

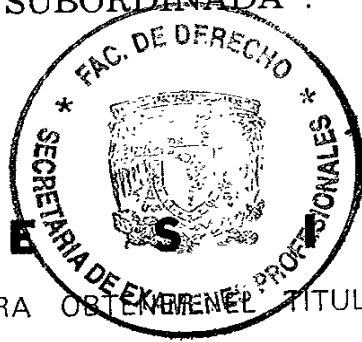
185
2ef.



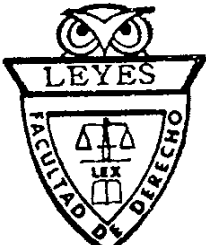
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO

“TITULOS DE CREDITO
REPRESENTATIVOS DE DEUDA
SUBORDINADA”.



T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A ;
YOLANDA TAPIA ORTIZ



CIUDAD UNIVERSITARIA

1996

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

262665



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

A mis padres:

Enrique Tapia y Yolanda Ortiz Ponce con cariño y respeto, y como una muestra de agradecimiento por el apoyo incondicional y enseñanzas invaluable que facilitaron la elección y realización de este objetivo, que será la apertura de muchos más.

A mis hermanos:

Enrique y Claudia, porque su compañía y unidad son un estímulo a mi superación personal.

Al Lic. Francisco Navarro Ortiz:

Porque pretendiendo aprovechar su pericia como buen maestro descubrí a una magnífica persona.

A Martha, Toño, Elizabeth, Adán, Federico, Abraham y Fabiola:

Para corresponder aunque sea en una mínima parte, todas sus atenciones y buenos deseos para conmigo.

A mis demás familiares y amigos.

INDICE.

INTRODUCCIÓN.

CAPÍTULO I.

LOS TÍTULOS DE CRÉDITO.

1. Concepto, denominación y naturaleza jurídica.....	1
2. Clasificación de los títulos de crédito.....	7
3. Características: literalidad, incorporación, legitimación, autonomía, abstracción y circulación.....	14

CAPÍTULO II.

LAS OBLIGACIONES COMO TÍTULOS DE CRÉDITO.

1. Antecedentes, naturaleza jurídica, concepto y denominación.....	20
2. Características. Diferencias y similitudes con el título de la acción.....	25
3. Causas de su emisión. Requisitos y procedimiento de emisión.....	32
4. La asamblea de obligacionistas. Sus atribuciones.....	37
5. El representante común, su naturaleza jurídica. Sus facultades y obligaciones....	39

CAPÍTULO III.

TÍTULOS DE CRÉDITO REPRESENTATIVOS DE DEUDA SUBORDINADA.

1. Títulos de crédito representativos de deuda subordinada.....	43
2. Antecedentes, concepto y naturaleza jurídica.....	49
3. Características y sus diferencias con las obligaciones o debentures.....	64
4. Instituciones emisoras:	
4.1. Instituciones de banca múltiple.....	69
4.2. Empresas de arrendamiento financiero.....	70
4.3. Empresas de factoraje financiero.....	75

4.4. Almacenes generales de depósito.....	76
5. Consecuencias de su emisión.....	78
CONCLUSIONES.....	79
BIBLIOGRAFÍA.	

INTRODUCCIÓN.

El crédito es de suma importancia para la producción, y debe contar con los medios que le permitan realizar los dos procesos vitales en la economía, el ahorro y la inversión.

Los títulos de crédito originan ambos procesos, estableciendo su debida vinculación -al propiciar el ahorro para la inversión-, de ahí la necesidad de irlos innovando, no sólo conforme a las nuevas condiciones económico-financieras, sino tecnológicas -asientos electrónicos-, fortaleciendo esa relación al facilitar la transferencia de fondos de los ahorradores a los inversionistas. Así se han creado una diversidad de ellos, pero los que a nosotros nos interesan son aquéllos que surgen en tiempo de crisis económica, y que pretendiendo fomentar el ahorro combinan las ventajas económicas de los títulos de crédito representativos de deuda y los representativos de capital, de tal manera que a veces es difícil definir su naturaleza jurídica y restringirlos a una sólo de esas categorías; nos referimos a los denominados *instrumentos "híbridos" o "exóticos"*.

Un ejemplo de lo anterior son las obligaciones subordinadas o títulos de crédito representativos de deuda subordinada, ya que, no obstante de que su naturaleza jurídica como tales está determinada incluso por su propio nombre, ésta puede resultar dudosa cuando parte o la totalidad de su aportación puede computarse como capital para efectos de operación y cuando, en caso de liquidación, pueden obtenerse beneficios muy similares a los instrumentos de capital, que consisten en ser pagados casi simultáneamente a éstos.

El objetivo fundamental de este trabajo será deslindar la naturaleza jurídica de la obligación subordinada, primero como título de crédito (capítulo I) y luego como título de crédito representativo de deuda (capítulo II), para agregarle la modalidad de la subordinación, que no necesariamente lo convierte en un instrumento de capital (capítulo III).

Como los títulos de crédito representativos de deuda subordinada nacen en derecho patrio dentro del sector financiero, y el único facultado para legislar en esta materia es el Congreso de la Unión (artículo 73, fracción X de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos), entonces nuestras fuentes de información, en relación a ellos, serán no sólo la legislación bancaria y la doctrina, sino las políticas dictadas por el Gobierno Federal para colocarlos en la actualidad como uno de los principales instrumentos motivadores del ahorro. Lo anterior, aunado a que las obligaciones subordinadas, de un instrumento de captación, caminaron rápidamente a la naturaleza de un instrumento de capitalización del sector financiero mediante su conversión obligatoria en acciones en la mayoría de los casos.

CAPITULO I

LOS TÍTULOS DE CRÉDITO.

1. CONCEPTO, DENOMINACIÓN Y NATURALEZA JURÍDICA.

Concepto.- El artículo 5o., de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito establece que, "son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna."

Concepto que omite el vocablo autónomo del de Vivante; quien al formularlo se basa en los elementos de la incorporación, literalidad y legitimidad aportados ya por Savigny, Brunner y Jacobi, respectivamente.

Cervantes Ahumada¹ dice que aunque el término autónomo no se incluya dentro del concepto legal, se encuentra implícito en los demás preceptos de la Ley.

Por su parte, Pedro Astudillo Ursúa² agrega que la Ley mexicana supera al modelo de César Vivante, ya que la autonomía surge cuando el título circula, pero no antes.

Estamos de acuerdo con lo anterior, pues la autonomía actúa en tutela de la buena fe de quien adquiere el título durante su circulación. Consideramos, de esta forma, que el concepto legal comprende los caracteres indispensables que debe tener todo título de crédito para ser considerado como tal.

¹ Cervantes Ahumada, Raúl, *Títulos y operaciones de crédito*, 14a.ed., Herrero, México, 1994, pp. 7-15.

² Astudillo Ursúa, Pedro, *Los títulos de crédito. Parte general*, 4a.ed., Porrúa, México, 1997, pp. 10-20.

Denominación.- La Ley que los rige especifica su denominación, sin embargo, hay autores que prefieren utilizar la expresión título valor, traducción de los vocablos de origen alemán "wert-papière." "El propio BRUNNER, autor del tecnicismo germánico, excluye del concepto que el tecnicismo connota, algunos títulos (como los a cargo del Estado) que entre nosotros se consideran en la categoría de títulos de crédito."³

Joaquín Rodríguez Rodríguez indica que el término títulos de crédito es limitado, al señalar que dicha "expresión es incorrecta para expresar el auténtico contenido que la Ley le quiere dar, ya que parece constreñir el ámbito de esta categoría de cosas mercantiles a una sola de sus variedades: la de los títulos que tienen un contenido crediticio: es decir, que imponen obligaciones que dan derecho a una prestación en dinero u otra cosa cierta. Por eso preferimos la expresión *títulos valor* que fué utilizada por primera vez en lengua castellana por el español RIBÓ, en un artículo publicado en la *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, y que después, ha sido usada por numerosos escritores."⁴

En idéntica posición se manifiesta Felipe de J. Tena, quien indica que desde el punto de vista gramatical comprende más y menos⁵ de lo que pretende abarcar con dicha expresión, y explica: "en efecto, los títulos de crédito pueden contener derechos no crediticios; y por otra parte, hay una multitud de documentos en que se consignan derechos de crédito y sin embargo difieren profundamente de los títulos de ese nombre."⁶

José Gómez Gordoa al distinguir entre instrumentos de cambio y de crédito, expresa que hay títulos llamados de crédito y que en realidad son instrumentos de cambio, ya que carecen del elemento tiempo que los caracteriza, como el cheque, por lo tanto, concluye que la denominación títulos de crédito que se adoptó siguiendo la legislación italiana "debe ser substituida actualmente por la de *títulos valor*, conforme a la doctrina alemana que utiliza esta denominación mediante las palabras germánicas *Wert papiere* con la idea de que el título valor implica la unión del documento con el valor que representa."⁷

³ Cervantes Ahumada. *Opus cit.* p. 9.

⁴ Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Curso de derecho mercantil*, 15a.ed., Porrúa, México, 1980, T. I., p. 251.

⁵ Araya R., Celestino, *Títulos circulatorios*, Astrea, Buenos Aires, 1989, p. 30.

⁶ Tena, Felipe de J., *Derecho mercantil mexicano. Con exclusión del marítimo*, 16a.ed, Porrúa, México, 1996, pp. 299-300.

⁷ Gómez Gordoa, José, *Títulos de crédito*, 4a.ed. Porrúa, México, 1997, pp. 3-9.

Barrera Graf utiliza indistintamente ambas denominaciones, y al referirse a la de títulos de crédito dice, que al lado de éstos "propriadamente (letra, pagaré, cheque, bonos u obligaciones, certificados de participación), hay otros que incorporan derechos reales a la entrega y disposición de mercaderías (certificados de depósito, conocimiento de embarque), y otros más, como la acción que emiten las S.A., que atribuye el carácter de socio y que incorpora múltiples derechos, de contenido patrimonial algunos (dividendo, cuota de liquidación, etc.) y de carácter corporativo otros (voto, participación en los órganos sociales; derecho de exigir responsabilidad a los administradores, etc.). Dada esta discrepancia entre la designación genérica de los títulos y su distinto contenido, se propuso otra, que acoge nuestra doctrina, así como los Proyectos para un nuevo Código de Comercio de 1960 y de 1981: título valor o títulos valores."⁸ El mismo autor añade que el alcance de la denominación título valor lo encontramos en el artículo 3o., de la Ley del Mercado de Valores, del que se deduce que títulos valores serían aquellos que se emiten en serie o en masa, siendo esta expresión como aquella, limitada.

Cervantes Ahumada⁹ emplea la expresión títulos de crédito, considera que títulos valor es producto de una mala traducción del lenguaje "wert-papier" que equivale más bien a "valores mobiliarios" y afirma, que la expresión títulos de crédito va más acorde con nuestra latinidad, debido a que las leyes mexicanas tradicionalmente hablan de documentos de crédito.

También se les ha denominado: títulos circulatorios, efectos de comercio, papeles de comercio, instrumentos de crédito, créditos cartulares, documentos de presentación o exhibición.

Optamos por la locución títulos de crédito, porque independientemente de su contenido, su ámbito de aplicación esta determinado por nuestra tradición jurídica, la que por lo general alude a la expresión títulos de crédito con excepción de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, que se refiere a títulos valor.

⁸ Barrera Graf, Jorge, "Características que impone el derecho bursátil a los Títulos valor". Segundo encuentro Internacional del Derecho bursátil, México, 1983, pp. 11-3.

⁹ Cervantes Ahumada. *Opus cit.* pp. 8-9.

Naturaleza jurídica.- Conforme al criterio objetivo que determina el campo de aplicación del derecho mercantil, son actos de comercio los señalados en el artículo 75 del Código de Comercio, entre los que se comprende a los títulos de crédito en las fracciones XIX y XX. Lo que Dávalos califica como una pésima designación, manifestando que "los títulos no son actos sino cosas y lo que en materia de crédito son actos mercantiles son los que se realicen sobre, o respecto de los propios títulos"¹⁰; tal como lo establece el artículo 1o., de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, párrafo primero: "Son cosas mercantiles los títulos de crédito. Su emisión, expedición, endoso, aval o aceptación y demás operaciones que en ellos se consignen son actos de comercio."

Para entender el significado de las cosas mercantiles se recurre en la doctrina a Eduardo Pallares, quien ha superado la anticipada clasificación de Lorenzo Benito, que dice: "Las cosas mercantiles se dividen en dos grupos: las que son mercantiles por naturaleza y las que tienen ese carácter por accidente.

Por naturaleza, son mercantiles las cosas que al consumirse satisfacen las necesidades de la industria o del tráfico comercial y aquí encuadran los títulos de crédito.

Cosas mercantiles por accidente son todas aquellas que adquieren carácter de mercantil en manos del que con ellas especula, y lo pierden para aquel que las utiliza *directamente, las enajena sin idea de especulación...*"¹¹

Pallares¹² expresa que Lorenzo Benito sólo les ve el carácter económico, y la mercantilidad de los bienes es esencialmente jurídica, por ejemplo -dice- el dinero es cosa mercantil por naturaleza, y si esto fuera cierto, en todo caso su uso serviría para el tráfico mercantil, lo cual es falso a todas luces. Si hago una donación de dinero, el consumo de éste en el acto de la donación no satisface necesidades mercantiles -finaliza- para mí, son cosas mercantiles las que, en todo caso, dan lugar a actos o

¹⁰ Dávalos Mejía, Felipe C., Títulos y contratos de crédito (tomo 1). Títulos de crédito, 2a.ed., Harla, México, 1992, p. 63.

¹¹ Pallares, Eduardo, Títulos de crédito en general, letra de cambio, cheque y pagaré, Botas, México, 1952, pp. 9-12.

¹² *Ibidem.* pp. 7-12.

contratos mercantiles, de tal manera que basta que ellas figuren en un acto jurídico, para que éste tenga el carácter de comercial, lo que a su vez trae consigo, la vigencia preferente de las leyes mercantiles para resolver cualquier cuestión relacionada con el acto o contrato de que se trate. Las cosas son mercantiles no por su naturaleza intrínseca, sino porque el legislador les da tal carácter.

De las demás cosas mercantiles los títulos de crédito se diferencian en que son documentos "es decir, *medios reales de representación gráfica de hechos*"¹³ y estos se distinguen de los demás documentos por sus características; a las que más adelante nos referiremos.

Ahora bien, los documentos de acuerdo a la relación que tienen con el derecho que incorporan, se clasifican en:

Probatorios: Aquellos que prueban o demuestran la relación o el acto jurídico que documentan. Por ejemplo, la copia certificada del acta de matrimonio.

Constitutivos: Son aquellos indispensables para el nacimiento del acto o relación jurídica, como el testamento que obra en un protocolo notarial.

Constitutivo-dispositivos: Serán aquellos que no sólo prueban y constituyen, sino que además son necesarios para ejercitar y transmitir el derecho que en ellos se consigna, por ejemplo, la letra de cambio.

En aras a la seguridad y certeza que proporcionan los títulos de crédito, están sujetos a ciertas formalidades (artículo 14 Ley de Títulos): "Los documentos y los actos a que este título se refiere, sólo producirán los efectos previstos por el mismo cuando contengan las menciones y llenen los requisitos señalados por la Ley y que ésta no presuma expresamente.

¹³ Rodríguez Rodríguez. *Opus cit.* pp. 232-254.

La omisión de tales menciones y requisitos no afectará la validez del negocio jurídico que dio origen al documento o al acto.”

2. CLASIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS DE CRÉDITO.

Según la Ley que los rige.

Nominados o típicos: Son los regulados por la Ley, por ejemplo: la letra de cambio (artículo 76 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito).

Innominados o atípicos: Son aquellos que sin tener una regulación específica en la Ley, nacen de los usos bancarios y mercantiles (artículo 2o., fracción III, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito), con las características del concepto general (artículo 5o., de la misma Ley).

Por su relación con la causa de creación.

Causales o concretos: "Cuando junto con la promesa de una prestación se enuncia en el mismo título el negocio o relación que le sirve de base, a cuya suerte y a cuyo desenvolvimiento viene a estar *ligado y subordinado* el cumplimiento de la promesa; de modo que el acreedor que recibe el título queda sometido a verdaderas cargas, a obligaciones o excepciones que emanan de la relación causal. Estos son títulos causales porque están regulados también por la relación jurídica o el negocio base, dentro de los límites en que al negocio o a esa relación jurídica se haga mención en el mismo título. De modo que no sólo el primer tomador, sino el posterior poseedor, esta bien advertido de que el título esta regulado también por el negocio fundamental a que en él se hace referencia."¹⁴ Es decir, aunque el título circule, permanece unido a su causa, en los términos que en él mismo se mencionen y, por tanto, el deudor podrá invocar las excepciones que deriven de ella contra el poseedor.

¹⁴ Gilberto Villegas, Carlos, Manual de los títulos valores, 2a.ed., Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1989, p. 16.

Abstractos: Aquellos que por disposición de la Ley se desvinculan del negocio jurídico que les dio origen en el momento en que entran en circulación, para proteger a los poseedores de buena fe, pues "ningún título de crédito es absolutamente abstracto, porque aún tratándose de los títulos de crédito considerados como tales - como es el caso de la letra de cambio, pagaré- cuando no circulan pueden oponerse al tenedor las excepciones personales que el suscriptor tenga en su contra y estas excepciones personales son básicamente las que derivan del acto o negocio jurídico que dio origen a la emisión del título."¹⁵

De acuerdo con el objeto del documento.

Obligacionales, títulos de crédito puros o monetarios: Son aquellos que atribuyen un derecho de crédito en favor de su titular, consistente en exigir el pago de una suma de dinero a los deudores.

Títulos de crédito reales, de tradición-representativos de bienes o mercancías: Incorporan un derecho real sobre la mercancía que ampara, facilitando su circulación "en el sentido de que con la circulación material del título la mercancía amparada por él circula directamente, de tal manera que al enajenar el título se enajena la mercancía, y al constituirse gravamen sobre el título se constituye gravamen sobre la mercancía...se establece tan íntima vinculación entre mercancías y títulos que aquéllas no pueden transferirse o gravarse, si no es transmitiendo o gravando el título mismo"¹⁶ (artículo 19 Ley de Títulos). Lo que significa que para exigir la entrega de las mercancías consignadas en el título, hay que exhibirlo y que las operaciones que se efectúen en relación con éstas deben hacerse constar en él.

Títulos personales, corporativos o de participación: Atribuyen a su tenedor una calidad personal de miembro de una corporación, que va más allá de la relación acreedor-deudor. El ejemplo típico son los títulos de las acciones representativas del capital de una anónima o de una comandita por acciones.

¹⁵Astudillo Urdúa. *Opus cit.* p. 112.

¹⁶Cervantes Ahumada. *Opus cit.* pp. 17-18.

Por su forma de circulación.

Con arreglo al derecho vigente, los títulos de crédito se clasifican, por su forma de circulación, en títulos nominativos y al portador (artículo 21 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito), los primeros se dividen en: nominativos propiamente dichos o de circulación restringida (artículo 24) y nominativos de circulación amplia o a la orden (artículo 25).

En la doctrina, un sector -Felipe de J. Tena, Joaquín Rodríguez Rodríguez, Roberto Mantilla Molina, Raúl Cervantes Ahumada - considerable difiere de lo anterior, al estimar que existe una gran divergencia entre los títulos nominativos y a la orden; concluyendo finalmente en una tripartición:

Títulos al portador: Son los no expedidos a favor de persona determinada, y que se transmiten por entrega o tradición, ya que el tenedor se legitima únicamente con la posesión del título.

Títulos a la orden: Son aquellos que expedidos a favor de persona determinada, se transmiten por endoso y entrega. Sólo que el emisor se obliga a pagarlos al primer tomador, o a quien resulte legitimado con la cadena ininterrumpida de endosos, cuando el título ya ha circulado.

Títulos nominativos o directos: Son aquellos que expedidos a favor de persona determinada, además de su endoso y entrega, precisan para su transmisión de la inscripción en el registro del emisor.

Según su forma de creación.

Títulos singulares o individuales: Se expide uno sólo en cada acto de creación, siendo independientes uno del otro, ya "que se emiten en cada caso, en relación a una determinada operación que tiene lugar frente a una persona concreta o determinada."¹⁷ Individualidad que se conserva aún cuando se hayan emitido en circunstancias idénticas.

Títulos seriales o en masa: Cuando de un sólo acto de creación emanan varios títulos simultáneamente.

Carlos Gilberto Villegas los caracteriza "títulos emitidos en múltiples unidades, equivalentes entre sí y permutables, porque todos son del mismo contenido (acciones de sociedades, debentures; títulos públicos; etc) que se emiten en razón de una operación única pero compleja. Tienen comúnmente, un mismo valor inicial, valor que va a resultar modificado posteriormente por las vicisitudes del mercado. Se les distingue por pertenecer a una determinada serie y por un número progresivo que los individualiza entre sus similares. Pero básicamente son fungibles, perfectamente permutables por otro de la misma serie y valor. Los títulos en serie son todos causales."¹⁸

Según su eficacia procesal.

Eficacia procesal plena o completos: No requieren de otro elemento extracartular para despachar ejecución, pues basta el título para ejercitar el derecho incorporado en el mismo.

¹⁷ Salandra, Vittorio, Curso de derecho mercantil, p. 16. cit. por Pina Vara, Rafael de, Elementos del derecho mercantil mexicano. 24a.ed., Porrúa, México, 1994, p. 338.

¹⁸ Gilberto Villegas. *Opus cit.* p. 17.

Eficacia procesal limitada o incompletos: Aquellos que para hacerse efectivos requieren de otros documentos, característica que se presenta en los títulos representativos de capital.

Rafael Pina Vara¹⁹ explica que cuando se habla de este tipo de títulos, hay que recurrir a otro documento para conocer todo el contenido del derecho en él consignado.

Por la sustantividad del documento.

Principales: Son los que existen por sí mismos, sin que para su efectividad dependan de algún otro documento como las obligaciones subordinadas y bonos bancarios, respecto a sus cupones.

Accesorios: Cuando derivan de otro título con el cual tienen una relación de dependencia, como los cupones mencionados.

Según la naturaleza jurídica del emisor.

Títulos de crédito públicos: Aquellos emitidos por el Estado o instituciones dependientes de mismo por ejemplo: Certificados de la Tesorería de la Federación.

Títulos de crédito privados: Cuando el suscriptor es cualquier persona moral o física, de carácter privado, con la salvedad de que algunos títulos requerirán de autorización de la Ley para ser emitidos, esto "en salvaguarda del privilegio estatal de emisión de papel moneda, y en otros casos por haberse conferido la potestad de

¹⁹ Pina Vara. *Opus cit.* p. 338.

emitirlos a determinadas personas jurídicas²⁰ como las obligaciones subordinadas que sólo pueden ser emitidas por algunas instituciones del sector financiero.

Según su función económica.

Títulos de especulación: Son aquellos de rendimiento fluctuante, es decir, existe la posibilidad de obtener una renta superior a la de inversión, pero existe el riesgo de perderla, como sucede en el caso de las acciones.

Títulos de inversión: En los cuales se asegura al tenedor un rendimiento periódico, que se puede calcular bajo el esquema de una renta fija o de una renta variable, pero que corresponde a las condiciones del mercado en su fecha de emisión.

Por los derechos que confieren:

Títulos representativos de deuda: Son aquellos que confieren a sus tenedores la calidad de acreedores, respecto de los suscriptores, es decir, atribuyen en favor de su titular un derecho de crédito, como los citados títulos obligacionales, títulos de crédito puros o monetarios.

Títulos representativos de capital: Son los denominados títulos corporativos, porque confieren a sus tenedores la calidad de socio, lo que implica que "es un elemento interno que forma parte del organismo social."²¹

Entre estos últimos podemos nombrar a las partes sociales y a las acciones, en relación a éstas, los tribunales han señalado, "...los títulos causales y los que aparecen

²⁰ Gilberto Villegas. *Opus cit.* pp. 16-17.

²¹ Cervantes Ahumada. *Opus cit.* pp. 144-146.

a nombre del propietario tienen la trascendencia de que, al expresar la causa, revelan no solamente los derechos y obligaciones, sino también la forma en que el titular va a contribuir con sus actos personales a la realización de la causa generadora del documento; cuando se trata de una sociedad, el título de crédito que constituye una acción revela la coparticipación en el contrato social, los derechos y obligaciones muy personales que tienen los socios" (Acciones de Sociedades Anónimas son derechos personalísimos -sociedad legal- Semanario Judicial de la Federación, Tercera Sala, Sexta Época, vol. 205-216, pág. 178).

3. CARACTERÍSTICAS: LITERALIDAD, INCORPORACIÓN, LEGITIMACIÓN, AUTONOMÍA, ABSTRACCIÓN Y CIRCULACIÓN.

Literalidad.- Es una característica que surge junto con la posibilidad de circulación del título, con el objeto de quienes lo adquieran, conozcan que la limitación y extensión de su derecho está determinado por lo escrito en su texto. "Y es que para entender la situación del tercero hay que concebir al título-valor como constitutivo de una declaración cartular autónoma de la relación fundamental,"²² siendo ésta una garantía de la buena fe de quien lo adquiera regularmente.

El artículo 5o., de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito habla del derecho literal incorporado en el documento. El que tiene sus antecedentes en las obligaciones literales del derecho romano.

Otro artículo de esa misma Ley que se refiere a la literalidad como elemento esencial de los títulos de crédito, es el 13, que señala que en el caso de alteración del texto, los signatarios posteriores a ella se obligan según los términos del texto alterado, y los signatarios anteriores según los términos del texto original.

La literalidad que habrá de regir el derecho consignado en el título de crédito, tiene sus excepciones cuando está sujeta a formalidades establecidas por la Ley, cuando se encuentra limitada por la existencia de elementos extracartulares -a los que Garrigues denomina como títulos de crédito imperfectos o jurídico materiales- Vicente y Gella²³ nos ejemplifica estas dos limitantes: respecto a la primera en la letra de cambio con vencimiento en abonos, no valdrá la cláusula respectiva, porque la Ley lo prohíbe; y en la segunda, cuando hay discrepancia entre la acción y escritura constitutiva, prevalece esta última, que es un elemento extraño al título.

²² Muñoz, Luis, Títulos valores crediticios, letras de cambio, pagaré y cheque, Tea, Buenos Aires, 1956, pp. 49-52.

²³ Vicente y Gella, Los títulos de crédito en la Doctrina y en el derecho positivo, *cit. por* Cervantes Ahumada, p. 11.

Incorporación.- El derecho cartular en los títulos de crédito consiste en la incorporación del derecho en el título que lo representa. O sea, el derecho se encuentra contenido en el documento de tal forma, que éste es necesario para el ejercicio de aquél (artículo 5o. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito), ya que se trata de un documento constitutivo dispositivo, en el que el derecho es accesorio al documento.

La incorporación crea una conexión especial porque, "tiene la virtud de transformar, a consecuencia del ligamen permanente entre el título y el documento, el derecho documentado de cosa incorporal en cosa corporal."²⁴

Garrigues añade "con ello se amplía el ámbito del derecho de cosas al extenderlo a las cosas incorporales (derecho de los títulos valores) y al introducir en él una nueva especie de cosas, cuyo valor no reside en sí mismo sino en el derecho que documenta."²⁵ En otros términos, se materializa el derecho en el documento, hasta el punto de adquirir el carácter de cosas muebles conforme al derecho común.

Felipe de J. Tena al hablar de este elemento, señala que es la "objetivización de la realidad jurídica en el papel."²⁶ Por su parte Cervantes Ahumada explica que "quien posee legalmente el título posee legalmente el derecho en él incorporado, y su razón de poseer el derecho es el hecho de poseer el título -concluye- de allí la feliz expresión de Mossa poseo porque poseo esto es, posee el derecho porque posee el título."²⁷

Legitimación.- De acuerdo con el artículo 17 de la Ley de Títulos es la posibilidad de hacer efectivo el derecho literal incorporado en el título, mediante la exhibición de éste (investidura formal), ya que el mismo entraña una presunción de titularidad a favor de quien lo posee.

²⁴ Biglavi, Un libro sui titoli di crédito, p. 439 y ss. cit. por Muñoz Luis, p. 52.

²⁵ Garrigues, Joaquín, Curso de derecho mercantil, 9a.ed. Porrúa, México, 1993, pp. 720-721.

²⁶ Tena, Felipe de J. *Opus cit.* p. 304.

²⁷ Cervantes Ahumada. *Opus cit.* p. 10.

Parte de la doctrina coincide en considerarla sólo como una consecuencia de la incorporación, pues la conexión entre documento y derecho opera solamente con respecto a la potestad de ejercicio, con la consecuencia que el documento habilita al poseedor del título, según la ley de circulación del documento, a exigir la prestación, y la transferencia del documento importa la transferencia de la legitimación.²⁸ Tendrá el poseedor por lo tanto, que demostrar que adquirió el título de acuerdo a la ley de circulación, según se trate de títulos al portador -legitimación real-; nominativos o a la orden -legitimación nominal-.

Facilita la circulación del título puesto que, como ya indicamos anteriormente, desde un punto de vista activo se precisa únicamente al poseedor regular y del lado pasivo a quien lo debe pagar; esto así lo precisa el artículo 39 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, al señalar que "el que paga no está obligado a cerciorarse de la autenticidad de los endosos, ni tiene la facultad de exigir que ésta se le compruebe...". Los tribunales han dicho que lo que quiere la Ley, es facilitar la pronta circulación, y que ésta no se vaya a paralizar por la comprobación de la autenticidad y de los requisitos de todos y cada uno de endosos que en ellos figuren; siendo todo esto en beneficio del propio suscriptor que paga los documentos, puesto que no puede exigírsele después un doble pago (por eso el deudor está facultado para exigir la restitución del título cuando paga). Si alguno de los endosos resultara falso e ineficaz por falta de algún requisito se tienen por ciertos aquellos endosos -y concluye- asegura a este, su liberación definitiva mediante el susodicho pago; funcionando así la legal posesión de los títulos de crédito, no sólo en favor de quien los exhibe en el juicio, sino también del deudor, y esa doble función que desempeñan tales documentos, constituye el fenómeno de legitimación (Títulos de crédito, circulación, serie de endosos legitimación del último tenedor y del deudor. Informe 1986, Segunda parte, página 112).

Yadarola dice: "la apariencia de ser el titular del derecho reemplaza la exigencia de su titularidad."²⁹

Autonomía.- Característica de la que prescinde el concepto legal, en virtud de que existe sólo a partir del momento en que el título circula, -descartándose con esto la posibilidad de que el derecho nazca autónomo- ya que la autonomía se aplica a los

²⁸ Giuseppe Ferri, Títulos de crédito, 2a.ed., Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1982, p. 33.

²⁹ Garrone José A. Diccionario jurídico, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1986, T. II, p. 416.

títulos sólo en su acepción moderna de instrumentos destinados a circular por endosos y no como documentos probatorios como se concebían antes de Einert.³⁰

Cervantes Ahumada señala: "no es propio decir que el título de crédito sea autónomo, ni que sea autónomo el derecho incorporado en el título, lo que debe decirse que es autónomo (desde el punto de vista activo) es el derecho que cada titular sucesivo va adquiriendo sobre el título y sobre los derechos en él incorporados, y la expresión autonomía indica que el derecho del titular es un derecho independiente, en el sentido de que cada persona que va adquiriendo el documento adquiere un derecho propio, distinto del derecho que tenía o podría tener quien le transmitió el título."³¹

Conforme a lo anterior, se puede concluir que la adquisición es originaria en cada transmisión por medio de la autonomía; Vittorio Salandra dice "como si hubiera nacido por vez primera en dicho texto, a favor del adquirente y en virtud de una relación directa con el emitente."³² El mismo autor advierte que conectada estrechamente con la literalidad del título, el derecho cartular encuentra su autonomía, y en este sentido podemos afirmar que las excepciones que surjan de las relaciones extracartulares de emisión -tratándose de títulos abstractos- y de transmisión que limiten o deroguen el derecho incorporado en el título serán oponibles solamente a quien concorra como parte a la conclusión de aquella relación y al tercer poseedor de mala fe³³; lo que se denomina como el *principio de la limitación de la oponibilidad de las excepciones al tercero o último tenedor del título*.

Rodríguez Rodríguez dice "que la autonomía implica la incomunicabilidad de las excepciones personales que pudieron oponerse a los sucesivos tenedores del título valor"³⁴ esto significa que autonomía es la independencia de la causa de transmisión.

³⁰ Gómez Gordoa. *Opus cit.* pp. 51-59.

³¹ Cervantes Ahumada. *Opus cit.* pp. 12-13.

³² Salandra Vittorio, Curso de derecho mercantil, traducción por Jorge Barrera Graf, Jus, México, 1949, p. 139.

³³ Baccaro Castañeira P., Enrique, Títulos de crédito. Letra de cambio-pagaré, factura conformada, Meru, Buenos Aires, 1980, pp. 22-23.

³⁴ Rodríguez Rodríguez. *Opus cit.* p. 258.

En sentido pasivo se entiende que "las obligaciones son independientes entre sí; la invalidez de una o varias de las obligaciones consignadas en el título no invalida las demás que aparezcan en el propio título."³⁵

Abstracción .- Característica que ha suscitado controversia sobre su esencia, en vista de que existe en contraposición a la causalidad de los títulos de crédito. Para autores como Cervantes Ahumada y Rodríguez Rodríguez, no es nota esencial, en cambio si lo es para Tullio Ascarelli y para Octavio A. Hernández.

Octavio A. Hernández la explica como "nota esencial característica de los títulos de crédito, por cuya virtud no se menciona en ellos la causa del derecho consignado ni la voluntad de quienes tomaron parte del negocio; y por cuya virtud, también el régimen legal al que está sujeto el título, prescinde de los motivos mismos de la disciplina del negocio que originó la emisión de aquél."³⁶ Pallares indica que "cuando la obligación se considera abstracta, hay que buscar la causa en la literalidad del derecho incorporado en el título"³⁷ y no en elementos extracartulares.

Tullio Ascarelli explica el fundamento de la abstracción en la legislación mexicana y dice: "la abstracción de la obligación cambiaria se consagra, en general, en una regla única y constante, sea cual fuere el portador, y esa abstracción se asienta en un principio en extremo simple: el carácter personal (esto es extra-cartular) de las excepciones causales, que, como tales, no se pueden oponer, sino al portador sujeto de la relación respectiva,"³⁸ se infiere de ésta la explicación más concreta para comprenderla, es decir, la abstracción como independencia de causa de creación de los títulos de crédito.

Al igual que la autonomía -como nos referimos anteriormente- la abstracción surge simultáneamente con el concepto moderno de títulos de crédito o sea, como documento constitutivo-dispositivo.

³⁵ Astudillo Ursúa. *Opus cit.* pp. 30-33.

³⁶ Hernández A. Octavio, Derecho Bancario Mexicano, Asociación Mexicana de Investigaciones Administrativas, México, 1956, Tl. p. 171.

³⁷ Pallares E. *Opus cit.* pp. 35-45.

³⁸ Ascarelli Tullio, Teoría general de los títulos de crédito. traducción de Rene Cacheaux Sanabria, Jus, México, 1947, p. 216.

Circulación.- Es un mecanismo jurídico³⁹ -se sustenta en los principios de la: incorporación, literalidad, autonomía, legitimación y la buena fe del tenedor como condición de la legitimación- que cumple con una función económica fundamental y que caracteriza a la mayoría de los títulos de crédito, al grado de considerársele un elemento esencial.

Octavio A. Hernández la define como "nota esencial característica de los títulos de crédito, por cuya virtud la finalidad de su emisión es que pasen de persona a persona otorgando a cada uno de sus poseedores el derecho literal, autónomo y abstracto incorporado en el título."⁴⁰

Conforme a la ley de circulación podrá restringirse ésta, con la inserción en el texto del título de la cláusula "no a la orden" o "no negociable", a partir de la cual, surtirá efectos de cesión ordinaria.

³⁹ Winizky, *cit. por* Astudillo Ursúa P. p. 36.

⁴⁰ Hernández O. *Opus cit.* T I. pp. 172-173.

CAPÍTULO II.

LAS OBLIGACIONES COMO TÍTULOS DE CRÉDITO.

1. ANTECEDENTES, NATURALEZA JURÍDICA, CONCEPTO Y DENOMINACIÓN.

Antecedentes.- Gran parte de la doctrina -Vázquez Arminio⁴¹, Giordana Frutos⁴², Cervantes Ahumada⁴³- admite que los orígenes de las obligaciones se remontan al del empréstito público, es decir, al S. XII en Italia, en aquellos instrumentos que documentaban su emisión. "Por eso se habla tradicionalmente de *empréstito por emisión de obligaciones*."⁴⁴

Y de ahí también que Rodríguez Rodríguez sostenga que la "historia de las obligaciones es más antigua que la de las sociedades anónimas, ya que la emisión de obligaciones no siempre ha estado vinculada con la existencia de estas sociedades."⁴⁵

No obstante lo anterior, la aparición del empréstito público daría nacimiento a diversas agrupaciones de acreedores (compare, maona, societates publicanorum), entre las cuales destaca el Banco Genovés de San Jorge (1407-1789); que para algunos autores son antecedentes remotos de las sociedades anónimas, "porque esbozan los principios de responsabilidad limitada de sus componentes,"⁴⁶ y para otros, lo son de la asamblea general de obligacionistas.

⁴¹ Vázquez Arminio, Fernando, Las obligaciones y su emisión por las sociedades anónimas, Porrúa, México, 1962, pp. 26-70.

⁴² Giordana Frutos, Víctor Manuel, Las obligaciones participantes, Academia Mexicana del derecho bursátil, México, 1982, pp. 50-51.

⁴³ Cervantes Ahumada. *Opus cit.* p. 142.

⁴⁴ *Loc. cit.*

⁴⁵ Rodríguez Rodríguez, Joaquín, Tratado de sociedades mercantiles, Porrúa, México, 1947, TII, pp. 208-209.

⁴⁶ Vázquez Arminio. *Opus cit.* pp. 26-70.

También se han contemplado como antecedentes de las sociedades anónimas la explotación de molinos del S. XIII y el contrato de colonna.

Sin embargo, lo que resulta indudable para la doctrina mexicana es que la sociedad anónima "surge verdaderamente cuando se intentan grandes empresas de descubrimiento y colonización de nuevas tierras, y para ello se organizan la Compañía Holandesa de las Indias Orientales (1602), la Compañía Holandesa de las Indias Occidentales (1621), la Compañía Sueca Meridional (1626) etc., que no sólo perseguían finalidades económicas sino políticas."⁴⁷

Debido a que históricamente el desarrollo de las obligaciones en materia cambiaria ha dependido de la evolución de las sociedades anónimas, su origen puede afirmarse es muy reciente, pues fue hasta mediados del Siglo XIX cuando éstas por primera vez las utilizan como medio de financiamiento para llevar a cabo la construcción y explotación de ferrocarriles, en Francia, adquiriendo cada vez mayor difusión al convertirse en una forma de inversión segura.

En relación a las legislaciones que en México han existido sobre esta materia, se mencionan⁴⁸ la Ley de 22 de mayo de 1882; la Ley de 4 de junio de 1892, la Ley General de Instituciones de Crédito de 19 de marzo de 1897, la Ley General de Emisión de Obligaciones y Bonos de 29 de noviembre de 1897 y finalmente, la más reciente que es Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito de 27 de agosto de 1932, que en su Título Primero contiene el capítulo V dedicado a ellas.

Naturaleza jurídica.- Son títulos de crédito, porque tiene los mismos elementos que caracterizan a estos documentos, aunque con la ausencia de la abstracción en presencia de la causalidad y con la nota fundamental de ser seriales, ya que representan la parte alicuota de una deuda que la sociedad emisora asume en su totalidad.

⁴⁷ Mantilla Molina L. Roberto, Derecho mercantil. Introducción y conceptos fundamentales. Sociedades, 29a.ed., Porrúa, México, 1993, pp. 341-344.

⁴⁸ Giordana Frutos. *Opus cit.* p. 51.

Y además, con la particularidad de conferir a su titular el carácter de acreedor "especial o sui generis"⁴⁹ -ocupa una situación intermedia entre los accionistas y los acreedores puros y simples- o se dice también que su "posición es cuasi-social"⁵⁰ pues, por el hecho de ser obligacionista, el beneficiario se convierte en miembro de una agrupación -asamblea general de obligacionistas- que por medio de su representante común interviene en determinadas decisiones concernientes a la sociedad en defensa de sus intereses patrimoniales.

En base a lo anterior, se le ha colocado también dentro de la categoría de los títulos de participación.⁵¹ Sin embargo, tratándose de títulos obligacionales o títulos representativos de deuda "no es conveniente enfatizar esta característica frente a la de ser un título de crédito, por cuanto es este derecho creditorio y su consiguiente garantía lo decisivo, en última instancia, del papel."⁵²

Concepto .- El concepto obligación, desde un punto de vista general, comprende tres elementos (los sujetos: deudor y acreedor; objeto: dar, hacer y no hacer; y el vínculo que constriñe al cumplimiento) que fueron aportados por el derecho romano y que permanecen vigentes, en el concepto actual de obligación.⁵³

En derecho romano, "Las Instituciones" de Justiniano la definen: "la obligación es un vínculo jurídico por el que somos constreñidos con la necesidad de pagar alguna cosa según las leyes de nuestra ciudad."⁵⁴

⁴⁹ Vázquez Arminio. *Opus cit.* pp. 15-18.

⁵⁰ Pellisé Buenaventura, Prats, "Obligaciones (de sociedades)", Nueva Enciclopedia Jurídica, vol. XVII, Barcelona, Francisco Seix, 1951, p. 812.

⁵¹ Rodríguez Rodríguez. *Opus cit.* T.II, pp. 211-215.

⁵² Bonfanti, Alberto M. y José Alberto Garrone, De los títulos de crédito, 2a.ed., Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1975, pp. 58-61.

⁵³ Alterini Atilio, Anibal, Curso de obligaciones, 4a.ed., Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1989, T.1, pp. 7-11.

⁵⁴ *Loc.cit.*

En el Digesto se le define como: “la esencia de la obligación consiste no en que uno haga nuestra una cosa corpórea o una servidumbre, sino en que constriña a otros a darnos, hacernos o prestarnos alguna cosa.”⁵⁵

Actualmente se conceptúa como:

“La necesidad jurídica que tiene la persona llamada deudor, de conceder a otra llamada acreedor una prestación de dar, de hacer o de no hacer.”⁵⁶

“Es una relación de naturaleza jurídica entre dos personas, llamadas deudor y acreedor, por la cual, el deudor se encuentra en la necesidad jurídica de ejecutar una prestación en favor del acreedor, quien a su vez esta facultado para recibir y exigir la prestación en su favor.”⁵⁷

“Es una relación jurídica 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 que el acreedor puede exigir al deudor.”⁵⁸

Denominación.- A las obligaciones se les identifica con distintas designaciones o nombres.

Nuestra legislación frecuentemente ha utilizado el término “bonos” como sinónimo de obligaciones, así por ejemplo lo dispone el artículo 182 fracción X de la Ley General de Sociedades Mercantiles. También “la Ley de 1897 hablaba indistintamente de bonos y obligaciones y la Exposición de Motivos de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito vuelve a usar la expresión *bonos u*

⁵⁵ Alterini Atilio. *Opus cit.* pp. 7-11.

⁵⁶ Bejarano Sánchez, Manuel, *Obligaciones civiles*, 4a.ed., Harla, México, 1984, p. 7.

⁵⁷ Martínez Alfaro, Joaquín, *Teoría de las obligaciones*, 3a.ed., Porrúa, México, 1993, p. 1.

⁵⁸ Borja Soriano, Manuel, *Teoría general de las obligaciones*, 14a.ed., Porrúa, México, 1995, p. 71.

obligaciones,"⁵⁹ no obstante, de que se le ha pretendido reducir a aquellas obligaciones emitidas por el Estado o por determinadas instituciones de crédito.⁶⁰

Doctrinariamente también se ha acogido el vocablo inglés "debentures" para designarlas; esta misma denominación la adoptan Argentina, Brasil y Uruguay⁶¹ en sus legislaciones.

⁵⁹ Rodríguez Rodríguez. *Opus cit.* TII. pp. 217-220.

⁶⁰ Cervantes Ahumada. *Opus cit.* p. 141.

⁶¹ Gilberto Villegas, Carlos, Compendio jurídico y técnico de la actividad bancaria, 2a.ed., Depalma, Buenos Aires, 1990, p. 897.

2. CARACTERÍSTICAS, DIFERENCIAS Y SIMILITUDES CON EL TÍTULO DE LA ACCIÓN.

Características.- Las obligaciones como títulos de crédito tienen las siguientes características:⁶²

Es un documento destinado a la circulación.- Como mencionamos, para Octavio A. Hernández es una de “las notas distintivas que la doctrina y el derecho reconocen al título de crédito.”

Ya que, “la obligación es un típico título de crédito ideado por la técnica jurídica para facilitar el desplazamiento de créditos en el espacio y garantizar al propio tiempo su seguridad y eficacia.”⁶³

Incorpora derechos.- Se trata de documentos que por sí mismos determinan la existencia del derecho, porque “representan” la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora. Documentando esta, su deuda, ante terceros que satisfacen sus requerimientos de crédito en instrumentos que no sólo poseen el carácter de probatorios.

Así lo confirman los artículos 219, 220 y 221 -tercer párrafo- de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, al atribuir el ejercicio del derecho de asistencia y de votación, en las asambleas generales de obligacionistas, al título mismo -obligaciones en circulación-.

⁶² Herrera, Mario, Que es y como se hace la emisión de obligaciones, Acuerdo de la Comisión Nacional de Valores, Protección de los obligacionistas, México, 1962, pp. 17-37.

⁶³ *Loc.cit.*

No obstante, actualmente las obligaciones cuando son materia de oferta pública, se encuentran afectadas por el "principio de desmaterialización", por tanto, no necesita existir físicamente el documento, sino que basta con un registro en el Instituto del Depósito de Valores (INDEVAL) a favor del legitimado para que lo sea. La transmisión de la propiedad del título mediante este procedimiento, introducido por la informática, en el depósito centralizado para la administración de valores, se realizara así, mediante su entrega virtual y jurídica, más no material.⁶⁴

legítima al tenedor.- En virtud de que el título incorpora el derecho, el obligacionista sólo podrá hacerlo efectivo mediante su exhibición.

Esto lo corrobora el artículo 209 de la Ley de Títulos, al establecer que "las obligaciones darán dentro de cada serie iguales derechos"; así como los artículos que para la incorporación, en este capítulo se mencionaron, al exigir la tenencia del documento para el ejercicio de los derechos de asistencia y de votación.

El artículo 221, del mismo ordenamiento legal, en su primer párrafo indica que "para concurrir a las asambleas, los obligacionistas deberán depositar sus títulos o certificados de depósito expedidos respecto a ellos por una institución de crédito, en el lugar que se designe en la convocatoria de la asamblea, el día anterior, por lo menos, a la fecha en que ésta deba celebrarse". Para la consecución de este acto, el INDEVAL expedirá constancias "no negociables" a sus clientes, que los acreditarán como propietarios de los valores depositados.

La obligación es literal.- El derecho existe conforme a los términos que en el documento se mencionan; siempre y cuando llene los requisitos que ordene la Ley; esto, conforme al artículo 14 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, al que ya nos referimos.

⁶⁴ Abascal, José Ma., Jesús Bugeda Lanzas, "Memoria del Seminario de la desmaterialización de los títulos de crédito", Academia Mexicana del derecho bursátil, México, 1986, pp. 19-30.

Nuestra legislación específica los requisitos que el título obligacional deberá contener (artículo 210 de la Ley citada).

Es causal o concreto.- Porque son títulos que se encuentran vinculados a su causa de creación, en tal forma, que los vicios que afectan al acta de emisión afectaran a los títulos, y en caso de discrepancia entre ellos, prevalecerá el acta de emisión.

El acto creador consiste en la declaración unilateral de voluntad ante notario, por parte de la sociedad emisora, que se hace constar en el acta de la asamblea de accionistas donde se autoriza la emisión.

Se emite en masa o en serie.- Particularidad que se presenta por el carácter "colectivo" del crédito concedido a la sociedad y que se manifiesta mediante un acto único de emisión que da lugar a una multitud de títulos con idénticas características y derechos, que confieren a sus tenedores dentro de la misma serie. De ahí que se le denomine "valor."

Igualmente, esta característica implica que sea "posible que se emitan a través de un documento único llamado múltiple y que tiene la comodidad de conservación y de transporte. Desde luego los tenedores lo mismo que pueden pedir un título múltiple, pueden solicitar la substitución de éste por varios títulos de menor valor."⁶⁵

La obligación es un título autónomo.- Como manifestamos, se refleja en el principio de limitación de oponibilidad de las excepciones personales, que tenga la emisora frente al primer tenedor con relación al tercero o último tenedor del título. Además, como dijimos, el derecho -que cada uno de los tenedores adquiere durante su circulación- es autónomo, el documento no lo es.

⁶⁵ Astudillo Ursúa. *Opus cit.* pp. 120-121.

Es de renta fija.- Esta característica considerada como típica de las obligaciones, por la doctrina y en la Ley; actualmente ha dejado de serla, pues el interés que se pacta en las obligaciones puede ser de tres clases:

La tasa de interés fija, cuando se determina numericamente; sera variable si se calcula en base a una tasa de referencia y mixta cuando se pacta la combinación de ambas.

La obligación es un título de inversión.- Asegura el reembolso de la parte alícuota del crédito que el título represente y de los intereses que éste genere.

Es nominativo o al portador.- Respecto a las obligaciones al portador su transmisión, se perfecciona con la entrega. Y de aquellos que son nominativos de circulación amplia, precisará además de la entrega, el endoso.

Pueden ser sin garantía o con garantía específica.- Las primeras son aquellas cuya garantía consiste en la capacidad crediticia de la emisora. Las segundas, pueden ser reales, si se trata de hipoteca, prenda o fideicomiso; o personales, si consisten en fianza o aval.

Cuando la obligación este garantizada con fideicomiso, en caso de incumplimiento de la sociedad emisora, la institución fiduciaria enajenará los bienes en favor del acreedor o fideicomisario, cubriendo el importe de los intereses y capital que hayan quedado insolutos.

Es principal.- Porque su existencia se origina por una declaración unilateral de voluntad de la emisora, concretizada en un título y no como los títulos accesorios, cuya efectividad depende del derecho cartular del cual deriven o del título al que se encuentren adheridos.

- **Es nominado.**- Encuentra su debida reglamentación en el Título Primero del Capítulo V de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Al igual que sus cupones, aunque éstos sólo de una manera "somera y deficiente."

Es de eficacia procesal plena.- Es una característica que surge de la naturaleza ejecutiva del título de crédito representativo de deuda, por lo tanto, "no necesitan hacer referencia a otro documento o a ningún acto externo para tener plena eficacia procesal."⁶⁶

Es un título obligacional o representativo de deuda.- Documenta un derecho de crédito que "atribuye a su titular acción para exigir el pago de las obligaciones a cargo de los suscriptores."⁶⁷

Diferencias y similitudes con el título de la acción.- Las obligaciones como títulos representativos de deuda y no de capital de las sociedades anónimas, presentan un significado económico-jurídico distinto al de las acciones, que pueden resumirse en los aspectos siguientes:

- Respecto al emisor. Las acciones pueden ser emitidas por sociedades anónimas y sociedades en comandita por acciones. En cambio las obligaciones sólo por sociedades anónimas. Y constituyen también una forma de financiamiento propia de determinadas instituciones que las emiten como operaciones pasivas.
- Su contenido es distinto. Las acciones representan dinero, bienes muebles e inmuebles o créditos. Las obligaciones representan siempre un crédito en dinero a cargo de la sociedad emisora.

⁶⁶Cervantes Ahumada. *Opus cit.* p. 30.

⁶⁷*Ibidem.* pp. 17-18.

- Su forma de transmisión es diversa. Las acciones son nominativas de circulación restringida y las obligaciones son nominativas de circulación amplia o a la orden.
- Los derechos que confieren son distintos. Las acciones confieren la calidad de socio y las obligaciones de acreedor.
- Por su preferencia en el pago. En caso de disolución o liquidación, las obligaciones tendrán derecho de pago preferencial respecto de las acciones, por tratarse de un crédito exigible de la sociedad, pagadero antes de repartir el haber social.

Coinciden los títulos de las acciones con los títulos de las obligaciones de acuerdo a su naturaleza jurídica en que:

- Ambos son títulos de crédito. Porque tienen las mismas características que estos documentos, pero con las particularidades (son títulos causales y emitidos en serie) que ya señalamos para las obligaciones.
- Son cosas muebles por determinación de la Ley. Las acciones comulgan de esta naturaleza, aún cuando a la sociedad pertenezcan algunos bienes inmuebles (artículo 755 del Código Civil para el Distrito Federal) y las obligaciones, aún cuando estén garantizados con hipoteca (artículo 208 de la Ley de Títulos).
- Confieren idénticos derechos dentro de cada serie. (artículo 209 de la Ley de Títulos y artículo 112 de la Ley General de Sociedades Mercantiles).
- Son indivisibles. El artículo 122 de la Ley de Sociedades le atribuye ese carácter a la acción al establecer "es indivisible y en consecuencia cuando haya varios propietarios de una misma acción, se nombrará un representante común." En

relación con la obligación no existe disposición expresa que así lo señale, sin embargo, esto puede deducirse del contexto de la Ley.

3. CAUSAS DE EMISIÓN. REQUISITOS Y PROCEDIMIENTO DE EMISIÓN.

Causas de emisión.- Una sociedad mercantil que necesite de allegarse recursos para ampliar o mantener sus actividades, pueden adoptar como medios de financiación, el aumento de su capital de acuerdo a su tipo social, o la obtención de un crédito.

Sin embargo, una sociedad mercantil constituida como sociedad anónima tiene una tercera alternativa de financiamiento, que podría ser más apta a sus necesidades económicas que las anteriores, por las ventajas que esencialmente en esta materia reporta la "emisión de obligaciones". "A esa necesidad de la sociedad anónima para emitir obligaciones, se le conoce como *relación causal, relación subyacente* o bien *negocio subyacente*."⁶⁸

Las razones que explican, el por qué las empresas acuden a este medio de financiación con preferencia a otros, pueden resumirse de la siguiente manera:⁶⁹

Aumenta el patrimonio pero no el capital, como sucedería si la sociedad se decidiera en su lugar por una emisión de acciones o por la colocación de acciones no suscritas guardadas en tesorería. En cuyo caso tendría que consentir que los suscriptores disfrutaran de los derechos corporativos (su injerencia en la administración) y de los económicos (vocación a las utilidades) que estos documentos confieren a sus titulares.

Adquieren un crédito que responde a las necesidades que lo motivaron. En cambio si la sociedad optara por un préstamo individual, correría el riesgo de que dicho crédito no cubriera la totalidad de sus necesidades o requerimientos.

⁶⁸ Bauche Garcíadiego, Mario, Operaciones Bancarias. Activas, Pasivas y complementarias, 5a.ed., Porrúa, México, 1985, p. 178.

⁶⁹ Pellisé Buenaventura. *Opus cit.* pp. 810-811.

Y se aprovecha la solvencia y disponibilidad de los ahorradores para invertir sus recursos por ese medio. A la inversa, la emisión de obligaciones se convierte en una opción de inversión a que estos pueden acudir.

Si la sociedad emisora, valorando estas ventajas económicas, considera que se encuentra en posibilidad de cumplir con las responsabilidades (reembolso de las obligaciones y sus cupones) que correlativamente genera la emisión, entonces procedería a ésta.

En virtud de que los fondos producto de la emisión pueden aplicarse a fines diversos o sea, el objeto de este contrato puede ser distinto según el caso de que se trate, han surgido distintas teorías que tratan de explicar su naturaleza jurídica.

“Así existen doctrinistas que sostienen la *Teoría del acto asociativo*, otras se pronuncian por la *Teoría del mutuo*, algunos por la *Teoría del préstamo aleatorio*, *Teoría de la venta de crédito* y otras, en fin, por las llamadas *Teorías eclécticas* que toman lo mejor de las anteriores,”⁷⁰ estas últimas, señalan que si bien “esta relación de débito normalmente proviene de un mutuo, aunque nada impide (y así lo reconocen los artículos 212 y 214 de la LGTOC) que la emisión se haga con motivo de una operación diversa de mutuo o de varias operaciones a la vez, a condición de que éstas signifiquen créditos a cargo de la sociedad, los cuales desaparecen con motivo de la emisión de obligaciones por tratarse esta operación de un negocio abstracto”⁷¹ respecto al acto que le dio origen.

De esta misma postura participa Cervantes Ahumada al manifestar que “nuestra Ley, como ya se indicó rechaza la teoría del préstamo. Las obligaciones, dice el artículo 208 representan una parte alícuota de un *crédito colectivo* a cargo de la sociedad creadora y no importa que la causa de ese crédito sea un préstamo, una compraventa o cualquier otro negocio.”⁷²

⁷⁰ Bauche Garciadiego. *Opus cit.* pp. 178-182.

⁷¹ Barrera Graf, Jorge, “Obligaciones o bonos”, *Diccionario jurídico Mexicano*, Instituto de Investigaciones jurídicas, T. VI, Porrúa, México, 1988, pp. 2248-2251.

⁷² Cervantes Ahumada. *Opus cit.* pp. 142-143.

Todo depende de la voluntad de los sujetos que lo celebren, pero estos, con tal de obtener la financiación para sus actividades, deberán cumplir siempre las disposiciones que señale la Ley para esta operación. A ellas nos referiremos enseguida.

Requisitos y procedimiento de emisión.- La emisión de obligaciones se realiza mediante un procedimiento que implica “una serie de actos y requisitos que se extiende desde el acuerdo de creación del título...hasta su lanzamiento en el mercado.”⁷³

Dicho procedimiento se regirá por los preceptos legales que estudiaremos a continuación.

Además de las características que ya señalamos, este título deberá contener de acuerdo con el artículo 210 de la Ley de Títulos: La denominación, objeto, domicilio e importe del capital pagado de la sociedad emisora, así como el del activo y pasivo que resulten del balance practicado para su emisión; el nombre, domicilio y nacionalidad del obligacionista, salvo que se trate de un título al portador; el importe de la emisión especificando número y valor nominal de las obligaciones (cuya denominación debe ser de cien pesos o sus múltiplos esto, conforme el artículo 209 de la Ley de Títulos); el tipo de interés pactado; el término para el pago de intereses y de capital; los plazos, condiciones y la manera de amortización de las obligaciones; el lugar de pago; las garantías constituidas, con expresión de su inscripción en el Registro Público de la Propiedad; la fecha y lugar de la emisión, especificando fecha y número de inscripción en el Registro Público del Comercio; y la firma de los administradores y del representante común.

En relación con la amortización de las obligaciones, no podrá pactarse que ésta se realice por medio de sorteos a una suma superior a la de su valor nominal con primas o con premios, salvo que sea en compensación de la liberación anticipada parcial o total de la emisión o que el interés que se pague anualmente a los obligacionistas, sea mayor al cuatro por ciento y la cantidad periódica destinada al

⁷³ Pellisé Buenaventura. *Opus cit.* p. 824.

pago del capital y los intereses sea la misma durante el tiempo acordado para la amortización. En caso contrario los obligacionistas podrán pedir la nulidad de la emisión (artículo 211 de la Ley de Títulos).

La emisión no podrá ser hecha por una cantidad superior al del activo neto de la emisora que aparezca en el balance practicado para tal efecto, a no ser que se haga en representación del valor o precio de los bienes cuya adquisición o construcción tenga contratada la sociedad.

La emisión se hará mediante una declaración unilateral de voluntad de la sociedad emisora, haciendose constar en acta ante notario y que se inscribe en el Registro Público de la Propiedad de la ubicación de los bienes, si se constituye como garantía una hipoteca, y en todo caso, en el Registro Público del Comercio (artículo 213 de la Ley de Títulos).

La constitución de garantías para la emisión de obligaciones se hará con arreglo al artículo 214, el cual señala que si se trata de prenda, ésta se constituirá conforme al capítulo de la materia, y si es hipoteca se entenderá que cubre, sin necesidad de ulteriores inscripciones o anotaciones en el Registro Público de la Propiedad, los saldos que dentro del crédito total de la emisión, queden insolutos por concepto del pago de obligaciones o sus cupones. Dichas garantías sólo podrán ser canceladas según se estipule en el acta de emisión, con la intervención del representante común.

Además, la sociedad para realizar la emisión deberá cumplir con otros "requisitos previos" a ésta:

Celebrar una asamblea extraordinaria de accionistas que apruebe la emisión; conforme al artículo 182 fracción X de la Ley de Sociedades, que dispone que "Son asambleas extraordinarias las que se reúnan para tratar de los siguientes asuntos: ...X. Emisión de bonos...", y el artículo 213 de la Ley de Títulos, que dice que "el acta de emisión deberá contener: 1. Los datos a que se refieren las fracciones I y II del artículo 210, con inserción: a) Del acta de la asamblea general de accionistas que haya autorizado la emisión.."

Practicar un balance general de la sociedad certificado por contador público; de acuerdo con el artículo 210 de la Ley de Títulos, que señala "las obligaciones deben contener: ...III. El importe del capital pagado de la sociedad emisora y el de su activo y pasivo, según el balance que se practique para efectuar la emisión" y el artículo 213 del ordenamiento mencionado que contempla como requisito del acta de emisión los datos... b) Del balance que se haya practicado precisamente para preparar la emisión, certificado por contador público."

Determinar los bienes que se van a dar en garantía de la emisión; según el artículo 210 de la Ley de Títulos, "las obligaciones deben contener: ... VIII. La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se constituyen para la emisión, con expresión de las inscripciones relativas en el Registro Público" y el artículo 213 de esa misma Ley, en su fracción III, que exige como condición para la emisión "La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se consignent para la emisión, con todos los requisitos legales debidos para la constitución de las garantías."

Designar representante común de los obligacionistas es también condición esencial para que la emisión se cumpla conforme al artículo 213 de la Ley de Títulos, fracción V, que exige que en el acta relativa se haga la "designación del representante común de los obligacionistas y aceptación de éste...."; y el artículo 210 fracción XI señala "la firma autógrafa del representante común..." como formalidad en el título obligacional.

4. LA ASAMBLEA DE OBLIGACIONISTAS. SUS ATRIBUCIONES.

La asamblea de obligacionistas.- Las resoluciones que sean comunes a los obligacionistas de una emisión deberán ser tomadas en el seno de la Asamblea General "que representará el conjunto de éstos y sus decisiones tomadas en los términos de la Ley y de acuerdo con las estipulaciones relativas del acta de emisión, serán válidas respecto de todos los obligacionistas, aún de los disidentes o ausentes".

Como su existencia se fundamenta en un mandato de Ley, sin tomar en cuenta la voluntad de la emisora y de los obligacionistas, la tendencia más reciente lo conceptúa como "un consorcio *ex lege* y autónomo ...expresa la participación o comunión que existe entre los obligacionistas para la protección de sus derechos e intereses que le son comunes...*ex lege* ...como consecuencia legal de su posición como suscriptores de las obligaciones...autónomo porque la vida de la agrupación se desarrolla con fines extraños a los de la emisora y en conflicto, al menos potencialmente con ella..."⁷⁴ Desplazando así aquellas posiciones doctrinarias que lo encuadraban en el contrato de asociación y sociedad civil, y por otra parte, aquellas que la configuraban como sociedad mercantil.

La asamblea se llevará a cabo previa convocatoria hecha por el representante común o en su defecto por el juez, a petición de los obligacionistas que representen por lo menos el diez por ciento de las obligaciones en circulación; ésta contendrá el orden del día y se publicará en el "Diario Oficial" de la Federación o en el periódico de mayor circulación del domicilio de la sociedad, con diez días de anticipación a la celebración de la asamblea.

A la asamblea deberán concurrir quien la haya convocado; los obligacionistas legitimados o su apoderado legal (con carta poder), pudiendo asistir también quienes se acrediten como administradores de la sociedad emisora. En ella los obligacionistas tendrán derecho a tantos votos como les corresponda a las obligaciones que posean.

⁷⁴ Vázquez Arminio. *Opus cit.* pp. 199-200.

Atribuciones.- Para que la asamblea se considere legalmente instalada y sus decisiones sean válidas para todos, incluyendo ausentes y disidentes, deberá de cumplir un mínimo de requisitos legales en asistencia y votación, según los asuntos que se ventilen en ella. Y aunque, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito que ha creado la asamblea de obligacionistas no habla de asambleas *ordinarias* y *extraordinarias*, por la aplicación supletoria de la Ley de Sociedades y por la naturaleza propia de las deliberaciones, la opinión unánime de los tratadistas - Octavio A. Hernández, Joaquín Rodríguez Rodríguez, Jorge Barrera Graf - es de clasificarlas así.⁷⁵

Por tanto, si los asuntos a tratar consisten en la revocación o designación del representante común; otorgar prórrogas o esperas a la sociedad o modificación en el acta de emisión, deberá resolverse en una asamblea general extraordinaria (artículo 220 de la Ley de Títulos). En cambio, si los asuntos son diversos de los señalados, deberá celebrarse una asamblea general ordinaria.

Respecto al quórum de asistencia, en la asamblea ordinaria, en primera convocatoria deberán estar representada la mitad más una de las obligaciones en circulación, y para la asamblea extraordinaria serán el setenta y cinco por ciento o las tres cuartas partes de las obligaciones en circulación. En ambos casos en segunda convocatoria la asamblea será válida por cualquier número de obligaciones que se encuentren representadas en ella (artículos 219 y 220 de la Ley de Títulos).

El quórum de votación será, en cualquiera de los cuatro casos arriba indicados, la mayoría de votos presentes.

⁷⁵ Bauche Garcíadiego. *Opus cit.* pp. 191-193.

5. REPRESENTANTE COMÚN, SU NATURALEZA JURÍDICA. SUS FACULTADES Y OBLIGACIONES.

Representante común.- Es un órgano que nombra la sociedad emisora, "para que comparezca a el acta de creación"⁷⁶ en representación de los futuros obligacionistas; y que conservará el carácter de "provisional" hasta en tanto la asamblea general de obligacionistas sesione, y no le revoque el nombramiento, se convertirá "definitivo".

Octavio A. Hernández define al representante común como "la persona física o moral que la emisora designa para que vigile los intereses de quienes suscriban las obligaciones que emiten."⁷⁷

Mario Bauche Garciadiego se manifiesta en desacuerdo con lo expuesto, al señalar "la Ley no le impone el deber a los obligacionistas de invariablemente revocar el nombramiento de representante común que ha hecho la sociedad emisora. Por lo tanto, puede suceder que el primeramente nombrado continúe en el desempeño de su cargo con duración indeterminada, en cuyo caso no podrá hablarse de *provisional* y *definitivo*, puesto que él será ambos."⁷⁸ En lo que coincidiríamos, si el representante común fuera desde un principio nombrado por los obligacionistas -mandantes-, pero no es así, ya que como mencionamos lo designa la sociedad emisora, ocasionando que su naturaleza jurídica se torne discutible.

Naturaleza jurídica.- Para Rodrigo Uría y Gilberto Villegas de las funciones que le adjudica la Ley deriva su naturaleza jurídica de *fiduciario*. De allí se desprende que el fiduciario, es siempre el facultado de realizar un encargo de confianza, es en este caso un mandatario representante legal de los debenturistas.⁷⁹

Rodrigo Uría expone que "el nombre empleado por la Ley dice ya bastante respecto a la naturaleza de esta figura, introducida por vez primera en el sistema

⁷⁶ Cervantes Ahumada. *Opus cit.* pp. 146-147.

⁷⁷ Hernández O. *Opus cit.* T.I, p. 382.

⁷⁸ Bauche Garciadiego. *Opus cit.* pp. 193-194.

⁷⁹ Gilberto Villegas. *Opus cit.* p. 902.

legal español. Si el comisario es la persona que aunque designada o elegida por la sociedad como condición necesaria para la validez de la emisión, queda facultada por la Ley para discutir y otorgar en nombre e interés de los futuros obligacionistas el contrato de emisión, aceptar en su caso una hipoteca u otras garantías del empréstito y tutelar después los derechos e intereses comunes de los suscriptores de los títulos, no será aventurado decir que estamos en presencia de un fiduciario.”⁸⁰

Por consiguiente, se trata de un fiduciario (representante común provisional) cuya naturaleza jurídica es, con respecto a los obligacionistas que le ratifican el nombramiento, la de un mandatario (representante común definitivo). A esta última faceta del representante común se refiere Felipe de J. Tena⁸¹ y nuestra Ley (en el artículo 217 de la Ley de Títulos) cuando dicen que “el representante común obrará como mandatario de éstos.”

En la legislación mexicana se permite que una institución autorizada como fiduciaria ocupe el cargo de representante común.

Pretendiendo superar la postura expuesta existe otra que dice “en estricto derecho, cuando los fiduciarios firman el contrato de préstamo en nombre de los suscriptores, envisten más bien el carácter de gestores de negocios de los futuros y desconocidos suscriptores de los títulos.”⁸²

Y por último, la posición de otro sector de la doctrina en México es aquella que sin determinar la naturaleza jurídica del nombramiento hecho por la emisora (es decir, el representante común en su carácter de provisional) precisa que su origen “no deriva de un contrato de mandato sino de la Ley que le impone tal representación”⁸³ y lo define “como un órgano de ejecución de acuerdos de asambleas de obligacionistas, y representativo de los mismos.”⁸⁴

⁸⁰ Uria Rodrigo, Comentario a la ley de sociedades anónimas, 3a.ed., Samaran-Mallorca, Madrid, 1976, TII., pp. 483-484

⁸¹ Tena, Felipe de J. *Opus cit.* p. 567.

⁸² Arriaga J. Ignacio de, “Emisión de obligaciones y protección de los obligacionistas. Según la Ley vigente de Sociedades anónimas y la legislación extranjera” Revista de Derecho Privado, Vol. XVIII, Madrid, S.J. 1952, p. 257.

⁸³ Pina Vara. *Opus cit.* p. 439.

⁸⁴ Cervantes Ahumada. *Opus cit.* pp. 146-147.

Sus facultades y obligaciones.- La Ley de Títulos en el artículo 217 las enumera:

Verificar los datos contenidos en el balance practicado para efectuar la emisión.

Comprobar, en su caso, la existencia de los contratos que para la adquisición o construcción de bienes hubiera celebrado la sociedad.

Comprobar la existencia y el valor de los bienes dados en garantía de la emisión, así como los objetos pignorados, y en su caso, que las construcciones y los muebles inmovilizados incluidos en la hipoteca, estén asegurados por su valor o por el importe de las obligaciones en circulación, cuando éste sea menor que aquél.

Cerciorarse de la debida constitución de las garantías.

Obtener la oportuna inscripción del acta de emisión en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio.

Recibir y conservar los fondos relativos como depositario y aplicarlos al pago de bienes adquiridos o de los costos de construcción, en los términos que indica el acta de emisión, cuando el importe de ésta o una parte, deba ser destinado a la adquisición o construcción de bienes.

Autorizar las obligaciones que se emita.

Ejercitar todas las acciones y derechos que al conjunto de obligacionistas corresponda por el pago de intereses o capital debidos, o por virtud de las garantías que se hayan establecido para el crédito, así como los que requiera el desempeño de las funciones y deberes a que el propio artículo 217 se refiere y ejecutar los actos conservatorios respectivos.

Asistir a los sorteos.

Convocar y presidir la asamblea de obligacionistas y ejecutar sus decisiones.

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

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

CAPÍTULO III.

1. TÍTULOS DE CRÉDITO REPRESENTATIVOS DE DEUDA SUBORDINADA.

Hasta este capítulo hemos examinado a los títulos de crédito en general, dentro de su clasificación, destacamos al adicionar aquellos que, por los derechos que confieren, otorgan la categoría de acreedores a sus titulares, convirtiendo en deudores a los suscriptores. Tomando en cuenta el último punto de vista, los hemos denominado, en el transcurso de nuestro trabajo, como títulos de crédito representativos de deuda u obligacionales. La naturaleza jurídica de estos títulos la desprendimos de las características de las obligaciones que emite la sociedad anónima, pero sobre todo de una comparación con los títulos representativos de capital o acciones.

En este apartado nos referiremos a lo que constituye propiamente el objeto de estudio de nuestra investigación, que comprende lo anteriormente recapitulado, pero con una especificación más, la de "subordinación" en los títulos de crédito representativos de deuda o "títulos de crédito representativos de deuda subordinada."

Los bonos o debentures que rige la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, han adquirido en la práctica rasgos que no estaban previstos por el legislador durante su elaboración en 1932; sus características han sido modificadas para adecuarlas a las condiciones económico-financieras imperantes en el mercado al momento de su emisión. Algunas de esas modificaciones son en cuanto:

- Al tipo o régimen de pago de intereses.
- A sus garantías.
- A su forma de amortización.

En lo que a intereses se refiere, Iñigo Laviada Arrigunaga en su obra "Deficiencias en la emisión de obligaciones", concluye que existe una obscuridad en los artículos 210, fracción V y 213, fracción II de la Ley General de Títulos, al establecer únicamente un tipo de interés fijo, y no la posibilidad de pactar un interés variable, y explica "la inflación a convertido en anacrónico el tipo de interés fijo, por tal motivo se ha ideado en la práctica un tipo de interés variable."⁸⁵ Esto a su vez ha propiciado la creación de obligaciones que, además de otorgar un interés fijo, conceden una participación en las utilidades, o sea títulos que sin dejar de constituir pasivo, participan de una de las características típicas de los títulos representativos de capital, a las que se les conoce con el nombre de "obligaciones participantes."

Y aunque, se trate de títulos de crédito innominados o atípicos, porque no están debidamente regulados en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, ello no obsta para que los mismos puedan emitirse; no hay disposición que lo prohíba, ni que evite que los tenedores de las obligaciones, además de recibir intereses, perciban parte de las utilidades de la empresa.⁸⁶

Por otra parte, son las garantías por lo general una condición que toma en cuenta el inversionista antes de realizar sus operaciones, es decir, que en el cumplimiento de éstas, quede plenamente garantizado, que además exista liquidez y seguridad en ellas; sin embargo, contrario a estos criterios en los que pudiera basar su inversión, existen los "bonos chatarra" o "bonos basura" que surgieron a finales de los años setentas como consecuencia de que "las empresas descubrieron un gran número de inversores dispuestos a aceptar un alto riesgo de impago totalmente inusual a cambio de rendimientos muy altos."⁸⁷

Por su forma de amortización, existen aquéllas cuyo pago habrá de efectuarse una vez satisfechas las demás obligaciones o sea, son títulos que se sitúan en orden inferior para su pago respecto de las demás obligaciones, en caso de insolvencia del emisor o por cualquier otra circunstancia que conduzca a su liquidación. Motivo por el cual la Ley las ha denominado "obligaciones subordinadas", y las que nosotros también hemos designado con la expresión

⁸⁵ Laviada Arrigunaga, Iñigo, Deficiencias en la emisión de obligaciones, Academia Mexicana de derecho bursátil A.C., 1981, pp. 22-25.

⁸⁶ Saez Viesca, José, Los títulos en el mercado mexicano, Academia Mexicana de derecho bursátil, 1987, pp. 46-47.

⁸⁷ Breaaley Richard A. y C. Myers, Principios de finanzas corporativas, traducción de Carmen Ansotegui Olcoz, 4a.ed., Mc Graw Hill, Madrid, 1993, p. 382.

“títulos de crédito representativos de deuda subordinada.” De éstos hablaremos más ampliamente.

Este tipo de obligaciones involucra los otros dos aspectos. Acosta Romero⁸⁸ vincula los antecedentes de las obligaciones subordinadas a los de un instrumento híbrido del Derecho Anglosajón que surge de la combinación de los bonos y pagarés, cuyos intereses estarían sujetos a revisión periódica y a los que se denomina en economía con el nombre de “intereses indexados.”

Por su parte, la Confederación Española de Organizaciones Empresariales identifica a los títulos de deuda subordinada con los “bonos basura”, al sostener que “este tipo de financiación suele estar representada por lo general por bonos de alto rendimiento”⁸⁹ entendiéndose por éstos, los “bonos chatarra” o “basura.”

Para comprender la locución títulos de crédito representativos de deuda subordinada, comenzaremos por aplicar lo que comúnmente se entiende por subordinación a los títulos de crédito representativos de deuda.

Según el Diccionario de la Lengua Española, subordinar es (De *sub* debajo y lat. *ordinare*, ordenar) sujetar personas o cosas a la dependencia de otras... Clasificar algunas cosas como inferiores respecto de otras. F. sujeción, sumisión o dependencia...⁹⁰. Por lo tanto, en la subordinación de los títulos de deuda deben participar necesariamente una pluralidad de sujetos del lado activo, en tal forma de que puedan situarse unos acreedores después de otros. De esta manera, en la mecánica de subordinación de la deuda, deben concurrir:

⁸⁸ Acosta Romero, Miguel, Derecho bancario. Panorama del Sistema Financiero Mexicano, 6a.ed., Porrúa, México, 1997, pp. 571-572.

⁸⁹ Gestión Económica-Financiera, Plan de Formación Empresarial, Confederación Española de Organizaciones empresariales. Mundiempresa, España, 1991, pp. 272-273.

⁹⁰ Real Academia Española, Diccionario de la Lengua Española, 21a.ed., España, 1992, p. 1355.

"1. La existencia de un deudor común.

2. La existencia de varios acreedores a fecha determinada, ya sean proveedores, bancos o de alguna manera cualquier tipo de acreedor.

3. El hecho de que una empresa industrial o comercial tenga problemas de flujo de capital transitorios, que le haga necesaria la contratación de un crédito a terceros para continuar la existencia de la empresa."⁹¹

Esto nos recuerda el ya citado artículo 208 de la Ley General de Títulos, que fundamenta la existencia de las obligaciones o títulos de deuda que representan el derecho a una parte alícuota de un crédito colectivo a cargo de la sociedad anónima que lo emita. Pero si unos están subordinados respecto de otros, significa que estos títulos no confieren a sus titulares, como acreedores sociales, la misma "jerarquía." Lo que da lugar a una subclasificación de los títulos de crédito representativos de deuda, en razón a la prelación para su pago:

- Títulos representativos de deuda principales o preferentes.
- Títulos representativos de deuda subordinada.

Denominaremos como títulos de crédito representativos de deuda principales, a los que se benefician de la subordinación al ser pagados antes que los créditos subordinados. Y títulos de deuda subordinada, a aquéllos que estén supeditados al pago de los primeros para su redención. Para remarcar esta diferencia, en el vocabulario inglés se utiliza la palabra "senior" para los primeros y "junior" para los segundos.

⁹¹ Acosta Romero. *Opus cit.* pp. 569-571.

En principio, la peculiaridad se encuentra determinada por el régimen de subordinación a que dichos títulos están sujetos, y que consiste "en que en caso de liquidación o quiebra de la institución emisora, son pagaderos después de cubrir todos los pasivos de esta última en favor de los demás acreedores, independientemente de que éstos gocen o no de garantías específicas, pero antes de liquidar, a los accionistas en su caso, el haber social."⁹²

De modo que quien adquiere un título de deuda subordinada, acepta someter el crédito que tiene a su favor, al régimen de pago condicionado al de la deuda principal.

Se sostiene también que la subordinación en los títulos de deuda pueda surgir como en otras legislaciones, por un acuerdo posterior a su emisión, cuando "el tercero que concede el crédito, generalmente pone como condiciones para su otorgamiento y que consiste en que el nuevo crédito, aunque posterior, se considere preferente para todos los efectos, respecto de los acreedores anteriores y que éstos manifiesten su consentimiento precisamente en que se pague con preferencia el crédito posterior al suyo, bajo la perspectiva de que ello permitirá, al deudor común en un plazo predeterminado a futuro, cubrir la totalidad de los créditos. A esto se le llama en Derecho Anglosajón: subordinar los créditos anteriores, a cargo del deudor común a un crédito nuevo, preferente."⁹³

Se presenta frecuentemente el acuerdo de subordinación, entre accionistas-acreedores de sociedades cerradas y el banco, ya que "al negociar el crédito bancario el compromiso contraído por los accionistas-acreedores de subordinar sus propios préstamos a los de los bancos, puede mejorar materialmente las oportunidades de obtener anticipos bancarios."⁹⁴

Conforme a nuestra legislación bancaria, un crédito puede subordinarse a cualquier tipo de crédito sin que deba tratarse necesariamente de un crédito de tipo bancario o de algún crédito en específico.

⁹² Borja Martínez, Francisco, El nuevo sistema financiero mexicano, 2a.ed., Fondo de Cultura Económica, México, 1992, pp. 136-139.

⁹³ Acosta Romero, *Opus.cit.* pp. 569-571.

⁹⁴ Pearson Hunt, Charles M. Williams, Financiación básica de los negocios. Textos y casos, traducción de Manuel de J. Fernández Cepero, Uteha, México, 1982, T 1, pp. 271-273.

El artículo 64 de la Ley de Instituciones de Crédito nos reitera "...que en caso de liquidación de la emisora, el pago de las obligaciones subordinadas se hará a prorrata después de cubrir todas las demás deudas de la institución, pero antes de repartir a los titulares de las acciones o certificados de aportación patrimonial, en su caso, el haber social..."

Dicho precepto señala también que, tanto en el acta de emisión relativa como en los títulos que se expidan, debe constar en forma notoria lo dispuesto en el párrafo anterior. La subordinación considerada así legalmente, se convierte en una excepción a la regla, en razón de que quien adquiera un título de crédito de esta naturaleza no sólo debe acreditar su carácter como acreedor, sino también un derecho no prioritario⁹⁵ que deriva esencialmente de su propia voluntad, pues "esta modalidad es aceptable siempre y cuando repetimos, lo conozcan los inversionistas o tenedores de las obligaciones subordinadas."⁹⁶

⁹⁵ Brealey Richard A. *Opus cit.* pp. 381-382.

⁹⁶ Sacnz Viesca. *Opus cit.* pp. 52-53.

2. ANTECEDENTES, CONCEPTO Y NATURALEZA JURÍDICA.

Antecedentes.- Francia, Inglaterra y Estados Unidos⁹⁷ fueron los que marcaron la pauta para que México adoptara en su legislación los títulos representativos de deuda subordinada, como un nuevo tipo de instrumento de captación de recursos u operación pasiva.

En Inglaterra, dice Acosta Romero, tienen sus antecedentes, como lo anticipamos en páginas anteriores, en un instrumento híbrido cuyos intereses se ajustan periódicamente a un tipo de interés flotante y que surgen en el mercado de capitales en 1970 como resultado de la combinación de bonos y pagarés, con motivo de la falta de interés de los inversionistas en adquirir títulos de renta fija. El punto de identificación de estos títulos con las obligaciones subordinadas, explica el mismo autor, radica no en el concepto de viabilidad y supervivencia de la empresa, sino a "que legal o convencionalmente existe una subordinación de estos títulos bancarios, respecto de otras deudas provenientes de operaciones normales de los bancos."⁹⁸

En México surgen las obligaciones subordinadas, en una de las innumerables reformas a la Ley Bancaria de 1941, que adicionó un punto 4, a la fracción IX, del artículo 8o. ; la fracción III bis, al artículo 46 bis 1 y la fracción IV bis, al artículo 46 bis 2.

Dicha reforma, publicada el 30 de diciembre de 1981 en el "Diario Oficial" de la Federación, autorizaba a la banca múltiple a emitir títulos de deuda subordinada con el fin de contribuir a la capitalización de estas instituciones de crédito, procurando así atenuar las manifestaciones de una crisis económica que cada vez se hacía más patente con el crecimiento de la fuga de capitales provocada por la constante devaluación de la moneda; afectando seriamente las operaciones de financiamiento de los bancos, en el sentido de que era difícil aumentar el capital de éstos en la medida en que el peso se depreciara más frente al dólar estadounidense

⁹⁷ Borja Martínez. *Opus cit.* p. 137.

⁹⁸ Acosta Romero. *Opus cit.* pp. 571-572.

para seguir apoyando el mismo monto de activos denominados en moneda extranjera.⁹⁹

Asimismo, ante la problemática que representaba la exclusión de nuevas inversiones extranjeras en el capital de las instituciones de crédito,¹⁰⁰ se consideró que la medida más adecuada para el fortalecimiento del capital de las mismas, era que la internacionalización de la banca se apoyara en recursos externos adquiridos por concepto de deuda y que ésta fuera subordinada, con el ánimo de no perjudicar y dar preferencia a los créditos ya existentes, para lo cual se autorizó “a los cuatro bancos de mayor tamaño emitir obligaciones subordinadas en Londres pagaderas en dólares en Estados Unidos de América.”¹⁰¹

La iniciativa para adoptar esta medida se basó fundamentalmente en la experiencia internacional de considerar al pasivo captado por su emisión como complemento del capital neto,¹⁰² siendo, desde un punto de vista económico para el emisor la principal utilidad de estos títulos, el que se le permitiera que la totalidad o parte del pasivo captado a través de los mismos, se asimilara -sólo para efectos de operación- a una aportación de capital. Todo dependía de lo que determinara la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a propuesta de Banco de México, según lo establecía el artículo 46 bis-8 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

De acuerdo con la exposición de motivos, éstos títulos no debían conferir derechos corporativos o de participación, ni tampoco podían ser convertibles en acciones.

Un régimen similar al establecido para los títulos de deuda subordinada en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, estaba previsto por el artículo 48 de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, publicada el 14 de enero de 1985 en el “Diario Oficial” de la Federación. Actualmente esta contemplado por el artículo 64 de la Ley de Instituciones de

⁹⁹ Borja Martínez. *Opus cit.* pp. 136-139.

¹⁰⁰ *Loc cit.*

¹⁰¹ *Loc. cit.*

¹⁰² Cámara de Diputados, “Dictamen de la Comisión de Hacienda y Crédito Público”, Diario de los debates, México, 21 de diciembre de 1981.

Crédito, con la salvedad de que el régimen de la Ley de 1941 adicionalmente disponía en sus párrafos segundo y quinto, respectivamente, que al realizar el pago debía preferirse a los tenedores de las emisiones más antiguas, independientemente de la fecha de vencimiento de tales obligaciones y excluía a los tenedores de obligaciones subordinadas de participar de los beneficios del fideicomiso constituido por el Gobierno Federal, a través del Banco de México, a favor de los depositantes de las instituciones de crédito, con el propósito de fomentar el ahorro interno, denominado "Fondo de Protección de Crédito a cargo de Instituciones Bancarias."¹⁰³

Las obligaciones subordinadas deberán cumplir además con las formalidades que para los bonos bancarios señala la propia Ley Bancaria.

Los bonos bancarios se originan en 1978.¹⁰⁴ Cuando la banca múltiple, que surge desde 1974 para hacer competente al sistema bancario con el exterior, fortaleciendo su funcionamiento y estructura, (da oportunidad de que instituciones de crédito pequeñas y medianas se organicen de tal manera, que resulten competentes con las agrupaciones financieras, que se habían consolidado como formas monopólicas de captación y colocación de recursos) al ofrecer mayores servicios financieros; es incluida como una operación más de banca y crédito, donde ya no se le permitió la emisión de bonos hipotecarios y financieros.

Al tenor del artículo 63 de la Ley de Instituciones de Crédito, los bonos bancarios y sus cupones serán títulos de crédito a cargo de la institución emisora, y producirán acción ejecutiva respecto a la misma, previo requerimiento de pago ante fedatario público. Se emitirán en serie o en masa, mediante declaración unilateral de voluntad de dicha institución que se hará constar ante la Comisión Nacional Bancaria, en los términos que ésta señale y deben contener:

I. La mención de ser bonos bancarios y títulos al portador;

¹⁰³ Fue introducido por decreto publicado en el *Diario Oficial* de la Federación el 30 de diciembre de 1981.

¹⁰⁴ Saldaña y Alvarez, Jorge, Manual del funcionario bancario. Un ensayo práctico de las operaciones de las instituciones de crédito. s.e., 1997, pp. 328-330.

II. La expresión del lugar y fecha en que se suscriban;

III. El nombre y la firma de la emisora;

IV. El importe de la emisión, con especificación del número y el valor nominal de cada bono;

V. El tipo de interés que en su caso devengarán;

VI. Los plazos para el pago de intereses y de capital;

VII. Las condiciones y las formas de amortización;

VIII. El lugar de pago único, y

IX. Los plazos, términos y condiciones del acta de emisión.

Podrán tener anexos cupones para el pago de intereses y, en su caso, para las amortizaciones parciales. Los títulos pueden amparar uno o más bonos. Las instituciones se reservarán la facultad del reembolso anticipado, misma que sólo podrán ejercer cuando lo autorice Banco de México.

La emisora mantendrá los bonos en alguna de las instituciones para el depósito de valores reguladas en la Ley del Mercado de Valores, entregando a los titulares de los mismos constancia de sus tenencias.

Por otra parte, la convertibilidad de los títulos de deuda subordinada en certificados de aportación patrimonial (CAP'S) se autorizó en 1986, emitiéndose por primera vez simultáneamente con la emisión de los CAP'S de Banamex y Bancomer el 6 de febrero de 1987.¹⁰⁵

Concepto.- Con fundamento en el artículo 64 de la Ley de Instituciones de Crédito, las obligaciones subordinadas y sus cupones son títulos de crédito. Es decir, se trata de títulos nominados o típicos.

Las obligaciones subordinadas confieren derechos de crédito a favor de los titulares y a cargo de la sociedad emisora, deviniendo ésta última deudora del capital percibido y de los intereses que se produzcan hasta la fecha de su vencimiento o conversión. Esto es, las obligaciones en cuestión son títulos de crédito en sentido estricto, o conocidos ya por nosotros, como puros, monetarios u obligacionales.

Se crean en serie mediante declaración unilateral de voluntad que se hace constar en el acta de la asamblea extraordinaria de accionistas donde se aprueba su emisión, debiéndose obtener la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Misma que contendrá el acta de emisión a cuyas disposiciones estarán sujetos los títulos de crédito representativos de deuda subordinada. Lo que incluye a dichos títulos en la categoría de causales.

El procedimiento de emisión de obligaciones subordinadas, se rige por lo dispuesto en los artículos 63 y 64 de la Ley de Instituciones de Crédito, y en la Circular 2019/95, de Banco de México, de 20 de septiembre de 1995, que señala que tanto en el acta de emisión, como en los títulos respectivos, debe precisarse con toda claridad los derechos y obligaciones de la emisora y de los tenedores de los títulos,

¹⁰⁵ Timothy, Heyman, Inversión contra inflación, Análisis y administración de inversiones en México, 3a.ed. Milenio, México. 1988, p. 116.

por lo que tales documentos deben contener, por lo menos, las cláusulas siguientes:¹⁰⁶

a) Declaración unilateral de voluntad para emitir obligaciones subordinadas.

b) Destino.

c) Monto a emitir.

d) Denominación de la emisión. Debe hacerse constar su convertibilidad voluntaria u obligatoria en acciones, o su no susceptibilidad a tal conversión.

En caso de conversión, deberán acordarse los términos en que se realizará. Igualmente deberá advertirse en el acta de emisión y en el título, "que en la conversión, los titulares se ajustarán a lo dispuesto en la Ley de Instituciones de Crédito para la forma, proporciones y demás condiciones aplicables a la suscripción, tenencia y circulación de títulos representativos de capital".¹⁰⁷

Las instituciones previa autorización del Banco de México, se reservarán el derecho de conversión anticipada ya sea total o parcialmente a títulos de crédito representativos de capital. Los afectados por dicho procedimiento deberán ser compensados mediante el pago de un premio.

e) Fecha, lugar de emisión, plazo y vencimiento. En relación al plazo, podrá ser determinado libremente por la emisora, siempre y cuando, para obligaciones no

¹⁰⁶ Numerales "M. 11.34." y "M.11.44." de la Circular 2019/95 de Banco de México.

¹⁰⁷ Numeral "M.11.44." de la Circular 2019/95 de Banco de México.

convertibles en acciones dicho plazo, no sea menor de ocho años y para obligaciones de conversión voluntaria, sea no menor de cinco años.¹⁰⁸

f) Rendimientos. La emisora no tendrá límites para fijarlos.

g) Pago de principal e intereses.

h) Lugar de pago del principal e intereses.

i) Reembolso anticipado. La emisora se reservará el derecho de pagar anticipadamente total o parcialmente los bonos emitidos, previa autorización del Banco Central (BANXICO).

Observándose que en las obligaciones susceptibles de convertirse en acciones, “el derecho a efectuar el pago anticipado será sin perjuicio del derecho de conversión de los respectivos titulares.”¹⁰⁹

j) Posibles adquirentes. Deberán establecerse también en ambos documentos las siguientes prohibiciones y límites para la adquisición de los títulos por:

“Entidades financieras de cualquier tipo, cuando actúen por cuenta propia. Se exceptúa de esta prohibición a las entidades financieras siguientes: a) sociedades de inversión comunes, y b) casas de bolsa que adquieran las obligaciones para su posterior colocación en el público inversionista, así como instituciones y sociedades mutualistas de seguros e instituciones de fianzas, únicamente cuando adquieran las referidas obligaciones como objeto de inversión de sus reservas técnicas y para fluctuaciones de valores.

¹⁰⁸Numerales “M.11.33.” y “M.11.43.” de la Circular 2019/95 de Banco de México.

¹⁰⁹Numeral “M.11.43.” de la Circular 2019/95 de Banco de México.

Las excepciones señaladas en los incisos a) y b) anteriores no serán aplicables tratándose de sociedades de inversión en las que la emisora de las obligaciones o cualquier integrante del mismo grupo, tenga directa o indirectamente la mayoría de capital fijo, y entidades financieras que pertenezcan al mismo grupo financiero de que forme parte la institución emisora.

Sociedades nacionales o extranjeras en las que el emisor sea propietario de acciones con derecho a voto que representen por lo menos el cincuenta y uno por ciento del capital pagado, tenga el control de las asambleas generales de accionistas, o esté en posibilidad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración.

Fondos de pensiones o jubilaciones de personal, cuando la entidad que los administre sea la institución emisora u otra entidad integrante de grupo financiero al que ésta pertenezca.

Fideicomisos, mandatos o comisiones, cuando la inversión se efectúe a discreción de la fiduciaria, tratándose de fideicomisos, mandatos o comisiones en los que la fiduciaria sea la propia institución emisora o alguna entidad del grupo financiero al que tal institución pertenezca.”¹¹⁰

Límites:

“Las entidades financieras y los fondos de pensiones y jubilaciones que no tengan prohibido invertir en obligaciones, podrán adquirir como máximo el diez por ciento del monto de la emisión de obligaciones de que se trate. Este límite será aplicable en su conjunto, a las entidades financieras integrantes de un mismo grupo

¹¹⁰ Numerales “M.11.41.11.”, “M.11.41.12.”, “M.11.41.13.” y “ M.11.41.14” de la Circular 2019/95 de Banco de México.

financiero, así como a las filiales de entidades financieras, incluyendo a las propias entidades que no formen parte de un grupo financiero.”¹¹¹

k) Depósito en administración.

l) Domicilio de la emisora.

m) Tribunales competentes.

ñ) Además, deberán contener expresamente “que en caso de liquidación de la emisora, el pago de las obligaciones subordinadas se hará a prorrata, después de cubrir todas las demás deudas de la institución, pero antes de repartir a los titulares de las acciones el haber social,”¹¹² y

o) Que atento a lo dispuesto en el artículo 106, fracción XVI, de la Ley de Instituciones de Crédito, la emisora no podrá adquirir por cuenta propia las obligaciones subordinadas emitidas por ella misma. Lo señalado en los incisos ñ) y o), deberá constar en los estados de cuenta que al efecto las instituciones proporcionen a los titulares de las obligaciones.¹¹³

Una vez que la emisora ha adecuado su documentación a ese mínimo de información que la Ley y la Circular le exigen, debe presentar, conforme a ésta última,¹¹⁴ a la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México: solicitud de autorización, proyecto de acta de emisión y la descripción de las condiciones bajo las cuales pretenda la colocación de las obligaciones subordinadas.

¹¹¹ Numeral “M.11.41.2” de la Circular 2019/95 de Banco de México.

¹¹² Numeral “M.11.44.” de la Circular 2019/95 de Banco de México.

¹¹³ *Loc.cit.*

¹¹⁴ Numeral “M.11.45.” de la Circular 2019/95 de Banco de México.

Asimismo, debe avisar a la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México¹¹⁵, quince días hábiles antes a su fecha de colocación, sobre las características principales de la emisión, especialmente las que se refieren a tasas de rendimiento y a la forma en que se determinaran. Si en el plazo de diez días hábiles, contado a partir del aviso, no existe ningún inconveniente respecto a la emisión, por parte de la Gerencia, ésta podrá realizarse.

Entre los requisitos del acto de emisión no existe estipulación o cláusula relativa a garantías que se constituyan especialmente para dicha operación, debido al multicitado régimen de subordinación, que compromete a los poseedores de obligaciones subordinadas a cobrarlas después de que las demás deudas de la sociedad emisora se cumplan.

En correspondencia también al régimen citado, es cuestionable su carácter de títulos de inversión, a pesar de ser un título obligacional, por los motivos siguientes:

-Al ser pagadas hasta al último, respecto de las demás obligaciones, existe un mayor riesgo de que la contraprestación prometida por su adquisición no se realice.

-No tienen el respaldo del "Fondo Bancario de Protección al Ahorro". Que apareció, como lo indicamos en los antecedentes, en la misma fecha de surgimiento de las obligaciones subordinadas, pero con otro nombre, a favor depositantes de las instituciones de crédito, en caso de resultar éstas insolventes.

-Y como consecuencia de los argumentos aludidos, otorgan un derecho residual parecido al de los títulos representativos de capital.¹¹⁶

No obstante de esos rasgos que los aproximan gradualmente a los títulos de especulación, no lo son en forma determinante, ya que finalmente no debemos olvidar que el derecho que adjudican al tenedor de la obligación subordinada, es el

¹¹⁵ Numeral "M.11.35." de la Circular 2019/95 de Banco de México.

¹¹⁶ Carvallo Yáñez, Erick, Nuevo derecho bancario y bursátil mexicano, 2a.ed. Porrúa, México, 1997, p. 60.

de acreedor, y que como tal, siempre deberá ser pagado antes de que el accionista, en su caso, recobre su aportación. Lo que reitera su categoría de títulos de crédito representativos de deuda y de inversión.

La obligación subordinada es un título de crédito principal; o serán principales respecto a sus cupones, cuando la emisión este representada por varios de ellos. Esencialmente, las obligaciones subordinadas están amparadas por un título único, depositado en el INDEVAL.

Dichas obligaciones podrán pactarse en moneda nacional o extranjera, y su denominación será de cien pesos o sus múltiplos. Actualmente predomina el valor nominal de \$ 100 (CIEN PESOS 00/100 M.N.) para estos bonos.

Respecto a su forma de circulación, si en los títulos nominados más comunes, ésta se encuentra determinada por la Ley que los rige, así lo observamos en la letra de cambio (artículo 76, fracción VI y artículo 88 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito), el pagaré (artículo 170, fracción III), cheque (artículos 176 y 179), las obligaciones (artículo 209) y las acciones (artículos 111 y 128 de la Ley General de Sociedades Mercantiles); entonces las obligaciones subordinadas serán, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 63 y 64 de la Ley de Instituciones de Crédito, títulos al portador. De acuerdo a las disposiciones citadas deben contener, entre otros requisitos, la cláusula o contraseña formal de ser obligaciones subordinadas y títulos al portador.

En caso de incumplimiento el acreedor subordinado, podrá ejercer acción ejecutiva en contra de la sociedad emisora, previo requerimiento de pago ante fedatario público. Debido a su naturaleza ejecutiva, son de eficacia procesal plena.

“Son títulos susceptibles de ser emitidos por las bancas múltiples como por las bancas de desarrollo, en la práctica las que generalmente se han acogido a este sistema de aprovisionamiento son las bancas múltiples”¹¹⁷ razón por la cual, es un título de crédito predominantemente privado, de acuerdo a la naturaleza jurídica del

¹¹⁷ Dávalos Mejía. *Opus cit.* pp. 344-345.

emisor, y excepcionalmente público cuando la institución deudora es una banca de desarrollo.

Por lo anterior, la obligación subordinada es un título de crédito que representa la participación total de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora, cuyas características son similares a las de los bonos bancarios, salvo que en caso de liquidación, se pagarán a prorrata después de que se cubran todas las deudas de aquélla, pero antes de repartir, en su caso, el haber social a los accionistas.

La Ley reconoce como emisoras de obligaciones subordinadas a la banca múltiple,¹¹⁸ a la banca de desarrollo¹¹⁹ (artículo 46, fracción IV de la Ley de Instituciones de Crédito), a las empresas de arrendamiento y de factoraje financieros (artículos 24, fracción IV-Bis y 45-A, fracción III de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito), a los almacenes generales de depósito¹²⁰ (artículo 11, fracción VII de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito), a las sociedades controladoras de grupo financiero¹²¹ (artículo 23 de la Ley para regular las Agrupaciones Financieras), a las instituciones de fianzas (artículo 16, fracción XVI de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas), a las instituciones de seguros¹²² (artículo 34, fracción X-Bis de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguro) y a las casas de bolsa¹²³ (artículo 22, fracción X de la Ley del Mercado de Valores).

De las emisoras nombradas nuestro trabajo abarca a la banca múltiple, a las arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, así como a los almacenes generales de depósito.

Naturaleza jurídica.- Es innegable, según hemos visto, que los títulos de deuda subordinada desde su nacimiento se integran al sistema financiero mexicano, al constituirse como una operación de banca y crédito.

¹¹⁸ Reforma publicada el 30 de diciembre de 1981 en el *Diario Oficial* de la Federación.

¹¹⁹ Reforma publicada con la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito en el *Diario Oficial* de la Federación de 14 de enero de 1985.

¹²⁰ Reforma publicada el 15 de julio de 1993 en el *Diario Oficial* de la Federación.

¹²¹ Reforma publicada el 9 de junio de 1992 en el *Diario Oficial* de la Federación.

¹²² Reforma publicada el 14 de julio de 1993 en el *Diario Oficial* de la Federación.

¹²³ Reforma publicada el 15 de febrero de 1995 en el *Diario Oficial* de la Federación.

Esencia que aún permanece vigente en la Ley de Instituciones de Crédito, al considerar en su artículo 2o., como operaciones de banca y crédito a la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal, y en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados.

Tomando en consideración lo prescrito por el artículo anterior, reputaremos como operaciones de banca y crédito, a aquéllas que la Ley encomienda para su realización a las instituciones de crédito, entre las cuales se encuentra la emisión de obligaciones subordinadas (artículo 46, fracción IV, del mismo ordenamiento legal).

Con el propósito de delimitar más su naturaleza jurídica, a continuación nos referiremos a una acción con características especiales. Sus diferencias con las obligaciones subordinadas serán todavía menos notables que con los instrumentos anteriormente citados y con las obligaciones de las sociedades anónimas, no pertenecientes al sistema financiero.

Las acciones preferentes o de voto limitado, tienen derecho a voto sólo en las asambleas extraordinarias, donde se ventilen los siguientes asuntos a que se refiere el artículo 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles:

- i) Prórroga de la duración de la sociedad;
- ii) Disolución anticipada de la misma;
- iii) Cambio de objeto o fin de la sociedad;

iv) Cambio de nacionalidad de la sociedad;

v) Transformación de la sociedad, y

vi) Fusión con otra sociedad.

La disminución de los derechos políticos, concretamente el que se refiere a su libertad de votación en las asambleas, que normalmente tiene el socio que acredita su calidad con el título de la acción, ocasiona a la vez ventajas de carácter económico, que las asemeja a las obligaciones y que consiste principalmente en un dividendo fijo, comúnmente del cinco por ciento anual, con carácter de preferente y acumulativo sobre utilidades; prioridad en la cuota de liquidación, y un dividendo superior respecto a las acciones de voto íntegro.

Acumulativo y preferente significa, que si en un ejercicio social no se paga el dividendo o éste es inferior al cinco por ciento, se cubrirá en los próximos años antes de repartir el haber social a los demás accionistas.

Dividendos superiores, estabilidad en éstos y preferencia en el tiempo para su pago, son características que asimilan los derechos que otorgan las acciones de voto limitado con los que tienen los obligacionistas de entresuelo o subordinados, especialmente aquél que consiste en exigir el cumplimiento de las prestaciones a que el título les da derecho, después de todas las deudas de la sociedad y antes de repartir utilidades, si las hay, a los accionistas, en caso de liquidación. No obstante, debemos reiterar su naturaleza jurídica de acciones, que las coloca después de todos los pasivos de la emisora, beneficiando a todos los acreedores estén o no subordinados. No confundir esta especie de acciones con las denominadas por la doctrina como "acciones de voto restringido", pertenecientes al sistema financiero.

Se plantea también la posibilidad de que la subordinación sobrevenga como un contrato entre las partes interesadas "con posterioridad a su emisión". Si este

fuera el caso, tendríamos que reconocer en nuestro derecho la existencia de los títulos de deuda que nacen subordinados conforme el artículo 64 de la Ley de Instituciones de Crédito y de aquéllos que no encontrándose subordinados adquieren este carácter convencionalmente, es decir, que sin tener una regulación específica en la Ley surgen por un acuerdo de voluntades.

Sin embargo, hay que destacar que la finalidad de la subordinación que surge en el contrato y la que se presenta en los títulos estudiados, es distinta, pues en el primer caso, como anteriormente expusimos, se motiva al inversionista a otorgar el crédito, colocándolo en el primer lugar para su pago respecto a créditos anteriores y en el segundo caso, son los créditos nuevos los que subordinan a todos los anteriores, a cambio de rendimientos altos, precisamente con el propósito de mantener los ya concedidos. Esta fué la voluntad del legislador al permitir la emisión de obligaciones subordinadas por primera vez en México.

3. CARACTERÍSTICAS Y SUS DIFERENCIAS CON LAS OBLIGACIONES O DEBENTURES.

Características.- El alcance, finalidad o aportación en la vida económica nacional, de las obligaciones subordinadas dependerá de las características específicas que el legislador les asigne.

Conforme a los artículos 63 y 64 de la Ley de Instituciones de Crédito, cuando las obligaciones subordinadas son emitidas por bancos, deben contener los requisitos siguientes:

Las obligaciones subordinadas y sus cupones son títulos de crédito a cargo de la institución emisora y producirán acción ejecutiva en su contra, previo requerimiento de pago ante fedatario público. Se emitirán en serie, mediante declaración unilateral de voluntad de la institución, que se hará constar ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, previa autorización que otorgue Banco de México.

Podrán emitirse en moneda nacional o extranjera. En una interpretación literal de las disposiciones que regulan a los certificados de depósito y a los bonos bancarios, podría pensarse que las obligaciones subordinadas son las únicas que pueden denominarse en moneda extranjera, al no existir para aquellos títulos autorización expresa de la Ley que así lo indique.

Dicha omisión en la Ley no ha impedido, sin embargo, que se pacten en moneda extranjera certificados de depósito y bonos bancarios, al no existir también en la misma, prohibición para que se realicen tales operaciones (artículo 106 de la Ley de Instituciones de Crédito).

Deberán comprender además:

- a) La mención de ser obligaciones subordinadas y títulos al portador.
- b) La expresión del lugar y fecha en que se suscriban.
- c) El nombre y la firma de la emisora.
- d) El importe de la emisión, con especificación del número y el valor nominal de cada bono.
- e) El tipo de interés que en su caso devengarán.
- f) Los plazos para el pago de intereses y de capital.
- g) Las condiciones y las formas de amortización.
- h) El lugar de pago único. Si el documento que acredita la deuda subordinada, se domicilia para pago en territorio nacional, y se denomina en moneda extranjera, entonces el deudor podrá liberarse legalmente (artículo 8o., de la Ley Monetaria) de su pago, entregando el equivalente en moneda nacional al tipo de cambio que determine el Banco de México y que rija en el lugar y fecha en que se haga el pago. Si por el contrario se domicilia su pago en el extranjero, deberá cubrirse en "dólares verdes", es decir en dicha moneda extranjera.
- i) Los plazos, términos y condiciones del acta de emisión.

j) La mención especial de que en caso de liquidación las obligaciones subordinadas deberán ser pagadas después de todas las deudas de la institución emisora, pero antes de repartir el haber social a los accionistas.

Podrán expedirse títulos accesorios para el pago de intereses y, en su caso, para amortizaciones parciales. La emisora tendrá la facultad de reembolso anticipado previa autorización del Banco de México; y el título representativo de la emisión deberá estar depositado en un Instituto para el Depósito de Valores.

Sus diferencias con las obligaciones o debentures.- Dentro de los instrumentos para el financiamiento a largo plazo que comprende el mercado de capitales, han sido evidentemente las obligaciones subordinadas objeto constante de equiparación con las obligaciones (artículo 208 Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito), de ahí la necesidad de precisar las diferencias que existen entre unos y otros títulos de crédito representativos de deuda.

A diferencia de las obligaciones que son emitidas por la sociedad anónima, las instituciones emisoras de títulos de deuda subordinada, además de estructurarse como sociedades anónimas, requieren para su operación autorización del Gobierno Federal, en función de que están sujetas a un régimen de derecho público.¹²⁴

Y aunque la Ley de Instituciones de Crédito omite la expresión "público", para referirse al servicio de banca y crédito, a raíz de la llamada "reprivatización bancaria" que le dio origen, la exposición de motivos de dicha reforma nos aclara que "el restablecimiento del régimen mixto de propiedad de la banca no significa ni el retorno de privilegios, ni el abandono de la rectoría del Estado, ni una renuncia a su participación directa en la actividad financiera."¹²⁵

¹²⁴ Herrejón Silva, Hermilio, Las instituciones de crédito. Un enfoque jurídico, México, Trillas, 1988, pp. 77-83.

¹²⁵ Ayuardo Saúl, Mario, Lecciones sobre el Derecho administrativo, UAM, México, 1990, pp. 153-162.

Así, los bancos múltiples y demás instituciones que presten el servicio de banca y crédito o servicios inherentes, están sujetos a una supervisión constante del Estado a través de sus órganos (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Comisión Nacional de Seguros y Fianzas). En consecuencia, a las instituciones que la Ley autoriza la emisión de obligaciones subordinadas, deben cumplir con los requisitos y condiciones que dicten dichas dependencias del Estado, con el fin de efectuar esa operación.

Es potestativo para la emisión de obligaciones subordinadas elegir representante común. Y en caso de que se efectúe su elección; tanto su nombramiento, como su revocación y sus actividades, se regirán en los términos acordados en el acta de emisión, más no por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, por disposición expresa de la Ley de Instituciones de Crédito. Pese a lo anterior, sus funciones en la práctica bancaria y bursátil son similares a los deberes y facultades establecidos por Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito para esta figura jurídica.¹²⁶

Asimismo, son títulos que carecen de garantía específica, por eso se les califica como de alto riesgo o de riesgo mayor en comparación "de otros instrumentos emitidos por instituciones de crédito y financieras, ya que sólo son pagados con preferencia respecto de los accionistas o tenedores de certificados de aportación patrimonial de la emisora."¹²⁷

A estas desigualdades habremos de añadir que los valores emitidos por instituciones de crédito y organizaciones auxiliares de crédito, se inscriben, cumplidos los requisitos que exige la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

A pesar de que la diferenciación de las obligaciones subordinadas se da en razón fundamentalmente, de que éstas son privativas del sistema financiero, en derecho patrio estimamos factible insertar su naturaleza jurídica (régimen de subordinación) a las obligaciones (artículo 208 LGTOC), ya que con ello no se estaría atentando contra leyes prohibitivas, ni contra el interés público, y mucho menos

¹²⁶ Carvallo Yáñez. *Opus cit.* p. 63.

¹²⁷ León León, Rodolfo, Instrumentos financieros en el mercado de dinero, Nacional Financiera SNC. No.4, 1992, pp. 35-37.

perjudicando a terceros (artículos 6o. y 8o. del Código Civil para el Distrito Federal); por el contrario, sería una alternativa de financiamiento directo a las actividades productivas, aunque carente de regulación específica.

4. INSTITUCIONES EMISORAS.

El 15 de julio de 1993 en la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, se autorizó a las empresas de arrendamiento financiero, a las de factoraje financiero y a los almacenes generales de depósito, a emitir títulos de crédito representativos de deuda subordinada.

4.1. Instituciones de banca múltiple.

Es una intermediaria financiera, bancaria o institucional “producto de la evolución de las estructuras de banca especializada pasando por el proceso de agrupaciones financieras...que le han permitido alcanzar a la banca comercial del país su más alto grado de desarrollo.”¹²⁸

En la actualidad, junto con la banca de desarrollo, se encarga de prestar el servicio de banca y crédito, sólo que ésta última, como principal ejecutora de los programas elaborados por el Gobierno Federal para fomentar el desarrollo en diversos sectores considerados como estratégicos en la economía del país, depende de los recursos que el mismo, en su calidad de “proveedor”, le aporte.

La banca múltiple, en cambio, depende fundamentalmente de las operaciones que realice para captar recursos del público, entre las cuales se encuentra la colocación de valores, especialmente de obligaciones subordinadas.

Los requisitos que debe contener el título con el que se documente la deuda subordinada, están contemplados por los artículos 63 y 64 de la Ley de Instituciones de Crédito y la Circular 2019/95 de Banco de México, con la especificación de que, a

¹²⁸ Saldaña y Alvarez. *Opus cit.* pp. 46-47.

las instituciones de banca múltiple, les está permitida su colocación pública o privada.

Será privada la oferta si los títulos son negociados por el mismo intermediario con acreedores determinados, actuando éste como agente y no como suscriptor; sin que sea necesario recurrir a una casa de bolsa para su colocación.

Tales obligaciones podrán ser no susceptibles de convertirse en acciones; de conversión obligatoria o voluntaria en acciones. Y su cómputo en el capital neto se hará conforme a las "Reglas para los Requerimientos de Capitalización de las Instituciones de Banca Múltiple", publicadas el 15 de julio de 1996 en el "Diario Oficial" de la Federación.

Tratándose de pasivos captados mediante la colocación de obligaciones subordinadas de conversión obligatoria en capital, deben invertirse como capital pagado y reservas de capital (artículo 55 de la Ley de Instituciones de Crédito).

4.2. Arrendadoras financieras.

Su regulación en la Ley coincide con el de las obligaciones subordinadas, quedando bajo el control y supervisión de las autoridades financieras el 30 de diciembre de 1981, al considerársele como organización auxiliar de crédito por la Ley de la materia.

Por medio del contrato de arrendamiento financiero, la arrendadora financiera se obliga a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona física o moral, obligándose ésta a pagar como contraprestación, que se liquidará en pagos parciales, según convenga, una cantidad de dinero determinada o determinable, que cubra el valor de la adquisición de los bienes, las cargas financieras y los demás accesorios.

La arrendataria al finalizar el contrato puede adoptar como opción terminal: la compra del bien a un precio menor al de su adquisición, la prorrogación del arrendamiento con una renta inferior a la que pagaba o participar en el precio de la venta del objeto del arrendamiento a un tercero.

Los lineamientos que alentaron la creación, por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de reglas aplicables a las empresas de arrendamiento financiero como emisoras de títulos de deuda subordinada (denominadas *Reglas Básicas de Operación para Empresas de Arrendamiento Financiero*) el 29 de agosto de 1990, y a su posterior reconocimiento como tales, por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, pretendían estructurar "un sistema financiero que apoye y estimule la productividad y capitalización de las empresas que les permita elevar su nivel de competitividad a la escala de los patrones que se registra a un nivel internacional."¹²⁹ Esto fue en parte, lo que motivó a dicha Secretaría a publicar, con anterioridad, un acuerdo el 19 de febrero de 1990 en el "Diario Oficial" de la Federación, en el que autorizaba a las arrendadoras financieras y a las empresas de factoraje financiero, para la conformación del capital mínimo pagado, a que emitieran obligaciones subordinadas convertibles obligatoriamente a capital hasta por el 50% de ese monto (\$ 5 000 000 000) y que se colocaran a un plazo de tres años.

Con la expedición de las reglas se buscaba, a la vez, promover una nueva fuente de ahorro interno con una estrategia de asignación y riesgo distinta al de los instrumentos financieros tradicionales.

Las "Reglas Básicas para la Operación de Empresas de Arrendamiento Financiero" han sido modificadas, adicionadas y complementadas, en lo relativo a obligaciones subordinadas, por las Circulares 1/91 (30 de mayo de 1991), 1/91 bis (7 de junio de 1991), 2/91¹³⁰ (15 de octubre de 1991) y 1/91 bis 1 (7 de abril de 1992) de Banco de México, y por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (en los artículos 48-A y 48-B), para quedar como sigue:

¹²⁹ Plan Nacional de Desarrollo 1989-1995

¹³⁰ Abrogada por Resolución de la SHCP publicada el 4 de noviembre de 1996 en el *Diario Oficial* de la Federación.

1. Con la incorporación a la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, el legislador determinó su conversión obligatoria en títulos representativos de capital, con el objeto de dar uniformidad a las emisiones y con ello, una mayor protección al público inversionista.¹³¹ Tales obligaciones se registrarán por lo siguiente:

El importe total del pasivo captado en moneda nacional a través de su colocación, se computará como capital contable y se invertirá de acuerdo con el artículo 37 de la Ley de la materia¹³², como importe del capital pagado y reservas de capital, en operaciones propias del objeto de estas sociedades, así como en los bienes muebles e inmuebles que están autorizadas a adquirir.

Las obligaciones subordinadas emitidas por arrendadoras financieras, serán así, títulos de crédito de convertibilidad forzosa en acciones a cargo de éstas, y producirán acción ejecutiva en su contra, previo requerimiento de pago ante fedatario público. Se emitirán en serie, en moneda nacional o extranjera, mediante declaración unilateral de voluntad de la entidad correspondiente, y podrán estar representadas por un título único, el cual deberá contener:

a) La mención de ser obligaciones subordinadas obligatoriamente convertibles a capital. Se harán constar los términos en que ésta se realizará y "que en la conversión los titulares se ajustarán a lo dispuesto en la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito para la forma, proporciones y demás condiciones aplicables a la suscripción, tenencia y circulación de títulos representativos de capital."¹³³

b) La expresión del lugar y fecha en que se suscriban.

¹³¹ Banco de México, *Informe Anual 1993*, p. 261.

¹³² Regla Décima Tercera de la Circular 1/91 de Banco de México.

¹³³ Regla Décima Cuarta de la Circular 1/91 de Banco de México.

c) El nombre y la firma de la emisora.

d) El importe de la emisión, con especificación del número y el valor nominal de cada obligación.

e) El tipo de interés que en su caso devengarán. Cuando "los intereses se devenguen a tasas fijas previamente determinadas, una vez convenida la tasa, se mantendrá sin variación alguna durante toda la vigencia del título."¹³⁴

"Las correspondientes provisiones para el pago de intereses de los títulos de crédito, estarán sujetas al coeficiente de liquidez aplicable al pasivo de que se trate."¹³⁵

f) Los plazos para el pago de intereses y de conversión. La emisora se reservará la facultad de conversión anticipada.

g) El lugar de conversión.

h) Las demás condiciones y formas de conversión.

i) Los plazos, términos y condiciones del acta de emisión.

j) Rendimientos. "La emisora los determinará libremente y podrán estar referidos a otras tasas. Se calcularán dividiendo la tasa anual aplicable entre 360 y multiplicando el resultado así obtenido por el número de días efectivamente

¹³⁴ Regla *Décima Séptima* de la Circular 1/91 de Banco de México.

¹³⁵ Regla *Vigésima Primera* de la Circular 1/91 de Banco de México.

transcurridos durante cada período en el cual se devenguen los rendimientos de dicha tasa. Los cálculos se efectuarán cerrándose a centésimas".¹³⁶

k) La prohibición expresa de que las obligaciones subordinadas "no deberán colocarse ni negociarse, en fideicomisos abiertos de inversión en valores, incluyendo los que formen parte del servicio denominado cuenta maestra que prestan las instituciones de crédito del país, ni en sociedades de inversión de renta fija."¹³⁷

l) Y el régimen de subordinación.

Asimismo, podrán tener anexos cupones para el pago de intereses y, en su caso, para las conversiones parciales. La designación del representante común por la sociedad emisora no es una condición indispensable para efectuar la emisión, porque ésta es discrecional; siendo aplicable para tal cargo lo dispuesto en el acta de emisión.

Están afectados por el "principio de desmaterialización", no sólo porque fundamentalmente su emisión se documenta mediante un título múltiple, sino además, porque éste debe permanecer depositado en un Instituto para el Depósito de Valores, realizándose su transmisión de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, por el "procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de las instituciones sin que sea necesaria la tradición física y el consecuente desplazamiento de los propios valores..."¹³⁸

2. Destaca también dentro de esta reglamentación su colocación pública, es decir, su suscripción, enajenación o adquisición debe ser propuesta a persona indeterminada o por algún medio de comunicación masiva. Para tal efecto, deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, previa satisfacción de los requisitos que determine la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

¹³⁶ Regla *Vigésima Segunda* de la Circular 1/91 de Banco de México.

¹³⁷ Regla *Décima* de la Circular 1/91 bis de Banco de México.

¹³⁸ Igartúa Araiza, Octavio, *Introducción al estudio del derecho bursátil*, Porrúa, México, 1988, pp. 52-56.

Forzosamente deberá intervenir una casa de bolsa en su negociación.

3. Del mismo modo que la conversión obligatoria en acciones; como consecuencia de su integración a la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, se agregó un requisito adicional, relativo a prever la liquidez y solvencia de las empresas de arrendamiento financiero, con el propósito de brindar una mayor protección al público inversionista, a quien se recurre mediante su oferta, que consistió en la obligación, por parte de ésta, de obtener un dictamen de las correspondientes emisiones, expedida por un empresa calificadora de valores.

Las emisoras además deberán presentar a la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México: solicitud de autorización, indicando los términos y condiciones bajo los cuales pretenda colocar y operar los títulos, así como el proyecto de acta de emisión respectivo y el estado de situación financiera de las mismas.

"Las arrendadoras financieras podrán emitir los títulos previstos en estas reglas, hasta por un monto no mayor al activo neto de éstas, a menos que la colocación tenga por objeto el pago de pasivos asumidos para la adquisición de bienes destinados al arrendamiento."¹³⁹

4.3. Empresas de factoraje financiero.

Permaneció en México el contrato de factoraje financiero como una operación atípica de los bancos desde 1961 hasta el 3 de enero de 1990, en que se introduce en la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, como una organización auxiliar de crédito.

¹³⁹ Regla *Décima Quinta* de la Circular 1/91 bis I de Banco de México.

Constituye, al igual que el arrendamiento financiero, una modalidad más de financiamiento a la empresa. En el factoraje financiero el empresario o proveedor de bienes o servicios adquiere una liquidez inmediata por la venta de sus cuentas por cobrar a una empresa especializada de factoraje financiero. Una vez seleccionados los créditos por el "factor", su transmisión a éste surte efectos a terceros, con la sola notificación que se haga al deudor de aquéllos con ese propósito.

Para este tipo de intermediarios financieros serán válidas las referencias señaladas para las arrendadoras financieras, es decir, la aparición el 16 de enero de 1991 de reglas aplicables a las empresas de factoraje financiero (*Reglas Básicas para la Operación de empresas de Factoraje Financiero*), como emisoras de obligaciones subordinadas fueron resultado también, de los perfiles políticos plasmados en el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994.

Igualmente, se regirán por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, por las Circulares 1/91, 1/91bis, 2/91 y 1/91 bis1 y por las "Reglas Básicas para la Operación de Empresas de Factoraje Financiero" similares a las previstas para las arrendadoras financieras. Salvo que en este caso, el importe de la emisión no excederá del activo neto, "a menos que su colocación tenga por objeto el pago de pasivos asumidos para la adquisición de derechos de crédito"¹⁴⁰ y los recursos captados por su emisión deben invertirse como capital pagado y reservas de capital, conforme al artículo 45-P de la mencionada Ley.

4.4. Almacenes generales de depósito.

Originalmente se les consideró como instituciones de crédito en 1926, por la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios. Su naturaleza jurídica como organización auxiliar de crédito prevalece desde 1932 (Ley General de Instituciones de Crédito) hasta la fecha, en la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

¹⁴⁰ Regla Vigésima Primera de la Circular 1/91 bis 1 de Banco de México.

Tiene como finalidad primordial el almacenamiento, la guarda, conservación o transformación (sin alterar su naturaleza) de bienes o mercancías. Pudiendo otorgar legalmente a cambio de los depósitos recibidos en la realización de sus actividades, certificados de depósito, los cuales tendrán, de acuerdo con la Ley General de Títulos, la naturaleza jurídica de títulos de crédito reales o de tradición.

Con la reciente apertura en la economía de México, se han ampliado los servicios que prestan estas organizaciones, y con ello, los medios para obtener recursos, a fin de que puedan efectuarlas.

Como consecuencia de lo anterior, se incluyó en las operaciones pasivas de los almacenes generales de depósito la emisión de obligaciones subordinadas, con ese objeto deberán cumplir con los preceptos legales actuales indicados por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, para las empresas de arrendamiento y factoraje financieros.

5. CONSECUENCIAS DE SU EMISIÓN.

Al financiamiento representado con títulos de deuda subordinada, se le conoce como financiamiento *entrepiso* o *entresuelo*, "porque se encuentra entre la deuda preferente (senior) de *primer piso* y el capital común del *sótano*".¹⁴¹

De esta manera, el compromiso contraído por la institución emisora o los riesgos aunados a la tenencia de deuda subordinada, consisten en que los prestamistas subordinados "sólo recibirán los intereses si hay beneficios. Esto hace que sea más arriesgada que la deuda principal (puesto que la empresa tiene la obligación de pagar intereses de esta última pase lo que pase), pero tiene menos riesgo que los fondos propios de la compañía, puesto que antes de repartir dividendos se deberán pagar los intereses de la deuda de entresuelo. Por lo tanto, al inversor le proporciona un rendimiento superior al que obtendría mediante deuda principal, con un riesgo inferior al que representa la adquisición de acciones."¹⁴²

El plazo de vigencia en las obligaciones subordinada puede concluir:

a) Con su pago total o por amortizaciones parciales realizadas en el transcurso de éste, que hayan cubierto el valor del título, si se trata de obligaciones comunes.

b) Con la determinación de su titular de cobrar el título por el importe que éste representa o con la de canjearlo por acciones, cuando su convertibilidad sea "opcional".

c) Con la convertibilidad en acciones, cuando ésta sea obligatoria.

¹⁴¹ Stephen A. Ross. *Opus cit.* pp. 415-420.

¹⁴² Gestión Económica -Financiera. *Opus cit.* pp. 272-274.

CONCLUSIONES.

1. Con la expresión de origen italiano títulos de crédito, la ley y parte de la doctrina singularizan a los documentos constitutivo-dispositivos, cuyas características (literalidad, incorporación, legitimación, autonomía y, de así considerarlo, la abstracción) están encausadas a simplificar la movilización de los derechos que documentan (derechos de crédito, reales o corporativos), superando con ello las formalidades de la cesión de créditos del derecho civil.

Las características tradicionales de los títulos de crédito han sido desplazadas a su vez, por una forma más fácil de realizar operaciones en la actualidad, y ésto es a través de la electrónica (asientos contables), provocando su desmaterialización y substituyendo su tenencia por el registro de una cuenta.

2. Los títulos de deuda subordinada surgen en derecho patrio como un nuevo tipo de obligación el 30 de diciembre de 1981, cumpliendo con la función de complementariedad del capital neto, no pudiendo exceder de éste, salvo en casos excepcionales, esto bajo el razonamiento de que a mayor apalancamiento mayor riesgo o sea, entre más recursos aporte el acreedor u obligacionista, hay un mayor riesgo de impago para él (pues mayor será la carga para el deudor); aunado a la desventaja de que como tenedor de dicho título no puede participar en la administración de la emisora.

3. La naturaleza jurídica de las obligaciones es la de ser títulos de crédito representativos de deuda y no de capital, a diferencia de las acciones. Desde el punto de vista económico, su principal ventaja es canalizar una cantidad considerable de los recursos aportados por los ahorradores a la industria del deudor, contribuyendo a sus actividades productivas.

Si la sociedad emisora es una institución de crédito o una organización auxiliar de crédito o cualquier intermediario que forme parte del sistema financiero, bajo el control de las autoridades que forman parte de ese sector (Secretaría de

Hacienda y Crédito Público, Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Comisión Nacional de Seguros y Fianzas), debe garantizar mediante su solvencia moral, económica y capacidad técnica, el reembolso de los recursos así captados.

4. Respecto a los diversos criterios de clasificación, se cuestionara en las obligaciones subordinadas, como demás documentos de la misma naturaleza que se encuentren depositados en el Instituto para el Depósito de Valores, las notas tradicionales de los títulos de crédito, en el sentido de que ya no es necesaria su tradición física en la transferencia de los derechos que incorporan.

Son además títulos nominados, causales, obligacionales, principales, seriales, al portador, de eficacia procesal plena, sin garantía específica, de inversión y esencialmente privados, respecto al emisor, excepto si los emite la banca de desarrollo.

5. Las obligaciones son subordinadas en derecho patrio desde el momento de su emisión, mediante declaración unilateral de voluntad, y se pagan, en caso de liquidación, después de todas las deudas y antes de repartir el haber social a los accionistas. Dicha naturaleza jurídica, parecida a la de las acciones de voto limitado (por su preferencia en el tiempo para su pago, respecto de las demás acciones), estimamos podría aplicarse a las obligaciones que emiten las sociedades anónimas no pertenecientes al sistema financiero, al no existir disposición de orden público que lo prohíba.

6. Los títulos de crédito en los que se documenta deuda son una fuente importante en la captación de recursos para la inversión nacional, por eso se han admitido algunas modificaciones en la medida en que dicha inversión lo ha exigido, pero siempre dentro de ciertos parámetros, ya que debe tomarse en cuenta que para quien los emite será invariablemente un pasivo exigible, a no ser que sean convertidos en acciones, de esta manera los acreedores podrán legalmente proceder en contra de la sociedad emisora en caso de que no pague el principal y los rendimientos que genere; es decir, una deuda podrá subordinarse a otra deuda, pero jamás al capital.

7. Actualmente las obligaciones subordinadas han ampliado su cobertura a algunas organizaciones auxiliares de crédito y a otros intermediarios financieros, dejando de ser una operación reservada a de la banca múltiple.

En derecho patrio se reconocen como emisoras de obligaciones subordinadas a la banca múltiple y la banca de desarrollo; las empresas de arrendamiento y de factoraje financieros; los almacenes generales de depósito; las sociedades controladoras de grupo financiero; las instituciones de fianzas y las instituciones de seguros y las casas de bolsa. La mayor parte de las emisiones realizadas por ellas son de conversión forzosa en acciones, es decir, sin dejar de ser títulos representativos de deuda, en la actualidad se emplean como un medio indirecto para emitir acciones.

8. Como medidas tendientes a dar una mayor seguridad y protección al público inversionista, en el nuevo marco legal que configura la emisión de obligaciones subordinadas por parte de empresas de arrendamiento financiero, de factoraje financiero y almacenes generales de depósito, destacan como características principales su colocación pública, su convertibilidad obligatoria en acciones y la obtención de un dictamen expedido por una empresa calificadora de valores como un requisito previo a su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

9. La integración de las obligaciones subordinadas al sistema financiero y la consecuente ampliación de su utilización dentro del mismo, como resultado de las más recientes reformas, procuran dar respuesta a uno de los aspectos considerados todavía como medulares en el actual Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000, para el mejoramiento de la calidad de vida de los mexicanos, que es el "fortalecimiento del ahorro interno."

10. Los títulos de crédito representativos de deuda subordinada considerados como resultado de un Plan Nacional, específicamente de apoyo para el reforzamiento de capital de algunas instituciones y organizaciones que forman parte del sector financiero, deben incrementar aún más su participación en la economía mexicana, extendiendo su aplicación a personas jurídicas -sociedades anónimas- que no están sometidas al sistema de autorización y control permanente por parte del Estado, pues finalmente es la producción la que día a día exige cada vez mayores recursos a su favor, y por lo tanto, del establecimiento de un régimen jurídico que la provea de los mismos.

BIBLIOGRAFÍA

ABASCAL, José Ma., Jesús BUGUEDA LANZAS, "Memoria del Seminario de la desmaterialización de los títulos de crédito," Academia Mexicana del derecho bursátil, México, 1986.

ACOSTA ROMERO Miguel, Derecho bancario. Panorama del Sistema Financiero Mexicano, 6a. ed., Porrúa, México, 1997.

ANÍBAL ATILIO Alterini, José Oscar AMEAL Curso de obligaciones, 4a.ed., Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1989 T 1.

ARAYA R., Celestino, Títulos circulatorios, Astrea, Buenos Aires, 1989.

ARRIAGA J. Ignacio de, "Emisión de obligaciones y protección de los obligacionistas. Según la vigente ley de Sociedades Anónimas y la legislación extranjera". Revista de derecho privado, Madrid, Vol. XVIII S. J. 1952.

ASCARELLI, Tullio, Teoría general de títulos de crédito, Traducción de Rene Cacheux Sanabria, Jus, México, 1947.

ASTUDILLO, URSÚA Pedro, Los títulos de crédito. Parte General, 4a.ed., Porrúa, México, 1997.

AYLUARDO SAÚL Mario, Lecciones sobre el Derecho administrativo, UAM, México, 1990.

BACCARO, CASTAÑEIRA P. Enrique, Títulos de crédito. Letra de cambio-pagaré, factura conformada, Meru, Buenos Aires, 1980.

BANCO DE MÉXICO, Informe Anual 1993.

BARRERA GRAF, Jorge "Características que impone el derecho bursátil a los Títulos Valor". Segundo Encuentro Internacional de Derecho Bursátil, México, 1983.

BAUCHE, GARCADIAGO, Mario, Operaciones Bancarias, Activas, Pasivas y complementarias. 5a.ed., Porrúa, México, 1985.

BEJARANO SÁNCHEZ, Manuel, Obligaciones civiles, 3a.ed., Harla, México, 1984.

BONFANTI, A. Mario, y José Alberto GARRONE, De los títulos de crédito. 2a.ed., Abelardo-Perrot, Buenos Aires, 1975.

BORJA MARTÍNEZ, Francisco, El nuevo sistema financiero mexicano, 2a.ed., Fondo de Cultura Económica, México, 1992.

BORJA SORIANO, Manuel, Teoría general de las obligaciones, 14a.ed., Porrúa, México, 1995.

BREALEY Richard A. y C. Myers, Principios de finanzas corporativas, Traducción de Carmen Ansotegui Olcoz, 4a.ed., Mc Graw Hill, Madrid, 1993.

CÁMARA DE DIPUTADOS, "Dictamen de la Comisión de Hacienda y Crédito Público", Diario de los debates, México, 21 de diciembre de 1981.

CARVALLO YÁÑEZ Erick, Nuevo derecho bancario y bursátil mexicano. Teoría y práctica jurídica de las agrupaciones financieras, las instituciones de crédito y casas de bolsa, 2a.ed., Porrúa, México, 1997.

CERVANTES, AHUMADA Raúl, Títulos y operaciones de crédito, 14a.ed., Herrero, México, 1994.

DAVALOS, MEJÍA Felipe C. Títulos y contratos de crédito. (Tomo 1) Títulos de crédito, 2a.ed., Harla, México, 1992, T1.

GARRIGUES, Joaquín, Curso de derecho mercantil, 9a.ed., Porrúa, México, 1993.

GARRONE, José A. Diccionario jurídico, Abelardo-Perrot, Buenos Aires, 1986.

GESTIÓN ECONÓMICA -FINANCIERA, Plan de Formación Empresarial, Confederación española de organizaciones empresariales-Mundiempresa, España, 1991.

GILBERTO VILLEGAS, Carlos, Compendio jurídico y técnico de la actividad bancaria, 2a.ed., Depalma, Buenos Aires, 1990.

-----, Manual de títulos valores, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1989.

GIORDANA FRUTOS, V. Manuel, Las obligaciones participantes, Academia Mexicana del derecho bursátil, México, 1982.

GIUSSEPE, Ferri, Títulos de crédito, 2a.ed., Abelardo-Perrot, Buenos Aires, 1982.

GÓMEZ GORDOA, José, Títulos de crédito, 4a.ed., Porrúa, México, 1997.

HERNÁNDEZ A. Octavio, Derecho Bancario Mexicano, Asociación Mexicana de investigaciones administrativas, México, 1956, T 1.

HERREJÓN HERMILO, Silva, Las instituciones de crédito. Un enfoque jurídico Trillas, México, 1988.

HERRERA, Mario, Que es y como se hace la emisión de obligaciones. Acuerdo de la Comisión Nacional de Valores. Protección a los obligacionistas, México, 1962.

IGARTÚA ARAIZA, Octavio, Introducción al estudio del derecho bursátil, Porrúa, México, 1988.

INFORMACIÓN LEGISLATIVA MEXICANA S.A. DE C.V., "Datalex" Legislación bancaria 1897-1991. Reproducción del texto de la publicación de las leyes en esta materia en el Diario Oficial de la Federación con reformas y fe de erratas., s.e.

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS, Diccionario jurídico mexicano, 2a.ed., Porrúa-UNAM, México, 1988.

LAVIADA ARRIGUNAGA, Iñigo, "Deficiencias en la emisión de obligaciones", Academia Mexicana de derecho bursátil A.C. 1981.

LEÓN LEÓN, Rodolfo, Instrumentos financieros del mercado de dinero, Nacional Financiera SNC. México, No. 4. 1992.

MANTILLA MOLINA, Roberto L. Derecho mercantil. Introducción y conceptos fundamentales, sociedades, 29a.ed., Porrúa, México, 1993.

MARTÍNEZ ALFARO, Joaquín, Teoría de las obligaciones, 3a.ed., Porrúa, México, 1993..

MUÑOZ, Luis, Títulos valores crediticios, letra de cambio, pagare y cheque, Tea, Buenos Aires, 1956.

PALLARES, Eduardo, Títulos de crédito en general, letra de cambio, cheque y pagare, Botas, México, 1952.

PELLISÉ PRATS Buenaventura, Nueva enciclopedia jurídica, Francisco Seix, Barcelona, 1951.

PINA VARA Rafael de, Elementos del derecho mercantil mexicano, 24a.ed., Porrúa, México, 1994.

Plan Nacional De Desarrollo 1989-1995.

Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000.

REAL ACADEMIA ESPAÑOLA, Diccionario de la lengua Española, 21a.ed., España, 1992.

RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ Joaquín, Curso de derecho mercantil, 15a.ed., Porrúa, México, 1980 T I.

-----, Tratado de sociedades mercantiles, Porrúa, México, 1947.

SAENZ VIESCA, José, Los títulos valor en el mercado mexicano, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, México, 1987.

SALANDRA, Vittorio, Curso de derecho mercantil, Traducción por Jorge Barrera Graf, Jus, México, 1949.

SALDAÑA Y ALVAREZ Jorge, Manual del Funcionario Bancario. Un ensayo practico de las operaciones de las Instituciones de Crédito, s.e. , México, 1997.

STEPHEN A. ROSS y Randolph W. Westerfield, Fundamentos de finanzas corporativas, Traducción de Julio Coro Pando, 2a.ed., IRWIN, Madrid, 1996.

TENA Felipe de J. Derecho mercantil mexicano. Con exclusión del derecho marítimo. 16a.ed., Porrúa, México, 1996.

TIMONTHY, Heyman, Inversión contra inflación. Análisis y administración de inversiones en México, 3a.ed., Milenio, México, 1988.

URÍA , Rodrigo. Comentario a la ley de sociedades. 3a.ed., Samaran-Mallorca, Madrid, 1976, T II.

VÁZQUEZ ARMINIO, Fernando, Las obligaciones y su emisión por las sociedades anónimas, Porrúa, México, 1962.

LEGISLACIÓN.

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. 118a.ed., Porrúa, México, 1997.

Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios publicada en el *Diario Oficial* de la Federación el 29 de noviembre de 1926.

Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares publicada en el *Diario Oficial* de la Federación el 31 de mayo de 1941.

Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito publicada en el *Diario Oficial* de la Federación el 31 de diciembre de 1982.

Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito publicada en el *Diario Oficial* de la Federación el 14 de enero de 1985.

Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito publicada en el *Diario Oficial* de la Federación el 14 de enero de 1985.

Ley de Instituciones de Crédito, publicada en el *Diario Oficial* de la Federación el 18 de julio de 1990.

Ley de Instituciones de Crédito (Legislación Bancaria) 47a.ed., Porrúa, México, 1997.

Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (Legislación Bancaria) 47a.ed., Porrúa, México, 1997.

Ley del Mercado de Valores (Legislación bancaria) 47a.ed., Porrúa, México, 1997.

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (Código de Comercio) 64a.ed., Porrúa, México, 1996.

Ley General de Sociedades Mercantiles (Código de Comercio) 64a.ed., Porrúa, México, 1996.

Código Civil para el Distrito Federal, 65a.ed., Porrúa, México, 1996.