

547
20/



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO

LA EMISION DE OBLIGACIONES COMO
INSTRUMENTO PARA EL DESARROLLO DE LA
SOCIEDAD ANONIMA

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

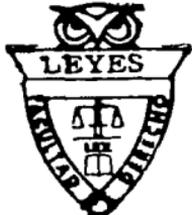
LICENCIADO EN DERECHO

P R E S E N T A :

MANJARREZ

CARDOSO

GABRIEL



CIUDAD UNIVERSITARIA, D. F.



MAYO DE 1993

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

FACULTAD DE DERECHO
SECRETARIA AUXILIAR DE
EXAMENES PROFESIONALES



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

I N D I C E

LA EMISION DE OBLIGACIONES COMO INSTRUMENTO PARA EL DESARROLLO DE LA SOCIEDAD ANONIMA

INTRODUCCION

CAPITULO I

ANTECEDENTES.....	01
1.- Los Empréstitos Colectivos.....	01
2.- Las Obligaciones como Títulos Privados.....	04
3.- El Código de Napoleón.....	05
4.- Códigos de Comercio Mexicanos de 1854 y 1884.....	07
5.- Código de Comercio Mexicano de 1889.....	10
6.- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito de 1932.....	12

CAPITULO II

LA NATURALEZA DE LAS OBLIGACIONES.....	14
1.- Títulos de Crédito.....	14
a) Generalidades inherentes a estos títulos.....	17
b) Otras consideraciones.....	20
c) Títulos auténticamente crediticios.....	22
d) Títulos de participación corporativa.....	23
e) Finalidad.....	25
2.- Títulos Valor.....	26
3.- Clasificación.....	28
4.- Características.....	31

CAPITULO III

ASPECTOS OPERATIVOS DE LA EMISION DE OBLIGACIONES DE

OFERTA PUBLICA..... 35

- 1.- El Acta de Asamblea de la Sociedad Emisora..... 35
- 2.- El Acta de Consejo de la propia Sociedad..... 37
- 3.- El Acta de Emisión de Obligaciones..... 39
- 4.- Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.... 49
- 5.- Colocación y Venta de los Títulos..... 53
- 6.- Depósito, Canje y Redención de Dividendos..... 56

CAPITULO IV

LAS OBLIGACIONES COMO INSTRUMENTO PARA EL DESARROLLO

DE LA SOCIEDAD..... 60

- 1.- Aspectos Financieros y Comerciales..... 60
 - a) Sustitución de pasivos..... 64
 - b) Revalorización de activos..... 66
 - c) Incremento de cartera y de mercado..... 69
 - d) Expansión y desarrollo..... 73
 - e) Inversión..... 76
- 2.- Aspectos Corporativos..... 80
 - a) La conservación del capital social..... 82
 - b) La conservación de la estructura social..... 83
 - c) Ejercicio de derechos..... 85

CONCLUSIONES 88

BIBLIOGRAFIA 91

I N T R O D U C C I O N

A lo largo de la historia, la estructura económica de las sociedades anónimas se ha sustentado con el pilar fundamental de las mismas "su capital" , que combinado con otras fuentes de financiamiento, constituyen una opción de inversión para su crecimiento. En la actualidad la emisión de obligaciones, constituye una forma alterna de inversión para la administración y desarrollo de una empresa, sin la necesidad de recurrir a créditos caros, para satisfacer sus necesidades de recursos materiales cuando no es posible conseguirlos por su elevado monto de interés a pagar en tan cortos plazos para su liquidación, o simplemente una alternativa de inversión para ampliar su actividad, por lo que es de gran importancia para la sociedad anónima, contar con alternativas de financiamiento para poder estar en posibilidades de crecer, previa planeación y estado de su estructura financiera. La solidez de una empresa tiene como sustento su equilibrio financiero, paso obligado para tener acceso a nuevas metas y entrar a la etapa de desarrollo, contando una empresa con la alternativa de la emisión de obligaciones para tal objetivo.

C A P I T U L O I

A N T E C E D E N T E S

1.- Los Empréstitos Colectivos. Ante todo, al iniciar el presente trabajo cabe señalar que desde los orígenes del hombre y como nos lo demuestra la Historia, a éste no podríamos imaginario vivir solo, sin familia, sin amigos y más aún, sin estar realizando actividad alguna, para satisfacer sus múltiples necesidades, sean de comida, vivienda, etc. desempeñando primeramente en forma individual diversos tipos de trabajo y con el tiempo reuniendo sus fuerzas de unos con otros para llegar a un objetivo común y con ello lograr mejores resultados ayudados entre sí.

De lo anterior, encontramos que para emprender cualquier actividad y por naturaleza, el hombre siempre estará acompañado en cualquier tipo de empresa que emprenda, ayudando y siendo ayudado por los demás, ya que en la actualidad sucede que las fuerzas del hombre aislado solo le permiten realizar modestas empresas, encontrándose en la imperiosa necesidad de recurrir a la prestación e intercambio de otras fuerzas, sean trabajo físico, técnico, de servicios y de capital, entre otras.

Ahora bien, como hemos dicho que al hombre no puede imaginársele aislado, ello por la conveniencia de reunir sus esfuerzos con otros para - satisfacer sus diversas necesidades, a lo que al transcurrir el tiempo y - darse cuenta de esa necesidad, surgen algunas agrupaciones de personas físicas a mediados del siglo XVII, con el objeto de reunir los capitales de - sus miembros y participar de las ganancias en diversas actividades comer - ciales, tomando los principios fundamentales de las anónimas actuales, fun - cionando con dicha estructura y caracterizándose como las más importantes - en aquél entonces, las compañías para el comercio con las Indias, inicial - mente en Holanda, Inglaterra y en Francia.

No obstante lo anterior, debemos aclarar que la aparición de las obligaciones es más antigua que la de las sociedades, originándose median - te la aparición de empréstitos estatales "Segun el Bouviers Law Dictionary, el primero de los empréstitos de que se tiene noticia se remonta al siglo - XII, en Venecia durante una guerra sostenida por dicha República con el - Imperio Bizantino". (1) Empréstitos de aportación pública para proveerse el Estado de los recursos necesarios, para llevar a cabo la ejecución de - obras públicas, ya que él mismo era el encargado de realizarlas, iniciándo - se en las ciudades de Venecia y Génova, surgiendo en consecuencia, y lógi -

(1) Bouviers Law Dictionary. Véase VAZQUEZ Arainio, Fernando. Las Obligacio - nes y su Emisión por las Sociedades Anónimas. Edit. Porrúa. S.A. México. 1962. - pág. 30.

camente a la aparición de dichos empréstitos, agrupaciones de prestamistas del Estado (maona-compere).

Al respecto señala Victor Manuel Giorgana Frutos "Así, encontramos los más remotos antecedentes de las obligaciones en los empréstitos públicos documentados mediante la emisión de títulos por las Ciudades Italianas del siglo XII". (2)

En conclusión podemos afirmar, que fue en Italia durante el siglo XII cuando aparecieron los primeros empréstitos públicos, las primeras agrupaciones de prestamistas y las primeras emisiones documentadas de títulos para comprobar las aportaciones.

Ahora bien, volviendo a la aparición de las sociedades mencionadas en el siglo XVII y XVIII destacaba por una parte en Francia la situación de dependencia frente al Estado, no así en los Países Bajos e Inglaterra, donde las compañías aparecieron por iniciativa de los comerciantes y capitalistas con el objeto de atender a diversos gastos o realizar fines específicos, principalmente de conquista territorial, encontrándonos con que a mediados del siglo pasado es cuando aparece la emisión de obligaciones "los más antiguos antecedentes de la emisión de obligaciones por las -

(2) GIORGANA Frutos, V. Manuel. Las Obligaciones Participantes. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. México. 1982. pág. 50.

sociedades anónimas se encuentran en Francia y son las emisiones hechas - por las compañías de ferrocarriles y las de crédito inmobiliario" (3). En consecuencia dicho sistema pronto trascendió las fronteras de Francia. - extendiéndose a varios países europeos y en México la emisión de obligaciones fue reglamentada por la Ley General de Emisión de Obligaciones o - Bonos del 29 de noviembre de 1897, aunque anterior a dicha ley, otros ordenamientos ya se habían ocupado de las emisiones que hicieron algunas - empresas.

2.- Las Obligaciones como títulos privados. Al respecto, cabe - precisar el concepto de la palabra obligación y su diferencia con las - acciones como títulos privados, ya que la misma tiene distintas acepciones, además de que a dichos documentos se les ha conocido también con nombres como bonos o debentures, siendo éste último un término inglés adoptado por otros ordenamientos como el argentino y brasileño.

Conforme al maestro Manuel Borja Soriano, entendemos por obligación "la relación jurídica establecida entre dos personas en virtud de - la cual una de ellas, llamada deudor, queda sujeta para con otra, llamada acreedor, a una prestación o a una abstención de carácter patrimonial, -

(3) VAZQUEZ Arminio, Fernando.op.cit.pág.54.

que el acreedor puede exigir del deudor". (4)

Ahora bien, dentro de ésta relación jurídica y atendiendo solamente a la materia mercantil, señala Rodríguez y Rodríguez, "podemos hablar de obligación, como expresión de derechos y obligaciones correspondientes a cada una de las personas que han concedido un crédito a la sociedad anónima". (5) y por otra parte, referirnos al documento en que se incorporan tales derechos y obligaciones al igual que las acciones, siendo que éstas últimas implican un vínculo de participación en el monto del capital social, en tanto que las obligaciones se distinguen porque dicho vínculo solamente es de crédito a cargo de la sociedad, teniendo la característica de que cada título forma parte de la totalidad de un conjunto, representando una parte individual (art.208 LGTOC) mismos que no confieren a su titular derechos económicos de participación de utilidades, - sino que únicamente se presta dinero a la sociedad teniendo el derecho de cobrar su importe e intereses en determinada fecha.

3.- El Código de Napoleón. Al respecto, éste ordenamiento señala, que hay dos especies de préstamo : el préstamo para consumo o simplemente préstamo o el préstamo para uso o comodato, del cual nos ocuparemos, esta

(4) BORJA Soriano, Manuel. Teoría General de las Obligaciones. Edit. Porrúa, S.A. México. 1985. pág. 71.

(5) RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín. Derecho Bancario. Editorial Porrúa. S.A. México. 1976. pág. 326.

bleciendo el mismo ordenamiento las disposiciones generales sobre este contrato, teniendo como objeto principal que el que recibe la cosa prestada, - se obliga a devolverla él mismo, in individuo, después de haberla utilizado. Por otra parte el préstamo para uso, se caracteriza en que el prestamista es deudor de un cuerpo cierto, de la cosa prestada que deberá restituir — debiéndola conservar con los cuidados de un buen padre de familia (art. - 1830) ; vigilando la ley que dichos empréstitos se realizarán en la forma prescrita por la misma.

En efecto, señala F. Laurent sobre este texto "El art. 1874 dice: Hay dos especies de préstamos : el de las cosas que se pueden usar sin — destruirse y el de las cosas que se gastan por el uso que se hace de ellas". (6), prescribiendo la misma ley la restitución en misma cantidad, especie- y calidad. Tomando ya en consideración lo que actualmente conocemos como — condiciones generales de los contratos traslativos de la propiedad, tales- como el consentimiento de las partes, obligaciones de la persona que da y- de la que recibe en préstamo, etc. regulando asimismo el préstamo con in- terés. Ahora bien, el mismo autor refiriéndose al préstamo de dinero agrega : El art.1895 al contrario, pone el principio de que el tomador de una

(6) Código de Napoleón, véase F. Laurent. Principios de Derecho Civil Francés. vol. XXVI. Barroso Hermano y Comp. (Sucesores) Editores. Puebla. 1900. pág. 499.

suma de dinero restituye la suma numérica citada en el contrato en moneda corriente en el momento del pago". (7)

Finalmente, nos referiremos al mencionado préstamo con interés,- donde el citado ordenamiento permitía estipular intereses por el simple préstamo, fuese de dinero u otros bienes, convirtiéndose así de un contrato gratuito a oneroso, desde luego por convenio de las partes, obligándose el tomador a recabolar la suma total del préstamo en un plazo determinado y pagar interés al vencimiento.

4.- Códigos de Comercio Mexicanos de 1854 y 1884. Cabe hacer -
mención al respecto, que las Ordenanzas de Bilbao constituían el ordenamiento de las actividades comerciales durante las últimas décadas de la Colonia, continuando su vigencia hasta la consumación de la Independencia, hasta -
que se promulgó el primer Código de Comercio Mexicano, que entró en vigor -
en el año de 1854, conocido como Código Lares, esto en atención a que se -
atribuye la paternidad del mismo a Don Teodosio Lares, Ministro de Justicia, Negocios Eclesiásticos e Instrucción Pública durante el último gobierno de Antonio López de Santa Anna. Código de Comercio que nos proporcionaba ya -
un concepto de aquellas personas aptas para ejercer en comercio, consideran

(7) Código de Napoleón, véase F.Laurent.ob.cit.,pág.576.

do como tales a aquéllas que tuviesen capacidad legal y tener por ocupación habitual y ordinaria el tráfico mercantil (art.5).

Así mismo, respecto al tema que nos ocupa de los préstamos, a diferencia del Código de Napoleón los Códigos de Comercio ya consideraban como mercantil el préstamo al señalar en su art. 291. "Se reputa mercantil el préstamo, cuando se contráe en el concepto y con expresión de que las cosas prestadas se destinan a actos de comercio, y no para actividades ajenas a éste". (8), así como también el préstamo en especie, regulando ya las condiciones generales en que se efectuaba el mismo, los préstamos hechos por tiempo indeterminado, demora en el pago de la deuda, etc.

En cuanto a los préstamos de dinero estipulaban como objeto principal, que el deudor cumplía con devolver igual cantidad numérica con arreglo al valor nominal que tuviese la moneda, cuando se efectuara la devolución (art.295). Caracterizándose primordialmente, porque independientemente de fijar las obligaciones de las partes en este contrato y sus condiciones, permitía expresamente la estipulación de intereses denominando los como réditos, estableciendo las condiciones en que debería fijarse y pagarse en los préstamos mercantiles.

(8) Código de Comercio. Imprenta de José Mariano Lara. México. 1854. pág. 76 y sigs.

Posteriormente, a la corta vida del Código Lares, en virtud de una constante pugna por el poder en México y constantes cambios en la legislación, por reforma constitucional de diciembre de 1883 al art.73 f.X- de la Constitución de 1857 se concedió al Congreso de la Unión facultades para legislar en materia de comercio, promulgándose el segundo Código de Comercio Mexicano el 20 de abril de 1884.

A lo que éste nuevo Código, hace algunas variaciones en cuanto al concepto de préstamo del código anterior, señalando en su art.653. "Para que los préstamos se tengan por mercantiles, es necesario que el deudor tenga la calidad de comerciante". (9), de lo cual se desprende que este ordenamiento estaba dirigido a aquellas personas que tuviesen la calidad de comerciantes a diferencia del anterior dirigido únicamente a aquellas cosas prestadas, destinadas a actos de comercio, pero siguiendo en alguna medida la misma tendencia del código anterior en cuanto a la regulación de las modalidades del préstamo, como lo era el préstamo en especie, por tiempo indeterminado, etc., siempre contemplando las condiciones de su celebración, así como obligaciones y derechos de las partes.

En cuanto a los préstamos hechos en dinero, establecía que éstos

(9) Código de Comercio. Imprenta de Francisco Díaz de León. México. 1884. pág. 137 y sigs.

se cubrirían en la especie de moneda convenida (art.657), señalando también que los réditos de los préstamos mercantiles se fijarían en cantidades determinadas de dinero, aún cuando el mismo consistiera en efectos o géneros de comercio, en cuanto al interés establecía que, éste se causaría en tanto no fueran devueltas las cantidades o especies de que fueron objeto, variaciones en general que no alteraban en esencia el objeto del mismo, condiciones y obligaciones de las partes en este contrato, teniendo este Código de 1884 una corta vida al igual que el anterior.

5.- Código de Comercio Mexicano de 1889. Finalmente, el código anterior fue sustituido por el último y aún vigente, en parte, Código de Comercio del 15 de septiembre de 1889, entrando en vigor en enero de 1890 e inspirado en los Códigos de Comercio, español de 1885 e italiano de 1882, Código de Comercio Mexicano en el que aún perduran los principales elementos y orígenes del Derecho Mercantil Mexicano, y dentro de las obligaciones comerciales y contratos mercantiles que prevé, al referirse a los préstamos, reúne los conceptos de los códigos mexicanos anteriores y da un concepto más amplio, sin referirse solamente a las cosas prestadas cuando se destinaban a actos de comercio, sino también a los sujetos que celebran dicho contrato al señalar en su art. 358. "Se reputa mercantil el préstamo cuando se contrae en el concepto y con expresión de que las

cosas prestadas se destinan a actos de comercio y no para necesidades -
ajenas a éste. Se presume mercantil el préstamo que se contrae entre -
comerciantes". (10)

Reglamentando en forma más amplia las modalidades del multicitu
do contrato, como préstamos en especie, en dinero, etc. manteniendo su-
principal característica, que al ser un contrato traslativo de la pro-
piedad, permanece aún como su objeto principal que el tomador o deudor-
de la cosa, devolviera igual cantidad a la recibida, tratándose del —
préstamo en especie devolver igual cantidad en la misma especie y cali-
dad, salvo pacto en sentido distinto, tratándose de dinero se pagaría -
devolviendo una cantidad igual a la recibida conforme a la Ley moneta -
ria vigente en el país, determinando obligaciones de las partes y condi-
ciones del contrato y contemplando por primera vez los préstamos de tí-
tulos o valores, así como el préstamo con garantía o títulos valores pú-
blicos (conocidos actualmente como CETES, PETROBONOS, etc.), agregando-
que toda prestación pactada a favor del acreedor en dichos contratos, -
que constare por escrito, se reputará interés (art.361) utilizando ya -
en forma expresa los términos interés, capitalizar y los ya mencionados
títulos o valores.

(10) Código de Comercio. Imprenta del Sagrado Corazón de Jesús. México.—
1889. pág.58 y sigs.

6.- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito de 1932. Para concluir con el presente capítulo y considerando que el último Código de Comercio con el paso de los años y transformaciones en la actividad comercial, adolecía desde aquel entonces, de la regulación de algunas operaciones comerciales, aparece la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, como complemento en la regulación, en parte, de recientes actividades comerciales, promulgada en diciembre de 1931 y entrando en vigor el 15 de septiembre de 1932, ley que desde su aparición contenía el propósito esencial de establecer en el país las recientes formas de crédito, ello como resultado de la imperiosa necesidad de adecuar la estructura jurídica a las necesidades actuales, y dentro de la regulación de nuevas operaciones comerciales, ya define y precisa el sistema general de los títulos de crédito, art. 5 y siguientes, y regula algunas de sus especies como el cheque, el pagaré, la letra de cambio, etc. como títulos de circulación individual así mismo encontramos a las obligaciones como títulos emitidos en serie, como lo advierte expresamente la Ley de la materia en las Declaraciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (1932), "Con el deseo de procurar una movilización de la riqueza en sus diversas formas, inspira la reglamentación particular de la letra de cambio, del pagaré, de los certificados de depósito, de los bonos de prenda y de los bonos u obligaciones"

(11), convirtiéndose la materia mercantil con éste nuevo ordenamiento, en un medio de asegurar mayores posibilidades de circulación para éstos títulos, pretendiendo la fácil y rápida transmisión por sus tenedores y lograr así la máxima movilización de la riqueza.

(11) Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Declaraciones de la -
Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Edición de la Revista Gral. de De-
recho y Jurisprudencia. México. 1932. pag. 4.

C A P I T U L O I I

LA NATURALEZA DE LAS OBLIGACIONES

1.- Títulos de Crédito. La palabra título encontramos que proviene de la voz latina "titulus" que significa inscripción, con el tiempo la noción de título al incorporarse al aspecto jurídico, en sí tiene dos sentidos genéricos, o es negocio jurídico, o es prueba.

Primeramente la palabra "título" tiene un valor de causa jurídica generadora de una situación legal, es decir, que es poseedor de una cosa, el que la posee a título de propietario. En otro sentido, vemos que el "título" es la prueba del negocio jurídico, es decir, que el tenedor de un título tiene la obligación de exhibirlo para ejercitar el derecho que en él se consigna (art.17 LGTOC).

Ahora bien, aunque la denominación título de crédito, ha sido considerada inexacta por la doctrina, en cuanto a la expresión del contenido o naturaleza de tales documentos, se utiliza también la denominación de "títulos valores", que trataremos más adelante, y de acuerdo a la definición de VIVANTE para quien "el título de crédito es un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mis-

mo". (12), por lo que en apego a nuestra legislación especial de la materia, ésto es por la LGTOC, que al respecto señala en su art.5º "Son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna", por lo que diremos que esta definición si no es la más exacta, si es en la práctica la más completa y de mayor aplicación en la materia, como señala SALANDRA, que, "la calificación de títulos de crédito a falta de otra más exacta en nuestro lenguaje jurídico, puede ser acogida, porque corresponde al modo de ser específico de tales documentos". (13)

Respecto a su naturaleza, encontramos que éstos son considerados, inicialmente, como actos de comercio: la LGTOC dispone en su art. 1º que, la emisión, expedición, endoso, aval o aceptación y las demás operaciones que en ellos se consignan, son actos de comercio. Por otro lado el Código de Comercio, al referirse a las obligaciones, señala en su art.75 fracción III que, considera como acto de comercio: las compras y ventas de porciones, acciones y obligaciones de las sociedades mercantiles.

En segundo término los títulos de crédito como cosas mercanti-

(12) VIVANTE, Cesar. Tratado de Derecho Mercantil. Editorial Reus. Madrid.- 1933. T. III. pág. 136.

(13) SALANDRA. Curso de Derecho Mercantil. México. 1949. pág. 119.

les : El art.1º del citado ordenamiento, establece que son cosas mercantiles los títulos de crédito, diferenciándose éstos de las demás cosas mercantiles en que son documentos, es decir, que son medios de representación gráfica de un hecho, teniendo además el carácter de cosa mueble, esto es, que efectivamente y en apego a nuestra legislación son un objeto mueble material, ya que son documentos en los cuales esta representando un derecho. (art.208 LGTOC).

Por último, los títulos de crédito como documentos : como se ha indicado, la ley y la doctrina consideran que los títulos de crédito son documentos (art.5 LGTOC). Haciendo aquí, la separación de los meramente probatorios cuya función radica en demostrar gráficamente la existencia de una relación jurídica y por otra parte, los documentos que nos ocupan, llamados constitutivos, caracterizándose porque es indispensable su presentación para el nacimiento de un derecho, esto es, que un documento es constitutivo cuando la ley lo considera necesario e indispensable para que un derecho determinado exista, como lo señala el artículo mencionado, desprendiéndose de lo anterior que, sin el documento no existe el derecho, pero además el documento es necesario para el ejercicio del derecho, por lo que también se habla de documentos dispositivos como indica Joaquín Rodríguez : que "Son documentos constitutivos en cuanto la redacción de aquellos es esencial para la existencia del derecho, pero tiene un carác -

ter especial en cuanto el derecho vincula su suerte a la del documento. — "En este sentido puede decirse que el documento es necesario para el nacimiento, para el ejercicio y para la transmisión del derecho, por lo que — con razón se habla de documentos dispositivos". (14), como sucede en todos los casos en que se exige la forma escrita para la declaración de la voluntad.

a) Generalidades inherentes a éstos títulos. Así mismo, encontramos dentro de las características de los títulos de crédito (obligaciones) : la incorporación; la legitimación; la literalidad y la autonomía. —

La incorporación, como hemos señalado que, los títulos de crédito son documentos constitutivos, es decir, que para que el derecho en ellos contenido nazca o se adquiere, es necesario, que subsista en esencia el documento mismo, es por ello que existe una relación íntima entre el título con el derecho que representa. El derecho esta incorporado al título en tal forma que el ejercicio del derecho esta condicionado a la tenencia del documento, teniendo como resultado que el derecho es un accesorio al propio documento, señala Cervantes Ahumada "que el derecho se convierte en algo accesorio del documento el documento es lo principal y el derecho lo accesorio : el derecho ni existe ni puede ejerci —

(14) RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín. Véase De Pina Vara, Rafael. Derecho Mercantil Mexicano. Edit. Porrúa. México. 1983. pág. 321.

tarse, si no es en función del documento". (15), ello fundado en nuestra legislación en los artículos 5 y 17 LGTOC, al afirmar que en el documento hay un derecho consignado y para poder ejercitar éste derecho es necesario que se exhiba el documento.

La legitimación, como otro elemento de los títulos de crédito que se caracteriza por la propiedad que tiene el documento de facultar a quien lo posee de acuerdo con la ley de su circulación, para exigir — del suscriptor el pago de la prestación consignada en el título. Vivante al hablar sobre la legitimación, señala "que la simple exhibición del documento prueba la existencia del derecho incorporado, la pertenencia del mismo por parte de quien lo exhibe, así como la capacidad para el ejercicio". (16).

Esto es, que para ejercitar su derecho, el acreedor necesita ante todo, exhibir el título a título de dueño, como así lo establece el art.17 de la ley en mención, al expresar que "el tenedor de un título — tiene la obligación de exhibirlo para ejercitar el derecho que en él acconsigna", es decir, que la posesión y presentación del documento legitíma a su tenedor, lo faculta para ejercitar el derecho y exigir la pres

(15) CERVANTES Ahumada, Raúl. Títulos y Operaciones de Crédito. Edit. Herrero. México. 7a. Ed. 1972. pág. 10.

(16) VIVANTE, Cesare. Tratado de Derecho Comercial. Milán. 1929. vol. III. pág. 123.

tación.

En cuanto a la literalidad, como habíamos señalado, nuestra —
 LGTOC en su art.5 al referirse a éstos documentos expresa que son "...do-
 cumentos necesarios para ejercitar el derecho literal", por lo que de —
 ello se desprende que el derecho que tiene su tenedor y la obligación con
 tenida en el título se encuentran expresamente determinadas por el texto-
 literal del mismo, es decir, que el derecho plasmado en el documento se —
 ejercerá de acuerdo al alcance y contenido del título insertado en el,
 como lo señala LANGLE "El derecho es tal y como resulta del título, se —
 gún lo que en él aparece consignado, o lo que es expresamente invocado —
 por el mismo y, por tanto, cognoscible a través de él". (17), lo anterior-
 aunado a la definición de títulos de crédito de Vivante al señalar que...
 son los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal y autóno-
 mo en el consignado. Por lo que hace a la autonomía, diremos que por su —
 circulación y transferencia cada tenedor del título ejercita un derecho —
 nuevo, distinto del anterior poseedor y que no admite más limitaciones —
 que las derivadas de la literalidad, como lo señala Rafael de Pina que —
 "el derecho incorporado a un título de crédito es autónomo, porque al ser
 transmitido aquel título atribuye a su nuevo tenedor un derecho propio e-
 (17) LANGLE, Véase Tena, Felipe de J. Títulos de Crédito. México. 1956. pág. 19.

independiente y, consecuentemente, el deudor no podrá oponerle las excepciones personales que podría haber utilizado contra el tenedor anterior. Esto es, los obligados no podrán oponer al último tenedor las excepciones personales que pudieran haber formulado contra los tenedores precedentes". (18) .

Teniendo como resultado, que la literalidad se refiere al aspecto objetivo y la autonomía al aspecto subjetivo del derecho incorporado. Es decir, que la autonomía se caracteriza por una relación de independencia del derecho adquirido por un segundo o posterior poseedor, con respecto al derecho de los anteriores, dando lugar al fenómeno de la inoponibilidad de las excepciones, mientras que la literalidad comprende el concepto de independencia relacionada únicamente al contenido del título.

b) Otras consideraciones. Como complemento y en atención a la ley de circulación de los títulos de crédito, encontramos que la doctrina los clasifica en títulos nominativos, títulos a la orden y títulos al portador, sin embargo para efectos del presente trabajo y, nuevamente en apego a nuestra legislación, ésta no contiene dicha clasificación ya que en su art.21 clasifica a los títulos de crédito en nominativos y al portador, aunque señala también que los primeros (nominativos)...se entende

(18) DE PINA Vara, Rafael. Derecho Mercantil Mexicano. Edit. Porrúa. México.- 1983. pág. 322.

ran siempre extendidos a la orden" (art.25 LGTOC), por lo que tenemos como títulos nominativos (comprendiendo en esta denominación los propiamente dichos y a los títulos a la orden) los expedidos a favor de una persona determinada cuyo nombre se consigna en el texto del documento, haciendo la distinción de que los títulos nominativos, por prevenirlo así la ley que los rige, deben ser inscritos en un registro del emisor, y que éste no estará obligado a reconocer como tenedor legítimo sino a quien figure como tal a la vez en el título y en el registro, como lo estipula el art.24 LGTOC (como es el caso de las obligaciones -art.209- y las acciones -art.128 y 129- LGSW).

En síntesis, son nominativos aquellos títulos expedidos a favor de una persona determinada, cuya transmisión se perfecciona en el momento en que el deudor reconoce como su titular a quien figure a la vez como legítimo poseedor tanto en el título como en el registro del emisor (art.24 LGTOC). Por el contrario, los títulos de crédito a la orden no requieren su inscripción en registro alguno, y para su transmisión es suficiente el endoso y la entrega del título mismo (art. 26 LGTOC). Por lo que encontramos que, la ley de circulación la fija el emisor (art.209 - LGTOC), y no puede alterarse sin su consentimiento, salvo disposición legal expresa (art.21 LGTOC).

c) Títulos auténticamente crediticios. De conformidad con los elementos y características señaladas respecto a los títulos de crédito y a su emisión, diremos que los títulos obligacionales tienen un contenido crediticio, es decir, que incorporan un simple derecho de crédito que permite obtener una prestación a su tenedor legítimo (al igual que la letra de cambio, pagaré y cheque), un derecho a exigir una prestación del signatario o emisor del título, como resultado de una manifestación unilateral de voluntad hecha por el emisor en favor de cualquier tenedor legítimo del mismo (art. 213 LGTOC), derecho personal del poseedor legítimo en contra del emisor, quien contrae una obligación de carácter patrimonial en favor del titular del documento, pues es indudable que las obligaciones se caracterizan por su contenido auténticamente crediticio por las razones señaladas, ello aunado a que también éstos títulos obligacionales tienen un contenido representativo, puesto que incorporan un derecho real (ya de propiedad o de garantía) sobre cosas mercantiles como los certificados de participación o los bonos de prenda respectivamente, puesto que al ser títulos de crédito incorporan un derecho personal, como ya explicamos y que al ser documentos de contenido representativo, incorporan un derecho real sobre el patrimonio de la sociedad con motivo de esa relación de débito de la sociedad para con los poseedores de és-

tos títulos.

d) Títulos de participación corporativa. Sobre este punto, señalaremos que las obligaciones al ser documentos seriales o colectivos - y causales, emitidos por voluntad de la sociedad (art. 213 LGTOC) como ya - indicamos, esto es que basta la simple creación del título, su redacción - y suscripción para el nacimiento de la relación empréstito obligacional y, que se emiten en correspondencia con una relación única de débito contenida en el acta de emisión de obligaciones a la cual quedan ligados sus tenedores legítimos, incorporando en consecuencia los derechos de los obligacionistas, como partícipes de la existencia, funcionamiento y progreso o quiebra de una sociedad, por lo que se encuentran ligados con la misma - en tanto dure esa relación, al destino de la emisora, a la prosperidad de la empresa ya que de ello dependerá el pago de sus créditos con cargo al patrimonio de la sociedad, incorporando esa operación los derechos de los obligacionistas, fundando esos derechos en el contrato que dió origen a - esa relación jurídica entre la agrupación de obligacionistas y la sociedad.

Esto es, que tanto el accionista como el obligacionista participan en diferente medida, en la vida y desarrollo de la sociedad emisora de los títulos. Así vemos que, el accionista como socio de la emisora, -

tiene, entre otros derechos, los de voto en las asambleas, aprobación, - de balances, nombramiento de administradores, etc. a diferencia del obligacionista, aunque de modo limitado, participa a través del conjunto de obligacionistas, pudiendo dar su voto para aprobar o vetar cambios de objeto, de domicilio o denominación de la sociedad, como asienta Ascarelli "Las obligaciones lo mismo que las acciones, son verdaderos títulos de - crédito, pero su titular no es socio. No ostenta, pues, los derechos, - ni corre los riesgos propios del socio ; es un acreedor de la sociedad - por la suma indicada en la obligación". Añadiendo que en ellas...se encuentra incorporada una obligación, cuya causa también se menciona explicitamente : el mutuo : Es en virtud de las menciones de título, los derechos que de el derivan quedan sujetos a la reglamentación de los derechos derivados de un mutuo, más allá de las cláusulas fijadas en particular en las actas de emisión de esos títulos". (19).

De conformidad con lo asentado, y teniendo como principal y - obvia diferencia entre la acción y la obligación, radica en que el accionista es un socio, mientras que el obligacionista es un acreedor colectivo de la sociedad, es como también nos lo indica Mario Bauche, " que la principal diferencia entre ambas radica en que las acciones son consultado

(19) ASCARELLI, Tulio. Derecho Mercantil. Edit. Cultura. México. 1940. pág. 162.

titutivas de capital, en tanto que las obligaciones son constitutivas de crédito". (20)

e) Finalidad. Ahora bien, cabe agregar que en materia de sociedades anónimas, los títulos de crédito además de incorporar un derecho de crédito que permite obtener una prestación, sea en dinero, o cosas, a cargo del emisor, lo que nos lleva a señalar que, cuando surgen necesidades económicas a las sociedades, éstas, las conducen a la necesidad de aumentar sus recursos ya sea porque hayan sufrido pérdidas, o porque quieran imprimir mayor desarrollo a su actividad empresarial, resultando elemental distinguir entre las percepciones de fondos que implican un aumento en el capital social (emisión de acciones), de aquellas otras que solo se traducen en vínculos de crédito a cargo de la sociedad como es la emisión de obligaciones, según apunta Octavio Hernández "la obligación es el títulovalor en que se incorporan los derechos y obligaciones del titular de una fracción de crédito colectivo concedido a una sociedad". (21), títulos que representan una participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora, cuya finalidad es la de satisfacer necesidades financieras de un emisor cuando son insuficientes las fuentes ordinarias

de créditos, es decir, la captación de recursos económicos a través de-

(20) BAUCHE Garcíadiego, Mario. Operaciones Bancarias. Edit. Porrúa. México-1978. pág. 197.

(21) HERNANDEZ, Octavio A. Derecho Bancario Mexicano. Editorial Jus. México 1956. Tomo I. pág. 370.

empréstitos colectivos, para aumentar sus recursos y por tanto el desarrollo de la sociedad.

En síntesis, se puede describir la emisión de obligaciones como una operación de crédito (art.208 LGTOC), que por su elevada cuantía es fraccionada y a largo plazo, estableciendo a cargo de la emisora un conjunto determinado de acreedores, aclarando que éstos no tienen el carácter común que corresponde a un socio o accionista, como ya quedó indicado, ya que el accionista siempre forma parte del ente social, a contrario sensu del obligacionista, que solo tiene una relación de acreedor, quien forma parte del grupo obligacionista para con la sociedad y que el accionista participa en las utilidades de la sociedad, en tanto que el obligacionista solo tiene el derecho al reembolso de las fracciones que lo representan en ese crédito colectivo, así como de intereses que resultan procedentes.

2.- Títulos Valor. Una vez explicado lo anterior, corresponde explicar, las obligaciones como "títulosvalor" término adoptado por la LQSP, y como apuntamos al inicio del presente capítulo, el doble aspecto de la expresión "obligaciones" al señalar por una parte, que corresponde esta expresión a los derechos que corresponden a cada una de las perso-

nas que han contratado un crédito colectivo a una sociedad ; por la otra, hablamos de obligaciones como documentos o "títulosvalor", a los cuales se incorporan los derechos expresados en los mismos, como expresión fraccionaria del crédito antes aludido.

De lo anterior se infiere que las obligaciones son títulosvalor de participación que representan un crédito fraccionado contratado con la sociedad emisora y que en efecto confieren a su tenedor, como que do señalado, el derecho de cobro de intereses y el reembolso del capital prestado, entre otros derechos no menos importantes, dentro de un plazo determinado, como nos indica J.I. de Arrillaga, quien define a las obligaciones "como título de crédito, uniforme, negociable e indivisible, emitido en masa por una empresa mercantil o industrial, que representa fracciones iguales de un préstamo importante, a largo plazo, y confiere a su titular derecho al cobro de intereses y al reembolso de su valor no nominal, cuando menos, en época determinada". (22) Al igual que otros autores como Ferrara que afirma "que son verdaderos títulosvalor porque tienen incorporado un derecho literal, autónomo y abstracto, aunque la literalidad se entienda aquí en un sentido amplio, en cuanto que el contenido y la modalidad del derecho resultan, más que del título, de la decisión que les ha dado origen". (23), y el autor español Rodrigo Uría —

(22) DE ARRILLAGA, J. Ignacio. Emisión de Obligaciones y Protección de Obligacionistas. Edit. Revista de Derecho Privado. Madrid. 1952. pág. 31.

(23) FERRARA. Epresarios y Sociedades. Trad. Fco. Javier Oáset. Madrid. s/f. - pág. 319 y sigs.

asienta que, "la obligación es, en efecto, un título de crédito, ya que cuando la legislación española habla de las obligaciones como títulos emitidos en serie que reconozcan o creen una deuda, dice bastante respecto a la naturaleza de los derechos incorporados al título obligación". (24)

Por lo que concluimos, que las obligaciones son "títulos de valor", ya que son documentos representativos de derechos en ellos incorporados, derechos crediticios, ya que se trata de cosas muebles representados por títulos negociables, adoptándose la expresión valores mobiliarios o muebles, que se aplica a éstos documentos, títulos de renta fija y a algunos otros efectos de comercio como valores bursátiles, siendo en realidad más que la movilización del derecho de propiedad sobre estos documentos, el derecho inactado o expresado en estos y que finalmente esta representación es la que les da su valor, resultando una de las grandes innovaciones en la circulación de considerables sumas de dinero.

3.- Clasificación. De lo analizado en el punto anterior, en nuestra legislación encontramos la reglamentación de las obligaciones, como se ha dicho, en la LCTOC la cual prevé en su capítulo V "De las Obligaciones" esta operación y, en efecto, podemos afirmar que los documentos (24)URIA, Rodrigo, Derecho Mercantil. 4a. ed. Madrid. 1964. pág. 268

mentos obligación, son verdaderos títulosvalor ya que reúnen todos y cada uno de los elementos requeridos por la ley, puesto que en primer término : La obligación, por disposición legal expresa, es un documento destinado a la circulación, haciendo notar que la ley de la materia señala en su art.210, los requisitos formales que deben reunir estos documentos y - el art.209 fija la ley de circulación de los mismos, al establecer que - las obligaciones son nominativas con sus correspondientes cupones adheridos ; en segundo lugar, el título obligacional, como quedo señalado, tiene un derecho incorporado puesto que representa la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora (art.208), al respecto cabe señalar lo anotado al inicio del presente capítulo, que el título no es mera prueba de un derecho, sino que lleva incorporado en sí el derecho obligacionista, como apunta Mario Herrera, que "es el título mismo el que funge como representación y soporte del derecho y no como simple testimonio probatorio del mismo". — (25).

En un tercer punto, el título obligación legitima a su titular para ejercitar el derecho en el incorporado, siendo el más importante para los obligacionistas, ya señalado, derecho al recabolso de su capi -

(25) HERRERA, Mario. Emisión de Obligaciones. Edit. Cultura. México. 1962. pág. 25.

tal más los intereses pactados, ejercitándolo solamente con la exhibición del documento, así como también para la asistencia a las asambleas de obligacionistas, así como del voto entre otros, derechos que solo podrán ser ejercitados por el tenedor del título al exhibirlo, afirmación en atención a lo dispuesto en el art.221 LGTOC, ya que la misma fuerza legitimadora del título queda plenamente demostrada al exigir la ley, la exhibición del documento para poder concurrir a las asambleas, esto es, que el tenedor del título, aun de buena fé, deberá exhibirlo para legitimarse, ya que si no lo hace, no podrá ejercer ninguno de sus derechos.

Por último, y de acuerdo a lo estipulado por el art.14 LGTOC, que los "títulosvalor" sólo producirán sus efectos cuando llenen los requisitos señalados por la ley y que ésta no presume expresamente, es decir, como quedó asentado que el derecho sólo se podrá ejercitar en los términos literales contenidos en el documento, por lo que en materia de sociedades y a los títulos obligacionales, el art. 210 terminantemente indica las menciones que deberán contener en su texto y, en obvio de repeticiones, el derecho expresado de esta forma, derecho que se encuentra limitado a lo expresamente indicado, por lo que el tenedor sólo podrá ejercitarlo siempre dentro del alcance literal del texto.

Así mismo señala el párrafo último del citado artículo 14, la-

omisión de los requisitos establecidos por el también citado artículo 210, se concluye que, sólo producirá la nulidad del título, pero nunca anulará el negocio que le dio origen (relación causal).

4.- Características.- Para concluir el presente capítulo, y una vez analizada la naturaleza de éstos documentos, como quedo asentado que son títulos de crédito, toda vez que reúnen los requisitos exigidos por la ley de la materia, tales como la incorporación, legitimación, literalidad y autonomía, y que al ser títulos auténticamente crediticios, convirtiéndose por ello en "títulosvalor" por el derecho insertado en ellos, resultando de esa relación jurídica y que finalmente dicha representación es la que les da su valor, señalaremos sus principales características : Son títulosvalor emitidos en masa ; son títulos causales y valores de inversión.

La emisión de obligaciones más que una operación en serie o colectiva, consideramos que es una operación en masa, siendo que por medio de esta operación se invita a un gran número de personas para adquirirlos, mediante la celebración de igual número de contratos con los suscriptores, los que pasan a formar parte de un todo (crédito colectivo), de una serie de unidades en que se ha fraccionado el empréstito para facilitar -

su colocación y cuyas partes de idéntica forma y contenido colocan a sus tenedores en una posición de igualdad y similitud de intereses, es decir, que a través de ésta operación se lanza al mercado simultáneamente un conjunto de títulos con la misma naturaleza y condiciones. Por lo que, las obligaciones son emitidas en masa en virtud de un solo negocio, adquiriendo cada una las mismas características, esto es, un mismo importe, los mismos intereses y confieren a sus tenedores iguales derechos, en general se encuentran sometidas al mismo plan de inversión y están eventualmente provistas de una sola garantía colectiva para toda la serie.

Las obligaciones en nuestro derecho, son títulos causales, esto es, que ello implica que existe en su emisión un vínculo con el negocio que les dio nacimiento, de manera tal que la causa continúa produciendo efectos durante la vida de los títulos, como indicamos en el inciso c del presente capítulo, que la causa del título obligación es "la declaración de la voluntad de la sociedad emisora" (art.213 LGTOC), encontrándonos que algunos autores consideran la emisión de obligaciones como un contrato de mutuo como señala Arrillaga diciendo que, "la emisión de obligaciones supone normalmente un mutuo con especiales características " (26), en tanto que Brunetti dice que, "el negocio subyacente, no es otra cosa que un mutuo -

(26) DE ARRILLAGA, Ignacio, ob.cit.pág.15.

de cuantía elevada y de larga duración que la sociedad contrae con los tenedores de los títulos y respecto de los cuales asume la obligación de pagar un interés anual determinado, prometiendo el reembolso del dinero prestado, según las modalidades establecidas en el acta de emisión". —

(27).

De lo apuntado, resulta evidente que en la mayoría de los casos, la emisión de obligaciones resulta de un préstamo, aunque en algunas ocasiones la emisión se haga (y así lo reconocen los artículos 212 y 214 LGTOC) con motivo de una ^c operación diversa del mutuo u otras operaciones, pero con la condición de que las obligaciones signifiquen un crédito a cargo de la sociedad emisora, y de acuerdo con lo apuntado por VAZQUEZ ARMINIO, que al respecto dice "que el negocio de emisión de obligaciones, es un negocio abstracto, puesto que la asunción de la deuda por parte de la sociedad que emite las obligaciones puede tener lugar por cualquier negocio y no necesariamente por un mutuo". (28), por la razón de que la sociedad se encuentra en una difícil situación económica y en la obvia necesidad de allegarse fondos a través de esta operación.

Finalmente, las obligaciones como valores de inversión, diferenciando los términos, valores de inversión con los de especulación, —

(27) BRUNETTI. Lezioni sulle società commerciali. Padua. 1936. pág. 293.

(28) VAZQUEZ Arminio, ob. cit. pág. 222.

siendo que los primeros se caracterizan por ofrecer a sus tenedores una seguridad de reembolso de la suma principal y una ganancia adicional satisfactoria, y en sentido opuesto, los de especulación no contienen las características señaladas, por lo tanto, tenemos que la obligación es — el títulovalor típico de inversión, ya que garantiza a sus tenedores la recuperación del capital invertido (empréstito) y el pago preestablecido de intereses, constituyendo una inversión de seguridad y conveniencia (mejor que las acciones algunas veces) para los poseedores de éstos — títulos, ya que hay mayor seguridad respecto a la recuperación del dinero invertido.

C A P I T U L O I I I

ASPECTOS OPERATIVOS DE LA EMISION DE OBLIGACIONES DE OFERTA PUBLICA

1.- El Acta de Asamblea de la Sociedad Emisora. Una vez determinada la naturaleza de los títulos-obligación, señalaremos en el presente capítulo un panorama operativo de la emisión de obligaciones encontrándonos que, en primera instancia corresponde a la sociedad, como persona moral, la emisión de éstos títulos valor (Art.208 y 213 LGTOC) por determinación del organo supremo de la misma (Art.178 LGSM), mediante acuerdo en Asamblea General Extraordinaria, como expresamente lo indica la fracción X del art.182 LGSM, por la mayoría prevista en los términos de los estatutos de la sociedad, o en lo señalado por la misma ley en sus Artículos — 190 y 191, y de acuerdo con lo señalado en el capítulo anterior, que ello obedece a la necesidad de la emisora de allegarse recursos económicos, — sea porque la misma atraviese por una difícil situación económica, o bien porque ésta desea fortalecer su estructura financiera implantando programas para su desarrollo y expansión, acuerdo (ya mencionado en el capítulo que antecede) conocido doctrinalmente como "relación causal" o bien "negocio subyacente" (art.213).

Así mismo, encontramos que conforme a la Ley General de Sociedad

des Mercantiles dicha Asamblea estará presidida por el presidente del Consejo de Administración, como indica expresamente en su art.193, así como hacerse el nombramiento del secretario y la designación de los escrutadores, lo anterior previa convocatoria conforme a la ley y los estatutos sociales, formalidades exigidas por los artículos 186 y 187 de la misma.

Ahora bien, sucede en la práctica que en la fecha prevista para la reunión de la Asamblea y debidamente instalada ésta, se procede al desarrollo de los puntos del Orden del Día (publicados en la convocatoria - art.187), esto es, la enumeración de los asuntos y demás formalidades a tratar por la asamblea reunida, como asienta el maestro Roberto L. Mantilla Molina, que "En la convocatoria debe insertarse el orden del día, es decir, la enumeración de los asuntos que van a ser sometidos a la asamblea, y sobre los cuales puede tomar una resolución, con exclusión de cualesquiera otros" (29), asuntos que para este caso, generalmente son:

- La propuesta y, en su caso, aprobación para constituir un crédito colectivo a cargo de la sociedad, mediante la emisión de obligaciones por un monto determinado.
- La propuesta y, en su caso, aprobación para que los estados financieros dictaminados por contador externo a la sociedad, sirvan como base para la emisión.
- Aprobación del proyecto de clausulado de la Emisión de Obligaciones

(29) MANTILLA Molina, Roberto L. Derecho Mercantil. Edit. Porrúa. México. 1990. pág.403.

gaciones, y algunos otros asuntos de mera formalidad, como la designación de Delegados para el debido cumplimiento de las resoluciones adoptadas.

Todo lo anterior, debiéndose asentar en el "libro de asambleas", con que para tal efecto deberá contar la sociedad y ser protocolizadas ante notario público (art.194 LGSM), siendo una obligación y un requisito formal de la Asamblea, la redacción de dicha acta.

2.- El Acta de Consejo de la propia Sociedad. Una vez señalados los asuntos del orden del día en la Asamblea, y con el objeto de que las resoluciones tomadas en Asamblea se lleven a cabo con el mayor orden posible, iniciándose a cargo de uno de los socios o bien del administrador (art.193 LGSM), quien deberá actuar con carácter de presidente de la reunión, acompañado del secretario quien, normalmente, es la persona encargada de la redacción del acta de asamblea correspondiente, nombrándose así mismo uno o más escrutadores, por lo que, el Acta de Consejo de la sociedad emisora se redactará por escrito en dicha reunión, la que contendrá, todas las anotaciones necesarias para mostrar la forma en que se llevó a cabo la asamblea.

Esto es, que contendrá todos los datos relacionados con la celebración de la asamblea que previamente acordó la emisión de obligaciones, ta-

les como el lugar, fecha y hora de celebración, asistencia de los socios requerida por la ley y, lo más importante, se redactarán e insertarán literalmente las bases sobre las cuales habrá de operar la emisión de obligaciones, independientemente del tipo de que se trate (Quirografarias; Hipotecarias; Industriales; Convertibles, etc.) y que en el presente trabajo nos referiremos en forma general únicamente a aquellas reembolsables al precio de emisión con el pago de sus respectivos intereses, a través de un proyecto de emisión, que usualmente contiene los datos correspondientes a la constitución e inscripción de la sociedad en el Registro Público de la Propiedad y :

La denominación de la emisión; monto; objeto y destino - de los fondos; características; posibles adquirentes y - autorización de la propia Asamblea Extraordinaria de accionistas de dicha emisión, así mismo se insertarán los nombres de la persona o personas que deben suscribir la emisión, etc.

También la emisión deberá inscribirse en el libro correspondiente, tratándose en este caso, del "libro de actas" conforme a lo dispuesto por el artículo 194 LGSM y 36 del Código de Comercio, señalando este último al respecto que "en el libro o los libros de actas se harán constar todos los acuerdos relativos a la marcha del negocio que, tomen las asambleas o juntas de socios y en su caso los consejos de administración",

y al igual que la celebración de asambleas, las actas deberán ser protocolizadas ante notario público.

3.- El Acta de Emisión de Obligaciones. Posteriormente a la redacción e inscripción de las dos actas mencionadas en los libros correspondientes con que para tal efecto cuenta la emisora, también se redactará por escrito e insertará en el libro de actas, la correspondiente a la Emisión de las Obligaciones, en la que en forma general deberá contener, como quedó indicado en el punto anterior, las bases y condiciones generales de la oferta pública de los títulos-valor, tales como la denominación de la emisión; el tipo de que se trate; monto; objeto y destino de los fondos; características; posibles adquirentes, deberá insertarse así mismo la autorización de la mencionada Asamblea General Extraordinaria en que se acordó tal emisión, lo cual además deberá satisfacer los requisitos enumerados por el artículo 213 LGTOC, habiéndose practicado previamente balance contable certificado (efectuado por contador, independiente a la emisora) para tales efectos, y reunir asimismo los requisitos de los artículos 209, 210, 210 bis para el caso de obligaciones convertibles en acciones, 211, 212 y demás referentes a la emisión y seguir el mismo procedimiento de protocolización ante notario público al -

igual que las actas mencionadas, por lo que, para efectos del presente -
trabajo, presentamos un modelo de clausulado de Acta de Emisión de Obligaciones:

1.- _____, S.A. (la emisora), constituye en este -
acto, por declaración unilateral de voluntad, y en la forma y
términos previstos en el Capítulo Quinto del Título Primero -
de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, un cré-
dito colectivo a su cargo, por un monto original de \$ _____
(_____ millones de pesos M.N.), FECHA VALOR DEL -
DIA DE LA PRESENTE EMISION, que será actualizado trimestral-
mente conforme a lo previsto en esta escritura, cediendo al efec-
to _____ (_____ mil Obligaciones-
nominativas, cada una con valor nominal original de \$ _____
(_____ pesos M.N.), FECHA VALOR EL DIA DE LA PRESEN-
TE EMISION, el cual también será actualizado trimestralmente-
en los términos de la presente escritura. Estas Obligaciones -
confieren a sus tenedores iguales derechos y les imponen igua-
les obligaciones.

2.- Esta Emisión se denomina " _____ "

3.- Para los efectos de la presente Emisión de Obligaciones se uti-
lizarán las definiciones que se señalan para los conceptos si-
guientes :

FECHA VALOR DIA DE LA EMISION.- Corresponde al monto de la --
Emisión y al valor nominal de las Obligaciones al día de la --
misma.

VALOR NOMINAL ACTUALIZADO DE LA EMISION.- Es el resultado de -
agregar el financiamiento adicional al saldo del periodo ante-
rior, menos las amortizaciones del crédito original y las de -
los financiamientos adicionales, en su caso.

IMPORTE DE REFERENCIA.- Corresponde a la amortización del cré-
dito original en cada período actualizada conforme a esta es-
critura y es, a su vez, el pago que recibe el tenedor de la -
obligación.

4.- La Emisora expedirá títulos nominativos que contendrán las men-
ciones que señala el artículo 210 (doscientos diez) de la Ley-
General de Títulos y Operaciones de Crédito y comprenderán, ca-
da uno, 10 (diez) Obligaciones o sus múltiplos.

Estos títulos llevarán la firma autógrafa de dos de los mie-
mbros del Consejo de Administración de la Emisora y la del Re-
presentante Común de las Obligacionistas. Dichas firmas podrán-
aparecer en facsímil, siempre y cuando el original de las fir-

mas se deposite en el Registro Público de Comercio del Domicilio Social de la Emisora. Las Obligaciones serán numeradas progresivamente de la 1 (uno) a la _____ (_____). Los títulos tendrán numeración progresiva y estarán marcados con los números correspondientes a las Obligaciones que cada uno de ellos represente, y llevarán anexos _____ (_____) cupones nominativos para el pago - trimestral, semestral o anual de intereses y capital, de acuerdo con lo previsto en esta escritura. El título se entregará contra el _____ y último pago de intereses y capital.

- 5.-A partir de la fecha de Emisión y hasta el final de la vigencia - de la misma, las Obligaciones generarán un interés bruto anual sobre su Valor Nominal Actualizado, que el Representante Común de los Obligacionistas fijará mensualmente comparando las siguientes dos opciones:

Opción " A "

_____ % (_____ por ciento), sobre la más alta de las tasas de - rendimiento anual neto, que resulte de comparar :

- 1) La tasa de rendimiento neto ofrecida para los depósitos bancarios constituidos por personas físicas a plazos de 30 (treinta) - a 535 (quinientos treinta y cinco) días vigente al cuarto día - hábil anterior al fin de cada mes computado a partir de la fecha de Emisión de las Obligaciones, a cuyo efecto el Representante Co - mún de los Obligacionistas tomará en cuenta el promedio que resul - te de la más alta de las tasas de rendimiento neto que otorguen - Las Instituciones Bancarias que se señalen para tal efecto para los depósitos bancarios constituidos por personas físicas a los - plazos señalados; con
- 2) La tasa de rendimiento neto de los Certificados de la Tesore - ría de la Federación (CETES) a plazos de 90 (noventa), 91 (noventa y uno) ó 92 (noventa y dos) días o de 6 (seis), 7 (siete), 8 - (ocho), 27 (veintisiete), 28 (veintiocho) ó 29 (veintinueve) días, capitalizada a 91 (noventa y un) días, según la última tasa de - rendimiento vigente (ponderada o la que la sustituya) de coloca - ción a las Casas de Bolsa ofrecida por el Gobierno Federal al cuar - to día hábil anterior al término de cada mes computado a partir - de la fecha de Emisión; y con
- 3) La tasa de rendimiento neto de las aceptaciones bancarias a - plazos de 90 (noventa), 91 (noventa y uno) ó 92 (noventa y dos) - días o de 6 (seis), 7 (siete), 8 (ocho), 27 (veintisiete), 28 - (veintiocho) ó 29 (veintinueve) días, capitalizada a 91 (noventa y un) días, vigente al cuarto día hábil anterior al término de ca - da mes, computado a partir de la fecha de Emisión, a cuyo efecto el Representante Común considerará las tasas promedio ponderadas, equivalentes a los plazos señalados que aparezcan publicadas en - el boletín semanal de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. -

Opción " B "

— . % (por ciento), sobre:

La tasa calculada capitalizada a 91 (noventa y un) días del Bono de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDE) a plazo de hasta 728 (setecientos veintiocho) días en base a su precio promedio ponderado de colocación, vigente al cuarto día hábil anterior al fin de cada mes computado a partir de la fecha de Emisión.

A la tasa que resulte mayor de comparar las dos opciones anteriores, se le sumará la tasa "alta" o "definitiva" que fije la "Ley del Impuesto sobre la Renta" y el resultado será la tasa bruta de rendimiento de las Obligaciones (TASA DE INTERÉS DEVENGADO).

El interés que causarán las Obligaciones se computará a partir del día fecha de la Emisión, es decir, a partir del día _____ () de _____ de _____ (mil novecientos), en la inteligencia de que para el primer mes, el interés será determinado por el Representante Común de los Obligacionistas, considerando las tasas de rendimiento neto ofrecidas para los Depósitos Bancarios, los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), las Aceptaciones Bancarias y la tasa calculada de los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES) conforme al procedimiento descrito en vigor al cuarto día hábil anterior al de la fecha de la Emisión. La tasa de interés de las obligaciones se revisará cada mes.

6.-De conformidad con lo previsto en la cláusula Quinta de esta Escritura, el Representante Común, una vez que haya calculado la tasa de rendimiento bruta trimestral de las Obligaciones, la cual se obtendrá haciendo un promedio aritmético de las tres tasas de rendimiento bruto mensual de ese trimestre, procederá como sigue:

1. Calculará el monto de los Intereses Devengados correspondientes al trimestre de que se trate.
2. Calculará el Importe de Referencia, mismo que será pagado a los Obligacionistas, en efectivo o en cheque contra la entrega del cupón respectivo, en la fecha de pago trimestral que corresponda.
3. Calculará el monto a capitalizar o, en su caso, a amortizar.
4. Calculará el Valor Nominal Actualizado de la Emisión y, consecuentemente, el de cada una de las Obligaciones.

- La Emisora y el Representante Común de los Obligacionistas, por lo menos con tres días hábiles de anticipación a la fecha de cada pago, darán a conocer por escrito a la Comisión Nacional de Valores, a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y a la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, la siguiente información :

- a) Las tasas de rendimiento bruto y neto de las Obligaciones;
- b) Los intereses devengados por las Obligaciones ;
- c) El importe de referencia ; y

d) El Valor Actualizado de la Emisión y, en consecuencia, el Valor Nominal Actualizado de cada una de las Obligaciones, en los términos de la presente Cláusula, para el trimestre siguiente.

En todo caso la Emisora y el Representante Común detallarán los cálculos efectuados para determinar la información antes señalada.

La anterior información se publicará con igual anticipación en - el Diario Oficial de la Federación y en uno de los periódicos de mayor circulación en México, Distrito Federal ; (Otras ciudades, según se estipule).

La Emisora, previa autorización de la Asamblea de Obligacionistas - tas, podrá variar la fórmula para obtener la tasa de rendimiento anual de las Obligaciones, en caso de que varíe la tasa "alta" o "definitiva" que fije la Ley del Impuesto Sobre la Renta o se modifique el régimen fiscal para personas físicas aplicable al rendimiento de las Obligaciones, de los depósitos bancarios, de los Certificados de la Tesorería de la Federación, o de las Aceptaciones Bancarias, o que desaparezca alguno de estos instrumentos de inversión.

El primer pago (trimestral, semestral, anual, según se estipule) se efectuará precisamente el día _____ (_____) de _____ de 19 ____ (mil novecientos _____).

7.-El plazo de vigencia de esta Emisión de Obligaciones es de _____ (_____) años que empezará a correr y a contarse a partir del día _____ (_____) de _____ de 19 _____ (mil novecientos _____). y concluirá, en consecuencia, el día _____ (_____) de _____ de 19 _____ (mil novecientos _____).

8.-Los Obligacionistas recibirán en efectivo ó en cheque el importe de cada pago (trimestral, anual, etc.) por concepto de intereses y capital, contra la entrega del cupón correspondiente, tratándose de los _____ (_____) primeros pagos. El _____ y último pago se hará contra la entrega de los propios títulos de las Obligaciones.

9.-La Emisora se reserva el derecho de anticipar el pago parcial o total de las Obligaciones que ahora emite. El ejercicio de este derecho deberá comprender, cuando menos, 10% o sus múltiplos del Valor Nominal Actualizado de la Emisión al final del (trimestre, semestre, etc.) de que se trate y efectuarse en cualquiera de las fechas señaladas para el pago del Importe de Referencia, en cuyo caso serán sustituidos por los títulos de las Obligaciones por otros que contenga los datos y características generales a que se refiere el Artículo 210 (doscientos diez) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, e incorporando únicamente el número de cupones pendientes de pago.

La Emisora pagará en estos casos una prima sobre el monto de la Presente Emisión de Obligaciones pagado anticipadamente, la cual será:

- De . % (por ciento) neto, si la amortización se lleva a cabo durante el primero y segundo años de la Emisión.

- De . % (por ciento) neto, si la amortización se lleva a cabo durante el resto de la vigencia de la Emisión.

La Emisora y el Representante Común, con 30 (treinta) días de anticipación, cuando menos, a la fecha en que se hará la amortización anticipada, lo informarán por escrito a la Comisión Nacional de Valores, a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y a la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V. Institución para el Depósito de Valores, y publicarán el aviso respectivo con la misma anticipación en el Diario Oficial de la Federación y en uno de los diarios de mayor circulación de las ciudades de , indicando el monto de las Obligaciones que se amortizará, la fecha en que se hará el pago y los demás datos necesarios para su cobro.

La aplicación de los fondos de la Emisión a fines diversos de los señalados en la Cláusula de la presente Escritura, será causa de la cancelación de la Inscripción de las Obligaciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y, como consecuencia, se producirá la amortización anticipada de las Obligaciones, con el correspondiente pago de la prima.

- 10.- Los pagos trimestrales del capital y de sus intereses, se harán en las oficinas del Representante Común ubicadas en y/o en la Institución Bancaria que designe dicho Representante Común en así como en otras instituciones que, en su caso, designe el Representante Común en otras ciudades de la República. Si se designan dos o más Instituciones Bancarias, en cualquiera de ellas podrán cobrar el importe de los pagos (trimestrales, semestrales, etc.) de capital e intereses los tenedores de los títulos de las Obligaciones. El Representante Común de los Obligacionistas publicará por lo menos en uno de los periódicos de mayor circulación de las ciudades de , así como en el Diario Oficial de la Federación la denominación de la o las Instituciones Bancarias designadas en las que se efectuará el pago del capital y de los intereses de las Obligaciones, y se mencionarán los demás datos que se estimen convenientes. Dicha publicación deberá hacerse con dos días hábiles de anticipación a la fecha en que se efectuará el pago.

Los fondos para el pago del capital y de los intereses de las Obligaciones, los hará llegar la Emisora al Representante Común y/o a las Instituciones Bancarias designadas para efectuar el pago, por lo menos con un día hábil de anticipación a aquel en que deba efectuarse el mismo.

- 11.-Si dentro de los 30 (treinta) días siguientes a la fecha en que deba hacerse el pago (trimestral, semestral, etc.) de los intereses, y de capital de las Obligaciones no hubiere sido reclamado el cobro, el Representante Común por cuenta de la Emisora, deberá depositar el valor de esas prestaciones en Nacional Financiera S.N.C., a disposición del acreedor. La Emisora no podrá disponer de las cantidades depositadas, hasta que hubieren transcurrido los términos legales para la prescripción. El riesgo del depósito a que esta Cláusula se refiere será a cargo de los titulares de los derechos de cobro.
- 12.-Las Obligaciones son (Quirografarias; Hipotecarias, etc.), por lo que durante la vigencia de esta Emisión de Obligaciones, la Emisora mantendrá una estructura financiera y corporativa que refleje las siguientes limitaciones :
- La relación de activo circulante a pasivo circulante, no será menor de () veces durante la vigencia de la Emisión.
 - La relación de pasivo total a capital contable, no será mayor de () veces durante la vigencia de la Emisión.
 - La relación de activo circulante menos inventarios a pasivo circulante no será menor de () veces durante la vigencia de la Emisión.
 - La relación de utilidad de operación a gastos financieros netos de productos financieros no será menor a () veces durante la vigencia de la Emisión.
 - La Emisora no podrá contratar pasivos a largo plazo, sin previa autorización de la Asamblea de Obligacionistas, cuando la cobertura de deuda (utilidad neta más depreciación cargadas a resultados entre amortizaciones anuales de deuda a largo plazo), sea inferior a () veces durante la vigencia de la Emisión.
 - No se podrán pagar dividendos en efectivo durante la vigencia de la Emisión, si esto impide el cumplimiento de las anteriores limitaciones.
 - La Emisora se compromete a que durante la vigencia de esta Emisión de Obligaciones, no enajenarán activos fijos sin reinvertir su importe en la adquisición de otros activos fijos en el mismo ejercicio o en el inmediato siguiente, cuando el importe acumula

do de tales activos exceda del ____% (_____ por ciento) del valor neto en libros del total de activos fijos, según su último balance consolidado al cierre de su ejercicio social inmediato anterior, salvo con el consentimiento previo de la Asamblea General de Obligacionistas. También se requerirá de dicho consentimiento para la constitución de gravámenes sobre dichos activos, por virtud de uno o varios actos simultáneos o sucesivos, cuyo monto exceda del porcentaje mencionado. Además la Emisora se compromete a que durante la vigencia de esta Emisión de Obligaciones, mantendrá libre de gravamen activos por una cantidad equiva- lante a ____ (_____) veces el monto de esta Emisión.

- La Emisora manifiesta que detenta la mayoría de las acciones representativas del capital social de _____ y se compromete a que durante la vigencia de esta Emisión de Obligaciones no disminuirá su participación accionaria en dicha empresa a un porcentaje inferior al ____% del capital social.

- La Emisora no podrá disminuir su capital social sino en proporción al reembolso que haga sobre las Obligaciones emitidas, salvo con el consentimiento previo de la Asamblea General de Obligacionistas.

- La Emisora deberá presentar durante la vigencia de esta Emisión al Representante Común de los Obligacionistas, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. : a) Estados Financieros trimestrales consolidados firmados por el Gerente General, Gerente de Finanzas, Contralor o su equivalente, dentro de los 20 (veinte) días hábiles posteriores al cierre de los trimestres primero, segundo y tercero de su ejercicio social y dentro de 45 (cuarenta y cinco) días hábiles posteriores al cierre del cuarto trimestre de dicho ejercicio; - b) Estados Financieros consolidados correspondientes al ejercicio anual de que se trate, debidamente dictaminados por Contador Público Independiente, dentro de los cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio respectivo, acompañados de una constancia firmada por el Auditor Externo en la que manifieste que la Emisora ha cumplido con las limitaciones financieras pactadas en el Acta de Emisión o, en su caso, señalando cuáles de ellas ha incumplido.

Simultáneamente con los Estados Financieros, tanto trimestrales como anuales, deberá presentarse una constancia firmada por el Gerente General, el Gerente de Finanzas, el Contralor de la Emisora, o su equivalente, con la indicación de haber cumplido con las limitaciones financieras pactadas en esta cláusula durante el tiempo transcurrido hasta la fecha de los Estados Financieros, o en su caso, señalando con cuáles de ellas no se cumplió, en cuyo supuesto deberá acompañarse un programa de regularización, en el que el cumplimiento de las limitaciones deberá llevarse a cabo en un periodo que no podrá exceder de 45 (cuarenta y cinco) —

días a partir de la fecha de presentación de la constancia y del programa de regularización :

Si los Estados Financieros a que se hace referencia, junto con la constancia mencionada, o el programa de regularización, en su caso, no se presentaren, o bien éste no fuera satisfactorio, o no se cumpliera en el plazo señalado, el Representante Común de los Obligacionistas, dentro de los 3 (tres) días hábiles siguientes a la terminación del plazo correspondiente, deberá convocar a la Asamblea General de Obligacionistas, para que resuelva si declara vencidas y pagaderas las Obligaciones mediante simple notificación a la Emisora.

El incumplimiento de las limitaciones financieras a que se refieren los incisos anteriores, en cualquier tiempo comprendido entre las fechas de cierre de cada trimestre deberá ser notificado por la Emisora al Representante Común, señalando las causas de tal desviación y presentando un programa de regularización en el que el cumplimiento de las limitaciones deberá llevarse a cabo dentro de un plazo de 45 (cuarenta y cinco) días a partir de la fecha de presentación del Programa de regularización. Si dicho programa no se presentare, no fuere satisfactorio o no se cumpliera dentro del plazo señalado, el Representante Común deberá convocar a la Asamblea General de Obligacionistas, dentro de los 3 (tres) días hábiles siguientes a la terminación del plazo correspondiente, para que resuelva si declara vencidas y pagaderas las Obligaciones por simple notificación a la Emisora.

Si el Representante Común detectare que la Emisora no le informó de algún incumplimiento respecto de cualquiera de las limitaciones pactadas en esta cláusula o que incurrió en falsedad al presentar las constancias mencionadas, también deberá convocar a la Asamblea General de Obligacionistas dentro de los tres días hábiles siguientes al conocimiento de tales circunstancias, para que resuelva si declara vencidas y pagaderas las Obligaciones mediante simple notificación a la Emisora.

De no cumplir el Representante Común con la obligación de convocar a la Asamblea de Obligacionistas en los términos de este inciso le será exigible la responsabilidad prevista en la Legislación aplicable.

- Las Asambleas de Obligacionistas se celebrarán en el domicilio social de la Emisora ubicado en _____, en el lugar que el Representante Común señale al efecto. Las Asambleas se instalarán previa convocatoria del Representante Común, cuando éste lo juzgue necesario, cuando la Emisora se lo solicite, o bien dentro de los 3 (tres) días hábiles posteriores al día en que reciba la solicitud de Obligacionistas que, por lo menos, representen 10 % (diez por ciento) de las Obligaciones materia de la presente Emisión. La Asamblea será convocada, instalada, deliberará y tomará sus acuerdos, con arreglo a lo dispuesto en los

Artículos 217 (doscientos diecisiete), fracción X (décima), y - del 218 (doscientos dieciocho) al 221 (doscientos veintiuno) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

- La falta de pago de una sola de las exhibiciones (trimestra - los, semestrales, etc.) de capital e intereses, conforme a lo - pactado en la escritura, dará lugar a que se den por vencidos to - dos los plazos y pagos subsecuentes quedando los Obligacionistas facultados para proceder al cobro inmediato de la totalidad de - las Obligaciones, más los intereses respectivos; el Representan - te Común, por su parte, estará obligado a ejercitar las acciones correspondientes, dentro de los cinco días hábiles siguientes a - la fecha en que debió efectuarse el pago, para lo cual bastará - que presente esta escritura de Emisión, sin necesidad de exhibir los títulos de las Obligaciones ni los cupones respectivos. Lo - anterior, sin perjuicio de que el Representante Común convoque - a la Asamblea General de Obligacionistas, la cual podrá otorgar - las prórrogas o esperas que considere prudentes, de acuerdo con - lo que previene el Artículo 220 (doscientos veinte) de la Ley Ge - neral de Títulos y Operaciones de Crédito.

- La Emisora manifiesta que en los términos del Artículo 213 - (doscientos trece), fracción IV (cuarta), de la Ley General de - Títulos y Operaciones de Crédito, los fondos producto de las Obl - gaciones emitidas se aplicarán a los siguientes:

CONCEPTOS	IMPORTE
-	\$
-	\$
-	\$
-	\$
-	\$
	<hr/>
TOTAL	\$

- Cuando la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depó - sito de Valores, sea depositaria de los títulos de las Obligacio - nes, la Emisora, el Representante Común y las Instituciones Banca - rias autorizadas para el pago de intereses y de capital, efectuar - rán estos servicios, contra la entrega de las constancias o certi - ficados correspondientes que expida la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, de acuerdo con las dispo - siciones legales que rigen a dicha Institución.

El Representante Común y/o las Instituciones Bancarias designadas para realizar el pago, entregarán a la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V. Institución para el Depósito de Valores, a más tardar a las once horas (11:00 A.M.) del día en que se deba efectuar dicho pago, — cheque certificado por el importe de referencia correspondiente a las Obligaciones depositadas en la citada Institución.

Cuando los Obligacionistas conservan la posesión de los títulos — de las Obligaciones podrán ejercitar su derecho de cobro del Im — porte de Referencia, mediante la presentación y entrega de los ti — tulos y cupones respectivos, ante el Representante Común y/o Ins- tituciones Bancarias que éste hubiere designado.

— En caso de que la Emisora cambie su domicilio, ubicado en _____, o que cambie el lu- gar de pago de las Obligaciones e Intereses ambas circunstancias se notificarán por escrito a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., dentro de los (tre) — días hábiles siguientes a que se produzca el cambio: animismo, di- chas circunstancias se darán a conocer a los Obligacionistas en el aviso inmediato siguiente de pago (trimestal, semestral, etc.) — del importe de referencia, sin necesidad de modificar esta Escrita- tura o los títulos de las Obligaciones.

Cabe mencionar que, el modelo anotado que se presenta en este — trabajo, se hace con las proporciones guardadas del mismo para con las — Actas de Emisión que se elaboran en la práctica, tratando de que la misma se acerque en lo mayor posible a éstas últimas.

4.- Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermedia rios. Al respecto, primeramente señalaremos que el Registro Nacional de Va lores e Intermediarios, es el registro de todos aquellos valores que se — cotizan en Bolsa, así como de los intermediarios, dependiente de la Comi — sión Nacional de Valores, es público y se encuentra formado por 3 seccio — nes, — como expresamente lo indica la Ley del mercado de Valores en su artículo 10,

"El Registro Nacional de Valores e Intermediarios será público y se formará con 3 secciones : la de Valores, la de Intermediarios, así como la Especial, y estará a cargo de la Comisión Nacional de Valores, la cual lo organizará de acuerdo con lo dispuesto en esta ley y en las reglas que al efecto dicte la propia Comisión".

Una vez satisfechos los requisitos y formalidades señaladas en los puntos anteriores del presente capítulo, las obligaciones deberán ser inscritas en la sección correspondiente del Registro en virtud de ser valores de oferta pública. Especificando el proceso antes señalado, el citado acuerdo unilateral en Asamblea Extraordinaria de la sociedad emisora, acta de consejo y acta de emisión de obligaciones, con los respectivos datos que deben contener los títulos (art.210 LGTOC), se presentarán para su inscripción (registro) en la sección de valores del citado registro como lo indica la misma ley en su artículo 14, y también ser inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores, como lo exige el reglamento de ésta en su artículo 87 párrafo 1º al señalar que, "la presentación a la Bolsa del prospecto impreso de la emisión de que se trate, debidamente aprobado por la Comisión, con una antelación no inferior a cuarenta y ocho horas previas a la fecha de colocación, salvo los datos relativos a intereses, plazo y precio, los cuales deberán suministrarse, por lo menos, veinticu-

tro horas antes de la fecha", previa inscripción de la sociedad, para su admisión a cotización oficial en Bolsa, esto es, para que dichos valores de la empresa puedan ser negociables mediante oferta pública en el piso de remates de la Bolsa, como así lo indican los artículos 1° y 11° primera parte de la citada ley del mercado de valores que "Solo podrán ser materia de oferta pública los documentos inscritos en la sección de valores", entendiéndose esta, como la oferta que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos mencionados en el primer párrafo del artículo 3° de la propia ley que a la letra dice "Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa". Pudiendo la Comisión Nacional de Valores establecer, mediante disposiciones de carácter general, las características a que se debe sujetar la emisión y operación de éstos títulosvalor, con la finalidad de procurar certeza en todo lo referente a los derechos y obligaciones de sus legítimos tenedores (artículo 3° párrafo 2° y 3° Ley del Mercado de Valores).

En consecuencia, encontramos en la práctica, que para lanzar a la venta dichas obligaciones, ésta se realiza mediante la publicación de la oferta dirigida a aquellas personas interesadas en adquirir los títulos a través de la publicación de la misma en algunos diarios de mayor

circulación, así como en aquellas publicaciones (folletos) denominadas Proyecto de Emisión proporcionadas inclusive por la propia Bolsa Mexicana de Valores (art. 29 f.II y III Ley del Mercado de Valores), las cuales en la mayoría de las ocasiones suelen contener :

- Las características de la emisión (denominación; monto; un extracto del clausulado de la emisión de que se trate; posibles adquirentes y señalar los datos referentes a la asamblea que acordó la emisión; autorización de la Comisión Nacional de Valores para dicha emisión e inscripción de la oferta pública en la mencionada sección de valores).
- Trayectoria de la empresa (denominación social; constitución y antecedentes; objeto social; actividad principal, así como estructura general del capital social que la conforma, Consejo de Administración y Programas de inversión, etc. datos para garantizar el pago a los adquirentes).
- Información financiera (estados financieros como activos fijos, pasivos, circulantes, etc. dictaminados con anterioridad a la fecha de emisión y conforme a lo dispuesto en el inciso "B" de la fracción I artículo 213 LGTOC, al igual que en el Acta de Emisión de Obligaciones, además de toda la información dirigida al público inversionista, siempre bajo la vigilancia y previa autorización de la citada Comisión Nacional de Valores, -

como expresamente lo indica la multicitada Ley del Mercado de Valores en su artículo 5º primer párrafo que "Toda propaganda o información dirigida al público sobre valores estará sujeta a la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores", así como el artículo 2º párrafo 3º que, se refiere a que "la oferta pública de valores y documentos a que se refiere esta ley, requerirá ser previamente aprobada por dicha Comisión".

5.- Colocación y venta de los títulos. Una vez realizada la inscripción de la emisión y hecha la correspondiente publicación de la oferta con el objeto de difundir los datos más relevantes de la emisora para que los compradores (inversionistas) cuenten con los elementos necesarios para decidir adquirir los títulos, esto es, insertarse en el correspondiente prospecto de colocación, por lo que primera y necesariamente, entenderemos el término colocación, como el proceso de poner en manos del público los títulos-obligación o algún otro tipo de valor de nueva emisión en oferta primaria, refiriéndose esta a la colocación de primera y nueva emisión de obligaciones, por medio de las cuales (como asentamos en los capítulos anteriores), existe entrada de dinero fresco para la sociedad emisora, como al respecto manifiesta Gonzalo Cortina O., que la colocación es "El hecho de vender en el mercado las acciones u obligacion

nes de una empresa emisora. Cuando se habla de colocación suele juntarse a la palabra que la especifica, ejemplo : Colocación de acciones, colocación de obligaciones, colocación de papel comercial, etc. Al hablar de colocación se entiende normalmente una "primera venta" de dichos títulos y no las operaciones ulteriores, que se denominan "mercado secundario",— sin embargo, cuando se manejan paquetes importantes de acciones, también se puede entender por colocación el encontrarles comprador, es decir — "mercado secundario". (30)

Posteriormente, el paso a seguir será, ¿ el quien se encargará de la colocación de los títulos ? Encontrándonos con que para tal efecto existen los agentes de valores o intermediarios, que son aquellas sociedades inscritas en la sección de intermediarios del mencionado Registro Nacional de Valores e Intermediarios, como lo señala expresamente el artículo 12 de la Ley del Mercado de Valores y que en la práctica, generalmente dicha función la realizan las Casas de Bolsa, esto es, que la operación de colocación pública de las obligaciones (y otros títulos -- valor) es promovida, negociada y ejecutada por el intermediario, para su venta a las personas interesadas en adquirirlos en la Bolsa de Valores, como acertadamente señala Martin Marmolejo G. que los compradores (inversionistas) "son los cientos o miles de personas adquirentes de las ac - (30) CORTINA Ortega, Gonzalo. Prontuario Bursátil y Financiero. Editorial-Trillas. México. 1ª Ed. 1986. pág. 63.

ciones ofrecidas públicamente. Es requisito de Ley poner a disposición pública y distribuir gratuitamente a solicitud, información financiera y de tipo general relacionada con empresas cuyas acciones se ofrecen a la venta en forma pública". (31) Cabe hacer la aclaración que de la cita anterior, no solamente se presenta en la compra de acciones, sino que también se da en la compra y venta de los títulos valor materia de este trabajo (obligaciones), aclarado lo anterior, dicha colocación se realizará a través de aquellas personas denominadas asesor de bolsa o promotor, representantes de las Casas de Bolsa quienes contratan con el grupo (cientos o miles) de clientes de las mismas, efectuada la contratación en la que se deberán fijar las bases ya mencionadas al igual que en el prospecto, el siguiente paso es, que simultáneamente la Casa de Bolsa, también tiene sus representantes en la Bolsa de Valores denominados Operadores Apoderados u Operadores de Piso, quienes se encargan de recibir las instrucciones (orden) específicas de comprar (o vender) los títulos en mención, de acuerdo a lo indicado por M. Marmolejo González que al respecto dice que "La función básica de los Apoderados Operadores, también llamados corredores de piso, es la de comprar y vender valores por cuenta de los clientes de la Casa de Bolsa, que represen

(31) MARMOLEJO González, Martín. Inversiones. Publicaciones IMEF. México. -- 1987. pág. 136.

tan. Pudiendose afirmar que su función principal es hacer su mejor esfuerzo por comprar lo más barato y vender lo más caro que sea posible, dentro de las circunstancias prevalecientes en el momento de las operaciones".— (32), lo anterior, hasta el momento en que culmina la operación de compra (o venta) de dichos valores que la Casa de Bolsa hace por cuenta de sus clientes.

6.— Depósito, canje y redención de dividendos. Para concluir con el presente capítulo, señalaremos que una vez colocados los títulos valor para su venta, y culminada la operación de compra de los mismos por la Casa de Bolsa por cuenta de sus clientes, éstos pueden solicitar se les entreguen físicamente, pero sucede en la práctica que, para mayor seguridad de ambas partes, y en la mayoría de las veces, la Casa de Bolsa toma los valores para su custodia, en la forma más común de depósito de valores, esto es, que posteriormente a la compra de los títulos obligación que realiza el intermediario en favor de los adquirentes (clientela) de los mismos valores, mediante la guarda y custodia de los títulos como expresamente indica la Ley del Mercado de Valores en su artículo. 22 f. V inciso b, que es un servicio que prestan los agentes de valores a través del organismo que tiene por objeto proporcionar dicho (32) MARWOLEJO G. Martín.op.cit.pag.121.

servicio público, de guarda y administración de valores, conforme dispone la citada Ley del Mercado de Valores en su artículo.57 al señalar que las instituciones para el depósito de valores tienen por objeto la prestación del servicio de depósito de valores que reciban las casas de bolsa, entre otras instituciones más como instituciones de crédito, de seguros, de fianzas, de especialistas bursátiles, etc., la administración de estos (valores), además prestar el servicio de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que se realicen respecto de los valores — materia de depósito en dicha institución, entre otros servicios más, cabe mencionar, que dicha operación no encuentra contemplada como depósito — bancario de títulos, en la LGTOC en los artículos. 276 a 279.

En síntesis, señalaremos que la función principal del depósito de valores en el medio bursátil es mantener en custodia los valores depositados en la misma (obligaciones), así como otros documentos que la Comisión Nacional de Valores autorice para someter a oferta pública; cabe comentar, que anteriormente dicha función residía en la Bolsa de Valores, sin embargo los inversionistas para mayor seguridad jurídica y fiscal, depositan sus obligaciones u otros valores (o los compran) en las casas de bolsa, y estas a su vez tienen cuenta con el S.D. Indeval, quien cuenta con sistemas especiales de seguridad para la guarda de los

valores (artículos. 54 a 86 LMV).

Por otro lado, también encontramos que el S.D. Indeval presta el servicio a las sociedades emisoras de canje de los títulos y rendición de dividendos a los legítimos tenedores, ello por cuenta de la misma sociedad emisora, esto es, cuando la emisora en primer término de la colocación de los títulos para su venta, emitió documentos u obligaciones provisionales para que una vez adquiridos por los inversionistas (a través de la casa de bolsa y depositadas en el Indeval) y concluido el plazo para su amortización, se realizará la sustitución o cambio de los títulos representativos de dichos valores, así encontramos que el término canje se refiere a "la operación que la empresa emisora realiza y consiste en el cambio de títulos recién emitidos por los antiguos de acuerdo con una proporción variable; puede significar o no, la entrega de una cantidad de dinero, según se trate de suscripción o capitalización de valores". (33) Por lo que la emisora al contratar dicho servicio con la institución para el depósito de valores, ésta se encargará por cuenta de sus depositantes de la administración de tales valores, tramitando ante las emisoras el correspondiente canje de los títulos antiguos por los nuevos así como también, la tramitación ante la sociedad emisora del cobro de dividendos, intereses y amortizaciones, quedando -

(33) SANDOVAL y Arellano, David. Conceptos y Términos del Mercado de Valores. Compilación INOEC. México. 1988. pág. 15.

así liquidado el crédito a cargo de la emisora, de acuerdo a las condicio nes estipuladas en el Acta de Emisión, prospecto de colocación, así como de los requisitos contenidos en cada uno de los títulos (artículo.210 — LGTOC), y de acuerdo a las condiciones señaladas por la Ley del Mercado de Valores, para que finalmente los tenedores de los multicitados títulos valor realicen el cobro de los mismos en oficinas de la Casa de Bolsa o — alguna Institución Bancaria que para tal efecto designe aquella (artícu — los. 67 y siguientes Ley del Mercado de Valores) concluyendo así las fa — ses relativas a la operación de oferta pública.

C A P I T U L O I V

LAS OBLIGACIONES COMO INSTRUMENTO PARA EL DESARROLLO DE LA SOCIEDAD

1.- Aspectos financieros y comerciales. Señalados los aspectos operativos de la emisión de obligaciones, desde el momento del acuerdo de emisión en Asamblea Extraordinaria, hasta el momento de pago a sus legítimos tenedores, toca ahora precisar en éste último capítulo, el reflejo de una buena dirección, administración financiera y comercial de una empresa mediante ésta operación, reflejándose en los registros contables los beneficios económicos para emisoras de éstos títulos valor (obligaciones), maxime tratándose de épocas (como la actual) de frecuentes e intensos cambios en todo el ámbito comercial, tanto para el comerciante persona física como para las sociedades mercantiles, en particular la anónima a la que únicamente haremos referencia en este trabajo, encontrándonos con que la emisora de los títulos obligación, encuentra en ésta operación una forma de financiamiento diferente a la de la utilización de dinero en efectivo (aumento de liquidez o de aportaciones al capital social), lo que en su momento constituyó el fundamental soporte económico para el financiamiento de la sociedad anónima, es-

decir, "conseguir recursos económicos necesarios para la realización de un objetivo". (34)

Por lo que explicaremos en el presente capítulo que la práctica de esta operación, constituye una alternativa real y objetiva para el financiamiento de la sociedad anónima, como así indica Antonio Saldivar "que es posible plantear alternativas estratégicas con base en la experiencia, los conocimientos del mercado y de la propia empresa". (35), — ello sin la necesidad de solicitar créditos bancarios o de otro tipo o utilizar éstos en la medida menor posible para reducir en lo más mínimo sus deudas sin recurrir al financiamiento externo, entendiéndose como tal a "aquel que hace una empresa recurriendo a préstamos directos de bancos, financieras, etc., emisión de obligaciones y demás, para ampliar — sus actividades, hacer nuevas inversiones en su activo, renovar empréstitos, u otros fines". (36), proporcionándole así a la (s) emisora (s), un medio adicional de financiamiento externo, para la generación de riqueza y realización de los metas trazadas por la misma, en la práctica comercial de la producción o intercambio de bienes o servicios, sin la necesidad de recurrir a los escasos y caros créditos y recursos de capital para la

(34) FRANCO Díaz, Eduardo M. Diccionario de Contabilidad. Siglo Nuevo Ediciones, 2ª ed., México. 1980. pág. 98.

(35) SALDIVAR, Antonio. Planeación Financiera de la Empresa. Edit. Trillas. 1ª. ed. México. 1977. pág. 133.

(36) SUAREZ Molina, Victor M. Diccionario de Términos Bursátiles. Ediciones Molina S.A., San Luis Potosí, S.L.P., pág. 35.

empresa misma y lograr así un sostenido crecimiento económico para llegar, de ser posible, a realizar sus proyectos de expansión, sin estar obligada a modificar radicalmente su actividad financiera y comercial interna, resultando de ello una salida de valores (títulos obligación) y, entrada de efectivo y no salida de efectivo e ingreso de deudas, independientemente de la rama de actividad a la que se dedique la sociedad-emisora, sea Textil; Alimentos; Cemento y Materiales de Construcción; Comerciales; Electrico-Electrónica; Metalmeccánica; Minerías; Papel y Celulosa; Siderúrgica; Metalúrgica; de Servicios, etc., así como de la determinación que la sociedad anónima haya de acordar sobre el uso del dinero obtenido mediante la emisión de obligaciones, siendo entre otros la construcción de nuevas instalaciones y modernización de la planta; adquisición de maquinaria o de mobiliario; elaboración de nuevos productos, artículos o prestación de servicios; aplicación de nuevos sistemas de producción; financiamiento de equipos, etc. o simplemente para liquidar las deudas sociales, como atinadamente señala Alejandro Ramírez Valenzuela, que "la emisión de obligaciones generalmente se utiliza con algunos de los propósitos siguientes:

- Obtener nuevos recursos para impulsar las operaciones de la empresa
- Pagar una deuda ya existente a cargo de la sociedad emi-

sora, la cual representa para la empresa el pago de intereses más altos que los que van a producir las obligaciones.

- Pagar el precio de bienes o de construcciones adquiridos por la empresa y que vengán a aumentar el valor del activo". (37), razones por las cuales se explican a continuación-

las ventajas de financiamiento que pueden darse para la (s) sociedad (es) emisora (s) de estos títulos, y en consecuencia mayor y mejor beneficio económico con dicha alternativa comercial.

Y, con la finalidad de que éste trabajo sea comprendido, encontramos que en algunos términos aquí empleados se encuentran íntimamente ligados entre sí al aspecto financiero, contable y jurídico, sin entrar en cuestiones matemáticas de la administración, puesto que compete a otros profesionales (Administradores y Contadores), ya que al cotizarse en el mercado de valores su precio puede sufrir variaciones (materia de estudio aparte), como señala Jesús Cantú Treviño que "como las obligaciones emitidas por las sociedades anónimas se pueden negociar, la situación del mercado de valores puede alterar el que al negociarse tengan que colocarse a un precio menor que su valor nominal, se dice que se colocan bajo la par; o a un precio mayor que el nominal, en cuyo caso serán sobre la par, o bien colocarse a su valor nominal o sea a la par". (38), por lo -

(37) RAMIREZ Valenzuela, Alejandro. Introducción al Derecho Mercantil y Fiscal. Editorial Limusa, S.A., 1a. Ed., México. 1981. pág. 76.

(38) CANTU Treviño, Jesús Depreciación y Emisión de Obligaciones. Editorial Banca y Comercio. 1° Ed., México. 1986. pág. 29.

que para efectos de éste trabajo, señalaremos inicialmente en forma générica los términos que se mencionan y consiguientemente explicar las razones de los puntos que tratamos, sin apartarnos del aspecto jurídico.

a) Sustitución de pasivos. Primero, como indicamos anteriormente, entendemos por pasivos a todas aquellas deudas o créditos contraídos por la sociedad (que deben constar en los estados financieros de la misma art.172.incisos c,d "y" e LGSM-), es decir, "en sentido económico y financiero, conjunto de deudas o gravámenes que soporta un patrimonio cualquiera, ya sea de propietario individual o de una empresa". (39), ya que una sociedad anónima (empresa) no solamente debe contar con la rentabilidad del capital social, puesto que hay que tener presente que la empresa esta sujeta en cualquier momento a diversas contingencias como pueden ser problemas económicos de tipo general, un siniestro, una huelga, incendio (en su caso), etc., que la pueden afectar temporalmente, y que, en consecuencia ésta arroje pérdidas por un periodo determinado, deteriorando su liquidez y capacidad económica (de pagos básicamente).

Por lo que es conveniente, obtener recursos a largo plazo (de un año en adelante) para cubrir las posibles pérdidas económicas a

(39) OSSORIO, Manuel. Diccionario de Ciencias Jurídicas Políticas y Sociales. Edit. Heliasta. Buenos Aires. Argentina..1974. pág. 552.

través de ésta operación (emisión de obligaciones), con las ventajas de obtener un crédito con tasas de interés inferiores a las de la banca comercial, como así señala A. Saldivar que "las obligaciones es la emisión de documentos a largo plazo, con un programa de liquidación establecido con base en la capacidad de pago de la empresa. Este tipo de operación tiene las ventajas de un crédito a largo plazo con tasas de interés equivalentes o posiblemente inferiores a éste". (40)

Así, al ser adquiridas por personas físicas, la obtención del dinero se destinará a pagar otras deudas a corto plazo (menores a un año), sustituyendo así otros débitos o cargas económicas, ya que generalmente son garantizadas por bienes muebles, inmuebles, inmateriales o simplemente por la capacidad productora de la emisora, sea de las ramas ya mencionadas anteriormente, como asienta Benton E. Gup, que "las obligaciones emitidas por sociedades anónimas privadas relativas a empresas industriales, comerciales o diferentes ramas de negocios, generalmente están garantizadas por activos específicos o por la capacidad generadora de utilidades de la empresa emisora". (41), convirtiéndose también dicho préstamo a la sociedad, en una alternativa para sufragar o liquidar otras deudas ya existentes, como explicamos al inicio del capítulo, y que tam-

(40) SALDIVAR, A. ob. cit., pág. 132.

(41) GUP, Benton E. Principios Básicos sobre Inversiones. Cia. Editorial Continental S.A. de C.V., México. 1982. pág. 94.

bién agrega Richard A. Stevenson diciendo que "las organizaciones utilizan bonos de refinanciamiento para obtener dinero para pagar obligaciones pendientes de deudas". (42), en resumen, una vez pagadas las deudas, el remanente (cuando lo hay) se canaliza a cubrir otros adeudos contraídos por la emisora, resultando así un refinanciamiento real, es decir, - que las personas que adquieren dichos títulos proporcionan una parte de capital de deuda a la emisora, en forma directa y a largo plazo, y la sociedad a su vez lo destina a otras deudas, sustituyendo con dicha operación sus cargas económicas o pasivos y lograr ampliar y modernizar su capacidad financiera, y beneficiarse en sus actividades comerciales para - contar con mayor fluidez económica dentro de su campo de actividad.

b) Revalorización de activos. En este punto mostraremos, como es que mediante la emisión de obligaciones la sociedad anónima (empresa) puede revaluar, si no el total si algunos de sus valores, créditos y derechos (equivalentes en dinero que tienen éstos bienes) que tiene a su favor, entendiéndose "activo" como lo describe M. Marroledo "término contable-financiero con el que se denomina a los recursos económicos de una empresa. Por ejemplo, el efectivo, las cuentas por cobrar, los inventarios, los terrenos, instalaciones, equipo y maquinaria, etc. En otras pa-

(42) STEVENSON, Richard A. Fundamentos de Finanzas. Edit. Mc Graw Hill. México 1986. pág. 303.

labras, activos son los recursos que la empresa administra en el desarrollo de sus actividades, independientemente si se deben o son propiedad de la misma empresa". (43), por lo que los títulos obligacion al comprarse y/o venderse en el mercado de valores, en gran cantidad (fracciones de una emisión) representan una deuda o gravamen a largo plazo para la sociedad emisora (entre otros), resulta que la emisora al obtener los fondos, los destina no solamente para pagar otras deudas, sino que también los emplea para incrementar el valor de los recursos que administra (propios), esto es, que el uso de esos fondos se verá reflejado al examinar el balance general, ocurriendo en el momento en que se evidencia en el activo de la empresa, generándose con la operación de esta opción de financiamiento para sí, como señalan R.W. Johnson y R.W. Melicher respecto a la utilización de esos fondos que pueden ser destinados "para aumentar cuentas por cobrar, inventarios y activos fijos". (44)

Esto significa que, de un aumento en la depreciación de los activos de la empresa (al operar en un momento dado con mayor número de deudas), motivan el origen de esos fondos para así planear y conducir su marcha financiera, resultando en esencia el tener mayor liquidez para contar con mayores recursos económicos y lograr obtener cierta posi

(43) MARMOLEJO, N. ob. cit. pág. 477.

(44) JOHNSON y MELICHER, R.W. Administración Financiera. Cía. Editorial Continental S.A. de C.V., México. 1989. pág. 102.

ción financiera en el campo donde se desempeñe, en síntesis, la práctica de esta operación resulta una respuesta real al financiamiento de una emisora obteniendo "dinero bueno" e inyectándolo al "dinero malo" (deudas) para que se convierta el efectivo en un valor superior a los que aparecen en los balances, como dice Robert W. Johnson, al destinar los recursos obtenidos por la empresa (cuando son aplicados para aumentar el valor de activos) que "Es probable que los inventarios y las cuentas por cobrar se convertirán en efectivo a un valor superior al que tiene en libros".— (45), como también afirma G. Cortina, al dar la descripción sobre la revalorización o revaluación, diciendo que "es el acto de incrementar el valor de un bien, debido a que con el transcurso del tiempo su valor apreciativo ha subido o su valor de reposición es mayor que el de adquisición. La revaluación es esencial en el caso de los estados financieros". (46),— abundando al respecto el maestro Clemente Soto Alvarez que "uno de los medios de que se valen las Sociedades Anónimas para aumentar sus recursos y así poder ampliar sus operaciones es mediante la emisión de obligaciones" (47).

Y, finalmente aplicado a la emisión de obligaciones, encontra-

mos que efectivamente la emisora encuentra con dicha operación un medio — (45) JOHNSON, Robert W. Administración Financiera. Edit. CECSA. México. 1984, — pág. 696.

(46) CORTINA, G. op. cit., pág. 136.

(47) SOTO Alvarez, Clemente. Prontuario de Derecho Mercantil. Edit. LIMUSA. 1ª Ed. México. 1981. pág. 276.

favorable para el manejo financiero de la misma, mediante los recursos - o fondos obtenidos para revalorar sus activos "una empresa invierte y - acrecenta su capital cuando adquiere elementos productivos, o sea, cuando incrementa sus activos de producción". (48), ya que siempre responderá a largo plazo, en base a su capacidad de pago, pudiéndolos destinar - también a inversiones genéricas (adquisición de maquinaria, financiamiento de equipo, etc.) como indicamos al inicio del presente capítulo.

c) Incremento de cartera y de mercado. Tenemos primeramente - el término "cartera" como "conjunto de títulos valor propiedad de una - persona o empresa". (49) , por lo que, aplicado a la sociedad anónima, - nos referiremos al conjunto de documentos o efectos comerciales (de todo tipo) por cobrar. Ahora bien, cuando la sociedad emisora de los títulos obligación de acuerdo al análisis financiero efectuado previamente a la emisión, ha decidido no destinarlos a los propósitos señalados - en los incisos anteriores, podrá también emplearlos en otro objetivo, - para lograr un aumento no solamente en valor de los títulos que maneja, - sino también en número, sean acciones, pagarés, etc. u obligaciones, por

(48) CORTINA.G.ob.cit.,pág.37.
 (49) KETELHOHN Escobar,W. y Marin Ximénez,J.Decisiones de Inversión en la Empresa.Editorial LIMUSA.México.1982.pág.35.

lo que, obviamente solo nos referiremos a estas últimas.

Esto es, a la posibilidad de acrecentar la cantidad de títulos valor, documentos o efectos comerciales para su financiamiento, mediante la práctica de esta operación (emisión), ya que, como quedo señalado - al inicio del presente capítulo, la emisora (independientemente de su - campo de actividades), podrá reemplazar pasivos o incrementar sus recursos económicos mediante el empréstito mencionado, encontrándonos que -- efectivamente, la emisora encuentra otra opción de financiamiento con la captación de liquidez, destinándola a su vez a la obtención o recuperación de otros créditos, incrementando así el volumen o cantidad de títulos-valor que puede captar en determinado momento la empresa, reflejándose desde luego en beneficios económicos para la misma, que requiere un - manejo cada vez más cuidadoso de la inversión (que veremos mas adelante) de sus recursos monetarios logrando en consecuencia un estado financiero y mayor fluidez económica (previo análisis de las necesidades económicas de la sociedad emisora) en el mercado financiero, que a continuación explicamos.

Por lo que respecta al incremento de mercado, también diremos, - que éste se encuentra estrechamente ligado a la capacidad económica de la empresa, por lo que habremos de definir en primer lugar, que es el merca-

do, entendiendo como tal (para efectos del presente trabajo), al desempeño de las actividades comerciales que dirigen el flujo de bienes y/o servicios del productor al consumidor, y "mercado" como al respecto asienta Alfredo López Altamirano y Manuel Osuna Coronado, diciendo que es "el área dentro de la cual los vendedores y compradores de una mercancía mantienen estrechas relaciones comerciales y llevan a cabo abundantes transacciones, de tal manera que los distintos precios a que éstas se realizan, tienden a unificarse". (50), desprendiéndose de lo anterior, que aquellos movimientos y/o actividades que son aplicadas en primer término a la producción de los bienes y posteriormente destinados al consumo, con miras a procurar a la sociedad anónima las máximas utilidades a través del financiamiento de la misma, mediante la multicitada operación de emisión.

Por lo tanto, encontramos que las actividades de producción de una empresa, estan sumamente entrelazadas con el consumidor y que, a través de la emisión de obligaciones, la emisora al obtener un aumento en su capacidad financiera y al analizar la misma, se encuentra con que tiene la posibilidad de crecer y adaptarse a las condiciones cambiantes en el mercado (donde las fuerzas de éste, emanan de las preferencias de las

(50) ZAMORA, Francisco., Véase López Altamirano, A. y Osuna Coronado, M. Introducción a la Investigación de Mercados. Edit. Diana. México. 1984. pág. 39.

personas), con la disminución de costos en la producción de bienes y/o prestación de servicios, ofreciendo productos o servicios a precios inferiores a sus competidores, determinando la preferencia de los consumidores, de los productos que fabrica, vende, distribuye, etc. una empresa para producir ganancias y mantener así el volumen de sus ventas ante constantes embates de sus competidores, ofreciendo también gran variedad de productos, precios por debajo de otros, ventajas de los mismos, acrecentando así sus transacciones comerciales en el medio (campo de actividad).

En síntesis, una administración financiera eficiente en relación con una fórmula adecuada de mercadeo, como afirma Weldon J. Taylor al respecto, que "La administración financiera de una empresa está tan íntimamente ligada a la de mercadeo, que puede asegurarse que una destreza razonable en el primer campo es esencial para el éxito en el segundo".

(51) , facilitarían a una sociedad (empresa) un movimiento mayor de los bienes que produce o servicios que presta, ampliando su actividad en el campo donde se desempeña, para obtener mayores posibilidades de éxito en la comercialización de sus productos o servicios, puesto que en la práctica las operaciones de finanzas y las de mercadeo también están encamina-

(51) TAYLOR, Weldon J., Shaw, Roy T. y López-Ballori, E. Fundamentos de Mercadeo. South-Western Publishing Co., E.U.A., 1977. pág. 276.

das a reafirmar las relaciones financieras con la banca y algunas otras - entidades afines (seguros, fianzas, etc.) que operan estrechamente - vinculadas a las actividades de compraventa de productos y/o prestación de servicios, además de reducir sus costos y aumentar sus ventas distribuyendo sus productos o prestar sus servicios a través de los mecanismos idóneos que verdaderamente pueden beneficiar económicamente (además de su imagen) a su línea de productos en el mercado, y llegar éstos a un mayor número de clientes reales, hechos que, obviamente resultan un mayor beneficio financiero a la empresa, aumentando de esta forma su cartera de inversiones.

d) Expansión y desarrollo. Gran relación guarda éste punto con los anteriores, ya que viene a ser una consecuencia de los mismos, y - punto de equilibrio de los que más adelante veremos. Pues bien, encontramos que es consecuencia directa y real de crecimiento para la emisora - (mediante la emisión de obligaciones), asignando los recursos obtenidos a otros instrumentos o inversiones de mayor rendimiento, diversificando su cartera de valores, es decir, sustituyendo o distribuyendo (según - sea el caso) el riesgo entre sus mismos valores (cartera), de tal forma que las pérdidas sean mínimas y puedan ser compensadas (conocido esto en la jerga bursátil como relación riesgo/recompensa) y, de ser posi

ble, superadas con las ganancias en otros valores (como obligaciones), para poder operar no solamente con mayor liquidez, sino también (como - quedo señalado en los incisos a "y" b) substituir en lo más mínimo sus - deudas, con el objetivo de maximizar utilidades. La (s) emisora (s) de - los títulos valor en mención, encuentra en ésta operación (previo análisis de capacidad económica, de mercado, volumen de ventas, etc.) una opción real de comercializar con éxito y mejorar radicalmente su financiamiento interno.

El primer paso para lograr su expansión, será aumentar su volumen de transacciones a través de dicha operación, para posteriormente investigar y planificar el destino de la inversión con objetivos realistas (de acuerdo a su capacidad económica) alrededor de los cuales se tiene previsto el progreso de la misma, dirigiendo su mercadeo hacia la obtención de mayores beneficios comerciales, logrando así su expansión, utilizando el capital en la explotación de su planta productiva o de servicios por ejemplo, ya con aumento de ventas, éstas a su vez generaran nuevas ganancias que a largo plazo financian el crecimiento de la emisora, además de poder complementar, de ser posible, dicha expansión con otros recursos o diferentes fuentes de financiamiento como señala Luis Haimé Levy, que puede serlo con una "mezcla de recursos financieros sin importar de -

donde provengan; estos recursos pueden haber sido proporcionados por -
acreedores en general; acreedores bancarios, via préstamos de cualquier
índole; emisión de obligaciones; emisión de acciones preferentes o comu-
nes y, aún las utilidades retenidas dentro de la empresa representan -
una fuente de recursos". (52) obteniendo una situación ventajosa para -
la misma y estará en condiciones de evaluar su situación financiera, -
analizando sus ventas, costos y utilidades, pasando a la etapa del de-
desarrollo una vez cumplidos los objetivos de la empresa misma.

En dicha etapa, la capacidad económica de la sociedad anónima
se verá fortalecida para convertir sus proyectos de expansión en reali-
dad, ya que este tipo de financiamiento le permitiría a la emisora -
hacer ahorros significativos en sus activos y pasivos, eslabonando di-
cha cadena de pasos para poder lograr una integración exitosa en el mer-
cado, y emprender otras actividades comerciales ampliando y acrecentando
sus objetivos.

En resumen, la emisora al tener bien definidos sus objetivos -
financieros y de mercado, crearía para sí un mercado para la clase de -
productos y/o servicios que ofrece, es decir, que una combinación de re-
cursos financieros, administrativos, técnicos, y de mercado, aumentarían

(52) HAIMÉ Levy, Luis. Planación Financiera en la Empresa Moderna. Edicio-
nes Fiscales ISEF S.A., México. 1989. pág. 187.

las posibilidades para lograr sus propósitos de obtener mayores utilidades, ello con el deseo de crecimiento financiero "observando el desarrollo de la actividad de mercadeo a través de esta perspectiva, será posible apreciar ciertas dimensiones adicionales con respecto a las fuerzas que el mercadeo ejerce sobre el funcionamiento y el crecimiento de una economía industrial". (53) aumentando su potencial de expansión y desarrollo de acuerdo a la capacidad y recursos con que cuente, e ir proyectando dicho desarrollo de una probable "venta de mercancía" a una "venta de especialidad", sin descuidar una por la otra, y así aumentar las posibilidades de un mayor éxito financiero, con programas apropiados de desarrollo industrial a largo plazo, empleando los fondos (del empréstito obligacional) como un factor estratégico para tal fin.

e) Inversión. Al respecto, tenemos en primera instancia a la inversión como una formación o incremento de capital, ahora bien, la emisión de obligaciones al ser realizada en serie o en masa por empresas sólidas y solventes (registradas en Bolsa), la emisora deberá en todo momento garantizar su pago (de hecho lo hace). Por lo que, las obligaciones brindan a sus tenedores (inversionistas) una opción de invertir en valores que tienen el mismo potencial, como manifiesta A. Mattiello --

(53) TAYLOR, W.J., Shaw, R.T. y López-Ballori, E., ob.cit. pág. 383.

que "En el mercado de valores sólo se negocian valores que provienen de una emisión realizada en serie y en masa por empresas sólidas y solventes registradas en Bolsa. Estos valores deben poseer las mismas cualidades. ofrecer los mismos derechos, a sus tenedores y tener un curso de cambio común". (54) con la finalidad de obtener ganancias de capital, inclusive al igual que las acciones.

Toca ahora precisar, que cuando un inversionista en el momento de adquirir una obligación de la sociedad emisora, está prestando dinero a la misma (como quedo explicado en el capítulo segundo) , ésta a su vez, se obliga a pagar una cantidad fija de intereses y posteriormente reintegrar el capital que recibió (cabe mencionar que éstos títulos valor conforme a su rendimiento se denominan valores de renta fija, ya que reedituan una tasa de interés preestablecida o fija a diferencia de las acciones que son considerados valores de renta variable, porque su rendimiento varía de acuerdo a los cambios en el mercado de valores), porque el título esta garantizado por la capacidad económica de la empresa (tratandose de obligaciones quirografarias) o estar garantizado por una hipoteca (en el caso de obligaciones hipotecarias) como ya mencionamos, pues bien, encontramos que en la práctica (capítulo tercero) se efectúa con 3 partes que —

(54) MATIELLO, Angel. Como Derrotar a la Inflación. Editorial LIMUSA. 1a. Ed. - México. 1986. pag. 104.

intervienen en la operación; la emisora; los inversionistas y aquellas -
personas que ponen en contacto a ambas, denominadas casas de bolsa.

Y sucede que, como pequeños inversionistas, al querer comprar-
las obligaciones (o acciones en su caso) de alguna (s) emisora (s) -
que cotizan en bolsa, lo tenemos que efectuar por medio de dichos agentes
de valores, quienes a su vez cuentan con personal calificado (asesores -
de inversiones) que proporcionan a los pequeños inversionistas, asesoría
sobre inversiones a largo plazo (también a corto plazo en su caso) en -
cuanto a las ventajas y beneficios que se pueden obtener al invertir en -
este tipo de valores (similar al de la banca comercial), resultando -
una operación muy sencilla de realizar, incluso a quella de los bancos, -
resultando entre otras ventajas al momento de su amortización, las siguien-
tes:

- Esta inversión otorga una seguridad, ya que la emisora de acuerdo
a su capacidad económica, garantiza su pago (como mencionamos antes, ge-
neralmente las emisoras de éstos valores se encuentran inscritas en bolsa,
por lo que, cuentan con suficiente capacidad económica para el pago de las
obligaciones).

- Otorgan un rendimiento fijo, sin importar la situación de la empresa-
(ya que también ajusta el pago de intereses cuando hay inflación de acuer-

do al valor de las tasas que ofrecen otros instrumentos) a largo plazo.

También existe la posibilidad de que al cotizarse en bolsa, con ésta inversión obtengamos una ganancia de capital, cuanto más cercana este la fecha de amortización o vencimiento del título, porque al ser una inversión a largo plazo, durante cierto período pueden subir de precio y obtener así una ganancia en el capital invertido (con la ventaja de que esa ganancia no está sujeta al pago de impuesto alguno) , como señala A. Matiello que "se puede obtener un mayor beneficio, porque cualquier inversionista puede adquirir una obligación que se amortizará en determinado tiempo, conforme se acerca el plazo de amortización y por consecuencia se puede obtener mayor utilidad, porque cualquier inversionista puede comprar una obligación que se amortizará en determinado tiempo conforme se acerca el plazo de amortización el precio de la obligación puede subir. Por lo tanto si aumenta la demanda de los mismos también podría aumentar su precio". (55)

- Así mismo, garantizan una recuperación total del capital invertido después del período en que se convino el pago de los títulos.

Para finalizar, podemos decir que las obligaciones tienen las ventajas de seguridad en el capital invertido; una renta fija (superior - (55) MATIELLO.A.,ob.cit.pág.104.

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

en algunos casos a las de los depósitos bancarios a plazo fijo) ; la posibilidad de obtener una ganancia de capital, si aumenta su demanda, aumenta su precio con la atractiva utilidad del no pago de impuesto (ISR), y de ser posible, convertir las obligaciones en acciones con un descuento; resultan ser un tipo de inversión con rendiciones normales del mercado bastante líquidas, por tanto pueden tener bastante aceptación (más que la actual) entre el público inversionista, resultando una oportunidad de inversión para el pequeño y mediano inversionista, así como para las emisoras de éstos valores.

2.- Aspectos Corporativos. Para concluir el presente trabajo, — y por la estrecha relación que se guarda con los anteriores puntos, podemos decir, que el financiamiento de la sociedad anónima a través de la emisión de obligaciones, encuentra una alternativa real de expansión y desarrollo, cabe mencionar, que generalmente una empresa comienza su vida como una sociedad pequeña, con el transcurso del tiempo y una buena administración financiera, probablemente crezca con la combinación de sus recursos — para minimizar sus costos o deudas y maximizar su valor, en un momento dado, en forma acorde con los fines de la misma, convirtiéndose en grandes — corporaciones.

Ahora bien, encontramos que la (s) corporacion (es) que emite - (n) los multicitados valores, por lo general tratan de mantener benefi - cios económicos satisfactorios, reflejados en los estados financieros - con la inversión en emisión de obligaciones, en combinación con otras - (aumento de activos fijos, cuentas por cobrar, utilidades retenidas, - arrendamiento financiero, inversiones a corto plazo, etc.) , por lo que-- al ser pagados dichos títulos en fecha futura especificada, dicho pago es-- ta siempre hecho sobre una base planeada; su retiro y pago; costos de emi - sión; de colocación; en su caso amortización anticipada, etc., permitien - do así , que la emisora no se vea afectada, o en lo más mínimo en su admi - nistración financiera.

Al obtener éste tipo de crédito a largo plazo, reduciría su capi - tal de estructura y aumentaría su capital de operación (capital que gene - ra la empresa por su operación) , logrando de tal forma aumentar su capa - cidad financiera al utilizar su (s) financiamiento (s) en forma racional,- en cuanto a los beneficios reales y manejo de riesgos probables, logrará - constituirse con mayor solidez en su estructura financiera, que a su vez - redituará (lo que ya inicialmente se apunto) una máximización de utilida - des de la emisora, sin verse obligada a disponer de su financiamiento in - terno, es decir, sin necesidad de recurrir al incremento de su capital so-

cial u otro tipo de créditos (bancos, proveedores, etc.), por lo tanto , el análisis financiero de la sociedad será una evaluación de riesgo de rendimiento que máximicen su solidez económica sin modificaciones en su estructura como señalamos a continuación :

a) La conservación del capital social. En primer lugar la emisora encuentra que la deuda por dicho empréstito siempre tiene cierto límite (monto autorizado) , por lo que siempre preve el monto, plazo y condiciones de pago a los tenedores de las obligaciones, ya que las amortizaciones pueden variar, siendo trimestrales, semestrales o anuales, aunado al tiempo de la emisión (en años) , y los obligacionistas no participan en ningún momento en el crecimiento de las utilidades cuando la emisora es sumamente exitosa ; al efectuarse la emisión ; el pago de intereses por la deuda contraída es un gasto deducible de impuestos (como quedó señalado en el punto anterior) a diferencia de los accionistas que deben pagar impuestos sobre ingresos en relación a los dividendos obtenidos, lo que reduce aún más que disminuya o se vea afectado el capital social de la empresa, es decir, que los inversionistas no participan en la potencialidad lucrativa de la sociedad (que ellos ayudan a crear o incrementar).

También se desprende, que por tratarse de una deuda consolidada

(financiamiento a largo plazo) , ésta deuda es relativamente baja, en consideración al crecimiento económico de la empresa, que puede pagar con algunas inversiones al corto plazo (como pueden ser activos a corto plazo, inventarios o cuentas por cobrar) , ésto es, que el resultado de tal financiamiento se reflejará en el balance general de la emisora, constituyendo el valor neto de la misma después de restar todos los costos de la emisión, sin haber modificado en forma radical su capital social, proporcionándose la oportunidad de acrecentar su capacidad económica, sin afectar su financiamiento interno (disminución del capital social) , por tanto, lo que se pretende, es que la emisora al contar con una estructura optima de capital, tenga un financiamiento interno, adecuando a la misma éste tipo de operación sin verse afectada en su valor en libros.

b) La conservación de la estructura social. También sumamente ligado con los anteriores puntos y consecuencia de los mismos. De acuerdo a lo ya explicado, en primer lugar cabe señalar, que por motivos de política algunas empresas prefieren obtener fondos externos (via obligaciones) a internos, mediante la venta de acciones adicionales, lo que disminuye el control del grupo dominante de sus socios, por lo que se pretende obtener mejores utilidades con la emisión de obligaciones sin modificar la estructura financiera de la sociedad y conservarla así, —

basándose en el financiamiento externo.

También cabe señalar, que al haber sido calculados los costos de la emisión (que forman parte de la estructura de capital de la empresa), éstos deberán verse reflejados en los estados financieros de la emisora (analizando previamente riesgos y ganancias que resulten de dicha operación), determinandose así la rentabilidad que tiene la misma en su financiamiento a través de la emisión, es decir, que este financiamiento (bien proyectado y conducido de acuerdo a la realidad económica de la emisora) provoca un considerable ahorro en gastos (o deudas de otro tipo) permitiendo dicha ventaja por su apalancamiento financiero (proporción que guardan por un lado las deudas de una empresa con el capital propio, es decir, por un lado la obtención de beneficios, y por el otro, el pago de deudas) optimo, que pueda evitar un riesgo exagerado a la emisora, con un probable incumplimiento de pago acarreado situaciones de insolvencia económica, logrando de ésta forma conservar su estructura social y capacidad financiera, consolidando su estructura de capital.

Por lo que, a los propietarios de la sociedad importa en gran medida se conserve a un buen nivel financiero, respecto de otras empresas a través de dicha alternativa de inversión, teniendo como fin, un punto de equilibrio entre las utilidades y las deudas, dada la situación actual

que ofrece el mercado de valores actualmente, con una variedad de opciones de financiamiento para las empresas, no solamente con una emisión (adicional) de acciones, sino también con la de obligaciones, resultando así mismo un momento propicio de inversión para la (s) emisora (s) de éstos valores, como para los pequeños inversionistas que buscan obtener altas tasas de interés y garantía en el pago, resultando favorable el pronóstico de utilidades para ambas partes y manteniendo la empresa en toda proporción su estructura social.

c) Ejercicio de derechos. Finalmente, los derechos que se configuran a los obligacionistas (intereses y lugar de pago, estipulados en la LGTOC, así como en el acta de emisión y en los títulos mismos), concluido el plazo de vigencia de la emisión previo cálculo de la tasa de rendimiento de los títulos por el representante común (sea trimestral, semestral, anual o por mensualidades vencidas).

En la práctica encontramos que el pago se hace en diversas formas, de acuerdo al método más conveniente a la emisora o el que resulte más atractivo para los tenedores de los títulos; se realiza contra la entrega del cupón correspondiente tratándose del primero y sucesivos pagos (trimestrales, etc.) para que el último pago, se efectue con la entrega de los propios títulos de las obligaciones.

Dichos pagos, se realizarán en las oficinas del representante común y/o en las instituciones bancarias que designe el representante para tal efecto una vez publicado el pago de los títulos en uno de los periódicos de mayor circulación en la plaza designada para ello, ya que el capital y los intereses de los obligacionistas, generalmente la emisora los hace llegar al representante común o a las instituciones bancarias, para que éstas a su vez realicen el pago, en la mayoría de las veces con un día de anticipación a aquel en que deba efectuarse el mismo. Por tanto encontramos que el objeto de la emisión (intereses y recuperación del importe de las obligaciones) una vez materializado, es lo que mueve la actividad financiera de una empresa (entre otros) así como al inversionista, ya que por una parte la emisora encuentra su objetivo de captación de considerables sumas de dinero mediante esta operación y por la otra, el inversionista también encuentra una alternativa de inversión al obtener una renta periódica y determinada (como se indicó en el punto anterior).

En resumen, los obligacionistas al ejercitar sus derechos, reciben el importe de sus intereses en forma puntual a través de las instituciones de crédito señaladas para tal efecto, evitando el traslado hasta las oficinas de la emisora ; así como también recuperan el importe de su inversión inicial, resulta así mismo más cómodo para la empresa, ya que -

se evitan la recepción y revisión de facturas de cupones, así como la -
elaboración del correspondiente cheque para ser cobrado por sus tenedo -
res, hasta la fecha de su vencimiento (más operación bancaria, que de -
casa de bolsa) , además de los beneficios económicos para el desarrollo
financiero de la misma.

CONCLUSIONES

1.- Desde el origen y desenvolvimiento económico de las sociedades anónimas, es muy importante señalar que éstas siempre se encuentran sujetas a condiciones financieras impredecibles, por lo que en algún momento de su vida ven disminuido en mayor o menor proporción su potencial económico, falta de capital, repercutiendo en el control financiero de las mismas.

2.- De aquí, la necesidad de recurrir a diversas fuentes de financiamiento, como es el caso de la emisión de obligaciones, no solamente cuando existe la necesidad de reactivar la empresa, sino que también lo es para su crecimiento económico, recurriendo a una fuente alternativa de financiamiento, vía capital y no vía créditos bancarios o de otro tipo, que resultan altamente onerosos para el desarrollo de la actividad productiva de la empresa, en los momentos en que su capacidad económica se encuentra en un proceso de expansión, reviste gran importancia para su desarrollo, un financiamiento a largo plazo.

3.- Las sociedades anónimas, sean del sector industrial, comercial o de servicios que optan por la emisión de los títulos valor denominados obligaciones, encuentran en éste mecanismo financiero, una alternativa de inversión para ampliar su campo de acción, allegándose fondos -

provenientes del público e inyectándolos a la empresa en forma apropiada, de acuerdo a las necesidades de su actividad económica tanto en el monto, como en el tiempo en que se requieran, aunado a su financiamiento interno con capital social.

Lo que significa, que las empresas al tener una adecuada planeación y administración de sus recursos financieros, cuenten con la alternativa de ampliar su campo de acción, mediante la emisión de los instrumentos de inversión señalados, a lo que, si se piensa en crecer, es de vital importancia combinar sus recursos con otros adicionales (empréstito-via emisión de obligaciones), para financiar sus proyectos de crecimiento y sus requerimientos de capital, fortaleciendo así su capacidad económica, para materializar en el plazo menor posible sus proyectos de crecimiento.

4.- En la actualidad, por la difícil situación económica en todo ámbito, las empresas se encuentran sumamente ligadas a los constantes y - drásticos cambios económicos, puesto que juegan un papel muy importante - inclusive en la economía nacional, es por ello que la sociedad anónima se encuentra en la necesidad de reforzar su capacidad económica via capital- y disminuir créditos caros (si así lo requiere) que en lugar de alentar el desarrollo de la empresa lo pueden frenar, sin que los accionistas mayo-

ritarios de la sociedad vean el riesgo de perder el control de la misma, aplicando los recursos obtenidos del público inversionista en forma adecuada, según sean sus necesidades de inversión a corto, mediano o largo plazo, permitiendo a la empresa contar en cualquier momento con liquidez. Apoyando, con el empréstito obligacional, estrategias y tácticas de crecimiento empresarial y posicionamiento de mercado dentro de su rama de operación, ello con la finalidad de impulsar su planta productiva, comercial o de servicios para mejorar sus actividades, lo que en consecuencia se ve reflejado en el crecimiento y desarrollo de la empresa, materializando sus proyectos de crecimiento en el menor tiempo con inversiones a largo plazo, como lo es la alternativa de financiamiento de la empresa a través de la emisión de obligaciones, permitiendo que la misma, recobre su capacidad económica o la fortalezca, encontrando en ésta operación un medio adecuado y rentable para el financiamiento y desarrollo de la empresa (sociedad anónima).

B I B L I O G R A F I A

ASCARELLI, TULIO. Derecho Mercantil. Editorial Cultura. México. 1940.

BAUCHE GARCIA DIEGO, MARIO. Operaciones Bancarias. Editorial Porrúa, - S.A. México. 1978.

BORJA SORIANO, MANUEL. Teoría General de las Obligaciones. Editorial-Porrúa, S.A. México. 1976.

BRUNETTI. Lezioni Sulle Società Commerciali. Padua. 1936.

CANTU TREVIÑO, JESUS. Depreciación y Emisión de Obligaciones. Editorial Banca y Comercio. 1a. Ed. México. 1972.

CERVANTES AHUMADA, RAUL. Títulos y Operaciones de Crédito. Editorial-Herrero, S.A. México. 7a. Ed. 1972.

CODIGO DE COMERCIO. Imprenta de José Mariano Lara. México. 1854.

CODIGO DE COMERCIO. Imprenta de Francisco Díaz de León. México. 1884.

CODIGO DE COMERCIO. Imprenta del Sagrado Corazón de Jesús. México. - 1889.

CORTINA ORTEGA, GONZALO. Prontuario Bursátil y Financiero. Editorial Trillas. México. 1a. Ed. 1986.

DE ARRILLAGA, J. IGNACIO. Emisión de Obligaciones y Protección de Obligacionistas. Editorial. Revista de Derecho Privado. Madrid. 1952.

DE PINA VARA, RAPARL. Derecho Mercantil Mexicano. Editorial Porrúa.- S.A. México. 1983.

FERRARA. Empresarios y Sociedades. Trad. de Fco. Javier Osset. Madrid. s/f.

FRANCO DIAZ, EDUARDO M. Diccionario de Contabilidad. Siglo Nuevo Editores 2a.Ed. México. 1980.

GIORGANA FRUTOS, V. MANUEL. Las Obligaciones Participantes. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. México. 1982.

GUP, BENTON E. Principios Básicos sobre Inversiones. Cia. Editorial-Continental S.A. de C.V. México. 1982

HAI ME LEVY, LUIS. Planeación financiera de la Empresa Moderna. Ediciones Fiscales ISEF S.A. México. 1989.

HERNANDEZ, OCTAVIO A. Derecho Bancario Mexicano. Editorial JUS. México. 1956.

HERRERA, MARIO. Emisión de Obligaciones. Editorial Cultura. México. 1962.

JOHNSON Y MELICHER, R.W. Administración Financiera. Cia. Editorial - Continental S.A. de C.V. México. 1989.

JOHNSON, ROBERT W. Administración Financiera. Editorial. CECSA. México. 1984.

KETELHOHN ESCOBAR, W y MARIN XIMENEZ, J. Decisiones de Inversión en la Empresa. Editorial LIMUSA. México. 1982.

LAURENT, F. Principios de Derecho Civil Frances. Vol. XXVI. Barroso Hermano y Comp. (Sucesores) Editores. Puebla. 1900.

LEY DEL MERCADO DE VALORES. Editorial Porrúa, S.A. México. 1990.

LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO. Edición de la Revista Gral. de Derecho y Jurisprudencia. México. 1932.

LOPEZ ALTAMIRANO, A y OSUNA CORONADO, M. Introducción a la Investigación de Mercados. Editorial Diana. México. 1984.

MANTILLA MOLINA, ROBERTO L. Derecho Mércantil. Editorial Porrúa, S.A. México. 1990.

MARMOLEJO GONZALEZ, MARTIN. Inversiones. Publicaciones IMEF. México - 1987.

MATIELLO, ANGEL. Como derrotar a la Inflación. Editorial LIMUSA. 1a. Ed. México. 1986.

OSSORIO, MANUEL. Diccionario de Ciencias Jurídicas Políticas y Sociales. Editorial Helianta. Buenos Aires. Argentina. 1974.

RAMIREZ VALENZUELA, ALEJANDRO. Introducción al Derecho Mercantil y — Fiscal. Editorial Limusa. México. 1981.

RODRIGUEZ RODRIGUEZ, JOAQUIN. Derecho Bancario. Editorial Porrúa, S.A. México. 1976.

SALANDRA. Curso de Derecho Mercantil. México. 1949.

SALDIVAR, ANTONIO. Planeación Financiera de la Empresa. Editorial Trillas. México. 1977.

SANDOVAL Y ARELLANO, DAVID. Conceptos y Términos de Mercado de Valo — rea. Compilación IMMEC. México. 1988.

SOTO ALVAREZ, CLEMENTE. Prontuario de Derecho Mercantil. Editorial. — LIMUSA. 1a.Ed. México. 1981.

STEVENSON, RICHARD A. Fundamentos de Finanzas. Editorial Mc. Graw — Hill. México. 1986.

SUAREZ MOLINA, VICTOR M. Diccionario de Términos Bursátiles. Edicio — nes Molina, S.A. San Luis Potosí. s/f.

TAYLOR, WELDON J., SHAW, ROY T. y LOPEZ- BALLORI, E. Fundamentos de — Mercadeo. South- Western Publihing Co. E.U.A. 1977.

TENA, FELIPE DE JESUS. Títulos de Crédito. México. 1956.

URIA, RODRIGO. Derecho Mercantil. 4a.Ed. Madrid. 1964.

VAZQUEZ ARMINIO, FERNANDO. Las Obligaciones y su Emisión por las Sociedades Anónimas. Editorial Porrúa, S.A. México. 1962.

VIVANTE, CESARE. Tratado de Derecho Comercial. Vol.III. Milán. 1929.

VIVANTE, CESARE. Tratado de Derecho Mercantil. T.III. Editorial Reus. Madrid. 1933.