medidas diversas según sus intereses:

a) Mantener el importe actual de las acciones en tesorería, concretándose a modificar la cláusula o cláusulas de los estatutos que señalan el capital social, para especificar el monto de las acciones no suscritas, ni pagadas que estarán destinadas exclusivamente a ser canjeadas por obligaciones.

b) Deducir el total del importe de las acciones en tesorería, al nivel que exige la conversión y hacer la reforma de la cláusula o cláusulas de los estatutos que fijen el capital social a efecto de especificar que estarán destinadas a su canje por obligaciones.

IV) Que la sociedad desee conservar en tesorería las acciones de que ya dispone y prefiere crear una nueva emisión de acciones para su canje por obligaciones. El artículo 133 de la L.G.S.M., "no podrán emitirse nuevas accio

nes sino que hasta que las precedentes hayan sido integra-  
mente pagadas". A pesar de esta disposición se considera  
que cuando la sociedad crea acciones en tesorería con el  
fin de entregarlas en canje por obligaciones convertibles  
no está obligada a acatar lo dispuesto por el artículo —  
mencionado. La emisión de obligaciones convertibles cons-  
tituye una técnica instaurada por el legislador para faci-  
litar la capitalización de la sociedad, relevando a los —  
actuales socios de aportar capital fresco. Si se exigiese  
el pago previo de las acciones en tesorería para que la —  
sociedad pudiese proceder a la emisión de obligaciones —  
convertibles, podría pasar lo siguiente: que se frustra-  
ría el propósito mismo de la institución haciéndola del —  
todo inútil. (35)

Las acciones que han de darse en canje por obligacio-  
nes, pueden ser ordinarias o preferentes. Puede suceder —  
que exista una conversión de obligaciones en acciones or-  
dinarias y preferentes. En el último caso, existen ventaj-  
as, tanto para los accionistas actuales como para los fu-  
turos, y estas son las siguientes:

a) Facilita a la sociedad la colocación de la emi-  
sión porque presenta al inversionista un doble plan de in-  
versión en vez de uno sólo.

b) Facilita la labor del inversionista, porque le da  
la oportunidad de aplicar el principio financiero de di-  
versificación de la cartera, con base en un sólo exámen

de la situación financiera de la sociedad.

La sociedad que se proponga emitir obligaciones convertibles en acciones ordinarias y en acciones preferentes deberá elevar su capital social y crear nuevas categorías de títulos mediante resolución de la asamblea general extraordinaria de accionistas y de la asamblea o asambleas especiales, en las que se cumplan los requisitos de Ley.

## 2. LA NO APLICABILIDAD DEL DERECHO DE PREFERENCIA, A LAS ACCIONES QUE SE ENCUENTRAN EN TESORERÍA.

La L.G.S.M. en su artículo 132, nos dice lo siguiente: "los accionistas tendrán derecho preferente, en proporción al número de sus acciones, para suscribir las que se emitan en caso de aumento del capital social. Este derecho deberá ejercitarse dentro de los quince días siguientes a la publicación, en el periódico oficial del domicilio de la sociedad del acuerdo de la asamblea sobre el aumento del capital social". Es evidente que en éste artículo, se trata de preservar al accionista la tenencia de las acciones que en el futuro emite la sociedad. Pero el artículo 210 bis, en su fracción II, de la L.G.T.Y Q.C., tiene como fin principal, el desenvolvimiento de la sociedad emisora, veamos por que. Existen sociedades que emplean técnicas de captación masiva de capitales que junto con sus iniciativas han permanecido a veces paralizadas a causa de la excesiva renuncia de sus fundadores a compartir con otros la dirección y las utilidades de la empresa.





lo indicado en este párrafo para aplaudir sin reservas la institución de la emisión de obligaciones convertibles en acciones en la forma en la que ha sido reglamentada por legislador.

Fomentar el mercado de valores. Gracias a la institución de la emisión de obligaciones convertibles en acciones, la intervención de los inversionistas es cada día más importante en los títulos de renta variable, y por en de el mercado de estos títulos va ser más activo.

### 3. PLAZO EN QUE SE EJERCE EL DERECHO DE CONVERSION

La fracción III del artículo 210 bis. de la L.G.T.Y-O.C., describe este plazo de la siguiente manera "en el acuerdo de emisión de obligaciones convertibles se establecerá el plazo dentro del cual, a partir de la fecha en que sean colocadas las obligaciones, debe ejercitarse el derecho de conversión". Este precepto posee las siguientes características: a) Se fija obligatoriamente el plazo, en el que se ejerza el derecho de conversión; b) Debe ser enunciado expresamente; c) Libertad para la emisora de fijar el plazo; d) La ley de la oferta y la demanda y los factores que determinan su variación de las acciones en su relación con la conversión de obligaciones.

a) Se fija obligatoriamente el plazo, en el que se ejerza el derecho de conversión. La emisora está obligada a fijarlo en la asamblea general extraordinaria de accionistas, que acuerde la emisión y además en el clausulado del acta relativa. En caso de que, se omita fijar dicho

plazo, la consecuencia de la omisión será, la nulidad del acuerdo de emisión.

El artículo 217 fracción VIII, del mismo ordenamiento, faculta al representante común a llevar a cabo el ejercicio de la acción para pedir la declaración de nulidad de dicho acuerdo. Los obligacionistas no pueden ejercitar individualmente acción alguna al respecto, en atención a que el artículo 223 del propio ordenamiento, no lo permite, dado su carácter eminentemente restrictivo.

En cuanto el vicio de nulidad en el acuerdo de emisión no quede convalidado, los títulos de las obligaciones estarán también afectados de nulidad ya que están configuradas en derecho como títulos causales esto es, vinculados a la causa que les dió origen.

b) Debe ser enunciado expresamente. Tiene que ser enunciado expresamente en el texto del acta de emisión y, por lo tanto, ha de contener la indicación del día, mes y año en que se inicia y de aquellos en que termina.

c) Libertad para la emisora de fijar el plazo. Esta libertad, la emisora la ejerce para adecuar la operación a sus necesidades específicas. Por consiguiente, puede estipularse muy breve o muy amplio, muy próximo o muy lejano a la puesta en circulación de los títulos convertibles. Puede, incluso, pensarse en la posibilidad de que estipule el plazo más amplio de los que permite la naturaleza de la emisión de obligaciones esto es, el que se inicia un instante después de la puesta en circulación de los títulos.

los y termina uno antes de su amortización. En este caso las partes habrán pactado la posibilidad de aceptar la conversión en cualquier momento de la vigencia de la emisión. A la inversa, puede pensarse en que el emisor fije un plazo sumamente reducido para el ejercicio del derecho de conversión por parte del tenedor, esto es, un día determinado o unas horas del mismo. Tal posibilidad, aunque remota, encuentra, así mismo, cabida en el sistema de la Ley. Finalmente, es lícito que aquel fije diversos plazos sucesivos por ejemplo, algunos meses de cada año. (36)

d) La ley de la oferta y la demanda, y los factores que determinan su variación de las acciones en su relación con la conversión de las obligaciones, La ley de la oferta y la demanda de acciones en relación con la conversión de obligaciones, surge una vez llegado el plazo señalado en las bases a que se refiere la fracción III del artículo 210 bis. de la L.G.F. y O.C., y esta ley de la oferta y la demanda depende de los siguientes factores:

- Los que directamente o indirectamente afectan al precio del dinero y a su apreciación por parte del obligacionista.

- Los que directamente afectan a los beneficios y perspectivas de la sociedad,

Si el segundo grupo de factores actúa en forma positiva, el tenedor de obligaciones se sentirá inclinado a hacer uso del derecho de conversión; más si actúa en for-

---

(36) HOUIN R., ob. cit. pág. 649.

ma negativa preferirá seguir siendo obligacionista. Es fácil comprender que los tenedores de obligaciones convertibles no renunciarán a la seguridad resultante de su calidad de acreedor para convertirse en accionista de la sociedad, más que cuando la prosperidad de esta les parezca suficientemente sólida y que los dividendos de las acciones sobrepasan senciblemente el interés de las obligaciones. Este tipo de obligaciones se adapta, por consiguiente, a las sociedades cuya prosperidad futura es evidente en el momento en que buscan capitales.

El primer factor posee una influencia inversa a la descrita; si actúa en forma positiva el obligacionista — preferirá recibir la devolución del préstamo y el pago de los intereses, con el fin de invertir esas sumas en otras operaciones; por lo mismo, no hará uso del derecho de — conversión. pero si el factor opera en sentido negativo — se inclinará como es lógico pensar, a hacer uso de ese derecho e internarse en el campo de la especulación, ya que sólo así podrá neutralizar el descenso del precio del dinero.

El autor Nuñez Lagos ha clasificado en forma completa los principales factores que intervienen en las cotizaciones de acciones y que, poseen aplicación a las que han de ser otorgadas en canje por obligaciones. Esta clasificación es la siguiente:

- a) Factores relativos a la marcha de la empresa
- Dividendos.

- Beneficios no repartidos; reservas; grado de autofinanciamiento.

- Perspectivas de futuros beneficios; ritmo de expansión de la empresa; plan de desarrollo de sus actividades y progreso técnico; estado de sus costos; relaciones con otras empresas; factores de posible crecimiento; expansión del ramo industrial a que pertenece la empresa. Todos -- ellos se pueden resumir en la posibilidad de incremento de beneficios y aplicación de su capital por crecimiento de sus actividades.

b) Factores derivados de la política monetaria

- Tipos de interés del dinero.

- Normas bancarias sobre restricción o ampliación -- del crédito.

- Grado de estabilidad monetaria, o sea, expectativa sobre el futuro nivel de precios; diferencia entre la -- apreciación actual del dinero y la que tendrán mañana.

- Volumen de saldos disponibles.

- Crédito para la inversión bursátil.

c) Factores derivados de la política fiscal

- Impuestos sobre las empresas industriales que se -- cotizan en bolsa.

- Impuestos sobre la inversión en bolsa en relación con los otros tipos de gastos o colocación del dinero.

- Impuestos personales.

- Impuestos sobre la renta del capital.

- Extensión a favor de la inversión en bolsa.

d) Factores político-económicos

- Participación del Estado en el desarrollo económico y gastos del mismo.
- Inversión del Estado.
- Estado de confianza en los negocios.
- Función designada en el desarrollo económico del país.

e) Factores políticos en general

- Estabilidad política.
- Seguridad jurídica del capital en el interior. Temor de nacionalizaciones.
- Amenaza de guerra. Peligros internacionales.

f) Otros factores

- Inversión extranjera.
- Marcha de las cosechas.
- Relación de la inversión bursátil con las otras in versiones.

Estructura bursátil interna; tipos de operaciones; - amplitud del mercado.

g) Factores técnicos que determinan la sensibilidad y receptibilidad de la bolsa.

- Demanda de inversionistas institucionales.
- Desarrollo de las sociedades de inversión.
- Organización de la información bursátil.
- Distribución de la propiedad de las acciones. (37)

-----  
(37) NÚÑEZ LAGOS, José Manuel, Iniciación a la inversión en Bolsa, pág. 83.

... LAS OBLIGACIONES CONVERTIBLES NO PUEDEN SER COLOCADAS A UN PRECIO MENOR DE SU VALOR NOMINAL, Y DE LOS GASTOS DE EMISION Y COLOCACION DE LAS MISEAS.

Si la emisión de obligaciones no convertibles en acciones se coloca abajo de la par, no existe problema alguno, porque al producirse esta circunstancia se traduce en una ventaja adicional. Sin embargo, en el caso de las obligaciones convertibles no se pueden emitir abajo de la par, por las siguientes razones: los títulos se encuentran en la posibilidad teórica de llegar a ser accionista y por tanto han de ajustarse a ciertas normas dictadas específicamente para dichos títulos. Las acciones de las sociedades anónimas son, por definición, partes "en que se divide el capital social" artículo III de la L.G.S.H., y representan la suma total de las aportaciones de los socios. Por lo tanto si las obligaciones destinadas a ser convertidas por acciones se colocan por una suma inferior a su valor nominal, resultaría que al ser convertidas en acciones, el monto total de las obligaciones representarían un valor pecuniario inferior al representado antes de la conversión. Al respecto Garriguez Uría nos dice que "si el valor efectivo de las obligaciones que es igual al tipo de su emisión cuando la sociedad es solvente, fuese inferior al valor nominal de las acciones, los obligacionistas adquirirán acciones por un precio inferior a su valor nominal, puesto que la suma que aportaron en su día a la sociedad emisora que quizás representen ahora el contravalor de las acciones, no cubre el valor nominal de es

tas". (38)

Al exigir la L.G.F. y C.C., en su artículo 210 bis — fracción IV, que las obligaciones convertibles no sean colocadas abajo de la par, se propone, por lo tanto alcanzar idénticos propósitos: que las acciones destinadas a ser otorgadas en canje por obligaciones, sean partes reales y efectivas del capital social.

En el caso en que las obligaciones convertibles se colocarán abajo de la par, se producirían las siguientes desigualdades entre los accionistas:

a) La derivada del goce y ejercicio de idénticos derechos (corporativos y pecuniarios), con desigual aportación, en contradicción con el artículo 112 de la L.G.S.M. que dispone: "las acciones serán de igual valor y conferirán iguales derechos";

b) La derivada de la desigual recuperación de las — aportaciones en el acto de la disolución y liquidación de la sociedad, dado el imperativo contenido en el precepto que establece que se "liquide a cada socio su haber social", artículo 242 fracción IV de la L.G.S.M..

Los gastos de emisión y colocación de las obligaciones convertibles en acciones, se amortizarán durante la vigencia de la emisión. Los gastos que se originan de dicha emisión, son por ejemplo, los siguientes: la elaboración del balance especial que exige la Ley; la formulación del estudio técnico; la formalización del acta de — emisión y su inscripción en el Registro Público de Comer-

-----  
(38) GARRIGUEZ Uría, ob. cit., tomo II, pág. 321.

cio y en el de la Propiedad en su caso; la oferta al público mediante propaganda a través de los servicios de un intermediario etc.. Estos gastos suelen ser contabilizados en el activo del balance de la sociedad bajo el rubro de cargos diferidos. Estos cargos gravitan sobre el patrimonio social en su conjunto, y como cada socio es condueño del patrimonio y la masa de los accionistas, dueña total del mismo; por consiguiente, no puede mirarse con indiferencia la asunción de cargas que graviten sobre el patrimonio social.

La emisión de obligaciones convertibles o no, constituye una operación en virtud de la cual la emisora acude al público en demanda de capitales para satisfacer necesidades específicas de financiamiento.

Es justo por lo tanto, que los gastos de emisión y colocación de los títulos queden cubiertos con cargo al patrimonio que incumbe a los socios que lo decretaron.

Consecuencias derivadas de la emisión y colocación de las obligaciones convertibles, amortizadas con posterioridad;

a) Equivaldría a ponerles un sacrificio no estipulado en las bases de conversión;

b) Funcionaría como prima oculta pagadera a la sociedad

c) Se establecería desigualdades entre las acciones y se violaría, por lo tanto el precepto que exige que sean de igual valor.

d) Se establecerían desigualdades entre los socios derivadas de la imposición de cargas de diversa magnitud.

5. LOS OBLIGACIONISTAS SON LOS SUJEROS QUE DECIDEN -  
LLEVAR A CABO O NO EL DERECHO DE CONVERSION.

El artículo 210 bis., en su fracción V, menciona esta facultad del obligacionista, pero no es la única fracción que nos dice de esta operación, también las fracciones III y VI; la III al señalar la obligación de la emisora de fijar el plazo para el ejercicio del mismo y la VI al prohibirle que adopte medidas o acuerdos que los hagan nugatorio. La conversión es una facultad para el obligacionista, pero para la sociedad emisora, constituye una obligación condicional, veamos por que; el artículo 1938 del Código Civil del Distrito y Territorios Federales, — dispone que: "la obligación es condicional cuando su existencia o resolución depende de un acontecimiento futuro — e incierto". La voluntad del tenedor será en éste caso el acontecimiento incierto, pues depende de un acto libre — del hombre.

También al respecto el artículo 1939 del mismo ordenamiento, nos dice que: "la condición es suspensiva cuando de su cumplimiento depende la existencia de la obligación". Esta modalidad afecta por lo mismo, la existencia del vínculo al impedir el nacimiento de la relación jurídica mientras no se cumple el acontecimiento futuro e incierto.

Podemos concluir diciendo que la solicitud a que se refiere la fracción V, del artículo 210 bis de la L.G.T. y C.J., constituye una autentica condición suspensiva, ya

que reúne, por una parte, las características de acontecimiento futuro e incierto y por otra, la de acto generador de la obligación, de conformidad con los artículos 1938 y 1939 del Código Civil del Distrito y Territorios Federales.

**e. PROTECCION DE LOS OBLIGACIONISTAS EN CUANTO A SUS DERECHOS, DURANTE EL PERIODO DE EMISION DE OBLIGACIONES - CONVERTIBLES EN ACCIONES.**

La sociedad emisora sufre un control en sus negocios al estar vigente la emisión de obligaciones no convertibles en acciones, por parte de los obligacionistas, esto se deriva del artículo 212 de la L.G.T. y O.C., que nos dice "la sociedad no podrá cambiar su objeto, domicilio o denominación social, sin el consentimiento de la asamblea general de obligacionistas. También esta bajo la vigilancia del representante común de los obligacionistas, ya que como, el artículo 217 fracción XI, del mismo ordenamiento, así lo establece: "el representante común tiene la obligación de; asistir a las asambleas generales de accionistas de la sociedad emisora y recabar de los administradores, gerentes y administradores 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".

La sociedad resulta aún más restringida, en su libertad de decisión, ya que la Ley prohíbe durante la vigencia de la emisión, tome algún acuerdo que perjudique los

derechos de los obligacionistas derivadas de las bases es  
tablecidas para la conversión. Por tanto la sociedad emi-  
sora no podrá:

a) Alterar los términos en que expresó su consenti-  
miento a la conversión, ya sea rechasando de plano ésta o  
sometiéndola a nuevas consideraciones.

b) Alterar la cantidad de las obligaciones o de las  
acciones destinadas a l canje.

c) Alterar las características propias de dichos tí-  
tulos.

d) Alterar el precio de conversión

e) Alterar las modalidades a que se sujetan las ba-  
ses, ya sea en cuanto al plazo de conversión (suprimiénd  
lo, reduciéndolo, anticipándolo o posponiéndolo), o suje-  
tando al derecho de conversión a condiciones extraordina-  
rias no pactadas originariamente.

Si la sociedad acuerda reducir su duración, puede su  
ceder que interrumpa el plazo para la conversión de obli-  
gaciones en acciones, y que por consiguiente se frustre -  
la intención de los tenedores de obligaciones de conver-  
tir las por acciones. Un acuerdo de esta naturaleza, para  
que pueda surtir efectos legales, tiene que ser aceptado  
por la asamblea general extraordinaria de obligacionistas.

Si la sociedad introdujera alguna alteración substan-  
cial al régimen de distribución de utilidades, también re  
sultaría destruadas las expectativas de los obligacionis-  
tas, de tal manera que vieran reducida sensiblemente su -

oportunidad de recibir dividendos una vez consumada la conversión. Esto sucedería, por ejemplo, si la sociedad, con posterioridad a la emisión de obligaciones convertibles, acordara la creación de acciones de voto limitado con asignación de dividendo preferente y acumulativo por un monto muy gravoso en relación con la capacidad financiera de la emisora. Si las acciones destinadas al canje por obligaciones tuvieran el carácter de ordinarias, recibirían dividendos solamente en el caso de que las utilidades de la sociedad se permitiéran una vez pagados los correspondientes a las de voto limitado. Por consiguiente, los tenedores de las obligaciones verían convertirse en mucho sus esperanzas de obtener dividendos apetecibles que los compensarán de la pérdida del derecho a una renta fija a través de las obligaciones.

Si en las bases de conversión, no se encuentra la prohibición de; asumir créditos, ya sean bancarios o derivados de obligaciones emitidas, por los montos que la sociedad determine; así mismo crear nuevas reservas estatutarias o consignar más elevados honorarios de los miembros del consejo de administración y de los comisarios. Entonces no pueden objetarse como ilícitos, si la sociedad llevara a cabo dichos acuerdos.

Fusión de la sociedad emisora. en el caso de que los acreedores sean tenedores de obligaciones convertibles en acciones y la fusión se verifique antes de la llegada del plazo de conversión, podría hacer valer jurídicamente sus derechos a la conversión de sus obligaciones por acciones

nasta el grado de lograr sentencia favorable a sus intereses e impedir su rusión.

La fracción VI objeto de estudio, nos dice que; los derechos de los obligacionistas derivan de las bases establecidas para la conversión y éstos no pueden ser violados por acuerdos que la sociedad emisora puede llevar a cabo durante la vigencia de la emisión de obligaciones. - Para tener una idea clara de lo que son las bases de conversión, brevemente las analizaremos:

La palabra base tiene su raíz etimológica en el término latino "basis" que quiere decir punto de sustentación o asiento de una columna o estatua. Esto se aplica a los convenios en el sentido de que las bases son el acuerdo de voluntades, es decir, los términos en que las partes se comprometen para crear, transferir, modificar o extinguir derechos y obligaciones. Por lo tanto, en el caso de que las obligaciones convertibles, las bases son la garantía que tienen los obligacionistas de que la sociedad no abusará de su derecho, como podría hacerlo si fuese libre no sólo para obligar a la conversión de obligaciones en acciones, sino, además, para fijar las condiciones económicas de la operación a medida de su conveniencia. (39)

#### Contenido de las bases:

I) La expresión del consentimiento de las partes para operar la conversión;

-----  
(39) GARRIGUEZ Uría, ob. cit. tomo II, pág. 257.

2) El objeto de la conversión;

a) La cantidad de obligaciones que serán dadas en canje.

b) La cantidad y calidad de las acciones en tesorería destinadas a dicha operación.

c) El precio de la operación.

3) Las modalidades de la operación:

a) El plazo dentro del cual apartir de la fecha en que sean colocadas las obligaciones, debe ejercitarse el derecho de conversión.

b) La indicación de que la operación se hará mediante solicitud presentada por los obligacionistas dentro del plazo que señala el acta de emisión.

Con el objeto de obtener un estudio completo de nuestro tema, pondremos un ejemplo de lo que son las bases de conversión:

I.- El derecho de conversión deberá ser ejercitado por los interesados individuales, dentro del lapso comprendido entre el día..... y el.....de.....

II.- La solicitud de conversión deberá ser formulada en forma fehaciente por el obligacionista interesado, bien a la sociedad o bien al representante común de los obligacionistas. Los tenedores de las obligaciones que resultaren, sorteadas o hubieren de ser amortizadas entre el día .....y la misma fecha de ..... deberá notificar su solicitud de conversión a más tardar 15 día después de la fecha en que los avisos relativos a dichos sorteos fueren publicados.

III.- Las obligaciones serán convertidas a su valor par de \$10,000.00 cada una por dos acciones ordinarias — con valor nominal de \$ 1,000.00 cada una, serie B de capital social de .....y conjuntamente por ocho acciones — preferentes, de voto limitado, con valor nominal de \$1,000 representativas de la serie C del capital social de la — emisora.

IV.- Los obligacionistas interesados en realizar la conversión de sus obligaciones por acciones deberán depositar los títulos que amparan las primeras en poder de la emisora para los efectos de su canje por títulos que amparan las segundas. Tanto la entrega de los títulos de las obligaciones como la consecuente de los títulos de las acciones, deberán hacerse con sus respectivos cupones al corriente.

V.- Las acciones que la emisora ponga en circulación en virtud de la conversión reglamentada en las presentes bases tendrán derecho a participar en las utilidades sociales de la emisora a partir de la fecha en que la conversión hubiere quedado perfeccionada.

VI.- Conforme a lo previsto en la iracción VIII del artículo 210, bis, de la L.G.T.y C.C., la emisora, dentro de los cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio social del día.....inclusive, deberán proceder a protocolizar la declaración que formule su consejo de administración, indicando el monto del capital social suscrito mediante la conversión de obligaciones en acciones y procederá de inmediato a su inscripción en el Registro Público de Comercio. El representante común

de los obligacionistas, a petición de la sociedad emisora deberá ocurrir ante un Notario con objeto de hacer constar la conversión de obligaciones en acciones efectivamente verificada durante el ejercicio social precedente.

VII.- Durante el lapso comprendido entre la fecha -- de la presente acta y el día.....la sociedad -- emisora no podrá: a) llevar a cabo la amortización anticipada del total o de cualquier parte de la emisión de obligaciones a que el presente instrumento se contrae; b) admitir la conversión de obligaciones amortizadas o vencidas, aun cuando las mismas no hubieren sido pagadas; c) convertir en acciones las obligaciones que la misma sociedad hubiere adquirido; d) en general tomar ningún otro acuerdo que pudiese perjudicar los derechos de los obligacionistas.

VIII.- Se requerirá el consentimiento de la asamblea general de obligacionistas, además de en los casos previstos por el artículo 212 de la L.G.T.y O.C., para que la emisora pueda hacer cualquiera de las siguientes cosas:-- a) cambiar su nacionalidad; b) alterar el valor nominal de las acciones de la serie B y C de su capital social; - c) llevar a cabo su disolución con arreglo a la fracción III del artículo 229 de la L.G.S.M., El consentimiento de la asamblea general de obligacionistas será necesario para los efectos de la presente cláusula, tan sólo durante el lapso comprendido entre el día.....y el día....

.....

IX.- La conversión de obligaciones por acciones producirá, respecto a la emisora, iguales efectos liberato--

rios que la amortización de obligaciones tal como será —  
previsto en el Capítulo.....del presente instrumen-  
to.

7. USO DE LAS PALABRAS "PARA CONVERSION DE OBLIGACIONES POR ACCIONES", CUANDO SE HACE REFERENCIA A LA DESIGNACION "CAPITAL AUTORIZADO".

Primeramente analizaremos en que consiste el capital autorizado; son las acciones en tesorería no suscritas, — sumadas a las acciones suscritas o pagadas. Por eso la — mención pura y simple del capital autorizado nada indica sobre la estructura y monto del capital social efectivo. Cuando existen acciones en tesorería y la mención del capital autorizado no lo indica se producen frecuentes equívocos en el ánimo de las personas que sostienen relaciones de negocios con la sociedad, porque ignoran la situación real del capital social. Así es que, cada vez que se designe su capital autorizado deberá acompañar dicha designación de las palabras "para conversión de obligaciones en acciones", debiendo expresarse así mismo el capital pagado.

En atención a que la ley condiciona la obligación de mencionar el monto de las acciones en tesorería autorizadas para su canje por obligaciones, así como el del capital pagado al hecho de que se mencione al capital autorizado, infiérese que cuando es lícito omitir este último — lo es igualmente omitir aquéllos. Tal cosa sucede en el caso de que el capital social está representado por accio

nes sin valor nominal. Este precepto permite que se omita la expresión del valor nominal de las acciones y en los certificados provisionales, en tal situación se omitirá también el capital social. Este último deberá quedar consignado en todo caso en la escritura constitutiva y en sus reformas. Por consiguiente, las sociedades anónimas con capital fijo o variable representado por acciones sin valor nominal no están obligadas a insertar en los títulos de las acciones las menciones a que alude la fracción VII del artículo 210 bis de la L.G.T. y O.C.. El requisito estipulado en la mencionada fracción, acarrea beneficios tanto para los accionistas antiguos, como para los futuros (tenedores de obligaciones convertibles en acciones) Para los primeros, porque permite conocer su verdadero monto de aportación y por lo mismo en los negocios sociales, y para los segundos porque, podrían conocer la proporción que guardará eventualmente su aportación respecto a la de los socios actuales. Así también cualquier acreedor actual o futuro de la sociedad, podrá debido a las referidas menciones, comprobar el monto de la garantía que ofrece la sociedad a quienes negocian con ella.

#### 8. PROTOCOLIZACION DEL MONTO DEL CAPITAL SUSCRITO MEDIANTE LA CONVERSION DE OBLIGACIONES POR ACCIONES Y SU INSCRIPCION EN EL REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO.

La fracción VIII del artículo 210 bis de la L.G.T. y O.C., nos dice lo siguiente "anualmente dentro de los primeros cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio so-

cial, se protocolizará la declaración que formule el consejo de administración indicando el monto del capital suscrito mediante la conversión de obligaciones en acciones y procederá inmediatamente a su suscripción en el Registro público de Comercio.

La finalidad de este precepto, que concluye con la inscripción en el registro público de Comercio, es otorgarle a tal declaración protocolizada, fe pública; y por consiguiente hacer que surta efectos contra terceros. Esta inscripción permite a los socios y acreedores de la sociedad, analizar sus ventajas frente a la sociedad, tomando como base para su análisis, el monto del capital social protocolizado y registrado. La inscripción concluida conforme a la fracción objeto de estudio, surte efectos de prueba plena en cualquier litigio que se presente con motivo de las obligaciones convertibles.

#### 9. PROCEDIMIENTO PARA CANCELAR LAS ACCIONES EN TESORERÍA, QUE NO FUERON CANJEADAS.

La fracción IX del artículo 210 bis de la L.G.T. y C., textualmente explica la cancelación de las acciones en tesorería de la siguiente forma "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".

El fin que persigue este precepto es evitar, que las acciones en tesorería sean aplicadas a fines ajenos a los que la Ley fija, durante el tiempo en que estos títulos - estén investidos legal o estatutariamente, de la facultad de llevar a cabo los actos de oferta en suscripción, entrega, etc..

Si los títulos son objeto de suscripción por dolo, culpa o mala fe de los administradores de la sociedad, - tanto la sociedad como los socios sufrirán perjuicios en sus intereses. Ya que los títulos surten todos sus efectos cambiarios; la sociedad puede interponer la excepción que menciona el artículo 8 fracción III de la L.G.T. y O.- G., y que consiste en la falta de poder bastante o de facultades legales de quien otorgó el título. Pero no procederá en el caso contrario en que el administrador autor - de haber puesto las acciones en circulación ilegalmente o antiestatutariamente haya estado facultado conforme a la Ley.

El acta que se levanta ante un notario para hacer - constar las acciones no canjeadas y que están canceladas y su inscripción en el Registro Público de Comercio; tiene dos finalidades;

- a) Establecer en forma expresa y pública la cancelación de las acciones en tesorería y por consiguiente;
- b) Descargar la responsabilidad de la sociedad emisora y a los administradores de la sociedad por el manejo - de dichos títulos.

Quando los administradores asumen obligaciones en -

nombre de la sociedad, fuera del ejercicio normal de sus atribuciones y de las facultades que la Ley o los estatutos les otorgan; la sociedad tiene el deber de responder del cumplimiento de dichas obligaciones, también de las consecuencias de la culpa o dolo de dichas personas. Estos responderán a su vez, ante la sociedad de los daños y perjuicios, que su actitud ilícita haya causado.

Si la sociedad es la que habitualmente lleva a cabo la puesta en circulación de las acciones en tesorería en forma ilícita, entonces ésta se verá afectada a lo que dispone el artículo 3 de la L.G.S.M., y que a la letra dice "las sociedades que tengan un objeto ilícito o ejecuten actos ilícitos serán nulas y se procederá a su inmediata liquidación a petición que en todo tiempo podrá hacer cualquier persona, incluso el Ministerio Público, sin perjuicio de la responsabilidad penal a que hubiere lugar. La liquidación se limitará a el activo social para pagar las deudas de la sociedad y el remanente se aplicará al pago de la responsabilidad civil, y en defecto de ésta, a la Beneficiencia Pública de la localidad en que la sociedad haya tenido su domicilio.

La Comisión Nacional de Valores y la Comisión Nacional Bancaria, como órganos de vigilancia a las emisiones de obligaciones. La Comisión Nacional de Valores está facultada para ordenar por escrito la práctica de visitas de inspección en libros, oficinas y dependencias de la sociedad. Pueden efectuarse las visitas por la misma Comisión Nacional de Valores o por medio de la Comisión Nacio

nal Bancaria. En el caso de que la emisora lleve a cabo una infracción en forma habitual y se hayan reunido las pruebas suficientes entonces la autoridad competente deberá hacer la denuncia respectiva ante el Ministerio Público, para que se proceda a la declaración de nulidad y a su liquidación. Pero si de las pruebas que se tiene en contra de la emisora resulta que la infracción no ha sido habitual entonces se le aplicará lo dispuesto en los artículos 17 y 18 de la Comisión Nacional de Valores, y que nos dice que será aplicable una multa hasta de \$100,000.00 a la infracción. La Comisión Nacional de Valores, puede solicitar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como medida de seguridad cuando hubiere temor fundado de que se cause daño a los tenedores de valores o al mercado, la intervención administrativa de la negociación de la emisora o avalista de los títulos.

## CONCLUSIONES

Ia. Entre los aspectos importantes de la historia de las obligaciones, pueden mencionarse los siguientes:

a) La emisión de obligaciones por sociedades anónimas, tienen su origen en los empréstitos estatales, estos surgieron en el siglo XII, y desde entonces se utiliza este medio con frecuencia por distintos gobiernos para atraer recursos extraordinarios para solventar obras, trabajos y servicios públicos de gran importancia.

b) Aunque fué en los siglos XVII y XVIII, cuando surgieron las compañías coloniales (sociedades anónimas), -- las emisiones de obligaciones por sociedades anónimas las encontramos hasta el 7 de junio de 1838, en Francia dentro de la Compañía de Ferrocarril de Orleans.

c) En México la primera empresa que emitió obligaciones, fué la Compañía Limitada del Ferrocarril Mexicano, -- en octubre de 1868, dicha emisión permitió la terminación de la vía ferrea que va de México a Veracruz.

2a. Del concepto de obligaciones, que nos permitimos describir en el presente trabajo, observamos el siguiente desglosamiento: (pág. 8)

- a) Las obligaciones son títulos de crédito;
- b) Son emitidos por sociedades anónimas;
- c) Participación de cada titular en el crédito colectivo;

d) Constituido dicho crédito a cargo de la emisora.

3a. La acción puede considerarse desde un triple punto de vista:

- a) Como título valor;
- b) Como parte del capital social y;
- c) Como expresión de la calidad de socio.

4a. En cuanto a la acción como título de crédito consideramos que el primer requisito que señala vivante, y - que consiste en que el título de crédito debe constituirse en un documento, queda satisfecho al analizar que las acciones reúnen los dos aspectos de material y simbólico de los documentos. Sobre éste punto finalizaremos diciendo que; debido a que son aplicables a las acciones las características de los títulos de crédito (incorporación, - legitimación, literalidad y autonomía), podemos afirmar - que las acciones pertenecen a este tipo de documentos.

5a. Debido a que las obligaciones reúnen los dos aspectos de los documentos, podemos afirmar que, las obligaciones son documentos. También podemos decir que las obligaciones reúnen todos y cada uno de los conceptos que encierra la definición legal de títulos de crédito y debido a ésto, podemos concluir diciendo que; las obligaciones - son títulos de crédito, y que al reglamentar el legisla-dor la emisión de obligaciones dentro del Título I, Capítulo V del ordenamiento, en donde se regulan los títulos de crédito, lo hace en base conocimientos jurídicos acerta-dos.

6a. Entre las acciones y las obligaciones existen ciertas semejanzas, que comparadas con las diferencias entre estos dos títulos, resulta que las diferencias son mayores en número y en grado, por lo que podemos afirmar que; las obligaciones y las acciones tienen su propia individualidad dentro de la Ley y de la Doctrina.

7a. Consideramos que en el siguiente concepto están concentrados los aspectos de las obligaciones convertibles en acciones: "son títulos de crédito representativos de una parte proporcional de un crédito colectivo, concedido a una sociedad anónima y que puede ser canjeada por acciones, en la proporción y forma determinadas en el acta de emisión de las mismas".

8a. El establecimiento de las obligaciones convertibles en Norte América, dió pauta a que se legislaran en otros países y fueran acogidas dichas obligaciones favorablemente, propiciándose así, que estos títulos se vengán utilizando con frecuencia.

9a. La relación jurídica que se origina entre la sociedad y los suscriptores de obligaciones convertibles, es una unión alternativa de contratos.

10a. El acto de conversión, es un acto en virtud del cual, el tenedor de obligaciones convertibles en acciones en ejercicio de su derecho de conversión, le otorga a la aportación ya efectuada el carácter de una aportación en numerario para la liberación de las acciones en tesorería, que la sociedad ya se comprometió a concederle.

IIa. Las siguientes razones, analizadas en el presente trabajo, nos permiten afirmar que las obligaciones convertibles en acciones sean un valioso instrumento para lograr un adecuado medio de financiamiento:

a) Para que las acciones en tesorería dejen de ser títulos que expresan la cifra exclusivamente nominal del capital social y pasen a formar parte entre los títulos representativos del capital social real, es esencial, la existencia de la renuncia del derecho de preferencia.

b) La sociedad emisora fija el período adecuado a sus necesidades, para la realización del canje y por consiguiente la liquidación del pasivo y el aumento del capital.

c) Para que las acciones destinadas a ser otorgadas en canje por obligaciones, sean partes reales y efectivas del capital social, es necesario que las obligaciones convertibles en acciones no sean colocadas abajo de la par.

Es necesario que los gastos de emisión y colocación sean cubiertos con patrimonio de los socios que decretaron dicha emisión, y para que ésto suceda se amortizará durante la vigencia de la misma.

d) La mención de las palabras "para conversión de obligaciones en acciones" en el uso de la designación "capital autorizado" permite que los accionistas antiguos y futuros (tenedores de obligaciones convertibles en acciones) obtengan beneficios; para los antiguos porque así pueden considerar su monto de aportación y por ende en los negocios sociales y para los futuros porque así cono-

cen la proporción que guarda su aportación respecto de -- los socios actuales.

e) El acto de cancelar ante notario e inscribir en -- el Registro Público de Comercio, las acciones en tesore-- ría que no fueron canjeadas por obligaciones tienen por -- objeto, descargar en forma expresa y pública la responsa-- bilidad de la sociedad emisora y de los administradores -- de la sociedad por el mapejo que se les da a dichos títu-- los.

I2a. Es importante que las empresas integren en sus planes de desarrollo económico, la emisión de obligacio-- nes convertibles en acciones, como medio de financiar di-- cmo desarrollo.

Pensamos que las ventajas de financiarse através de las obligaciones convertibles en acciones, no han sido -- consideradas por las empresas, puesto que hasta la actua-- lidad las empresas que han acudido a la emisión de estos títulos no llegan a la decena.

BIBLIOGRAFIA

## BIBLIOGRAFIA

- Barrera Graft, Jorge. Estudios de Derecho Mercantil. Porrúa S.A., México, 1958.
- Borja Cobarrubias, Manuel. Emisión de Bonos u Obligaciones en el Derecho Privado Mexicano, Revista General del Derecho y Jurisprudencia dirigida por Alberto Vazquez del Mercado, México, 1930.
- Buchere, Ambroise. Traité Theorique et Practique des Valeurs Movillieres. Paris, 1881.
- Cervantes Anumada, Raul. Títulos y Operaciones de Crédito 12a. edición; México: Herrero, S.A., 1982.
- Chacón, José Alfredo. Obligaciones Convertibles en Acciones. Publicaciones Especiales de la Asociación Mexicana de Casa de Bolsa, A.C., 1981.
- De Marchi, Giorgio. Su Taluni Problemi in Tema di Obligazioni Convertibili in Azioni; en Revista del Diritto Commerciale; Milan, 1952.
- De Marti, Profilo. Giuridico delle Obligazioni Convertibili in Azioni; en Banca Borsa e Tit. di Cred. 1957.
- Garrigues, Joaquin. Tratado de Derecho Mercantil. tomo II volumen 2o.; Madrid, 1947.

- Colaschmidt, Levins. *Storia Universale del Diritto Commerciale*, primera traducción italiana, por Vitorio Poucha y Antonio Seialoja, 1913.
- Herrera, Mario. *Que es y como se hace la Emisión de Obligaciones*. 2a. edición; México: Editorial Cultura, — T.G., S.A., 1960.
- Herrera, Mario. *Acciones de Sociedades anónimas*. 1a. edición; México: Editorial Cultura, T.G., S.A., 1962.
- Herrera, Mario. *Obligaciones Convertibles en Acciones*. — 1a. edición; México: Editorial Cultura, T.G., S.A., — 1962.
- Houin, Roger. *Las Obligaciones Convertibles en Acciones, en Banca Borsa, e Titole de Crédito*. Milan, 1954.
- Leyva Castro, Héctor. *Obligaciones Convertibles en Acciones*. Tesis UNAM. 1964.
- Lopez Rosado, Diego. *Esayos sobre Historia Económica de México*. México, 1959.
- Minervini, Gustavo. *Obligazioni Convertibili in Azioni*; — in *Rivista di Diritto Commerciale*; Milan, 1940.
- Montagnon, Emile. *Traité Sur Les Sociétés de Credito Foncier*. Paris, 1882.
- Rivera Farver, Octavio. *Obligaciones Convertibles en Acciones*; en *Revista de la Facultad de Derecho*; ns. — 43-44; México, 1961