

BONOS U OBLIGACIONES NEGOCIALES

ALVAREZ, ANA GUADALUPE

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

RECTOR:

Dr. Rafael Antonio Vásquez

SECRETARIO GENERAL:

Dr. Mario Flores Macall

---

FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES

DECANO:

Dr. Roberto Lara Velado.

SECRETARIO:

Dr. Manuel Atilio Hasbún.

JURADOS EXAMINADORES

EXAMEN GENERAL PRIVADO SOBRE

"CIENCIAS SOCIALES, CONSTITUCION Y LEGISLACION LABORAL"

Presidente: Dr. Reynaldo Galindo Pohl.  
1er. Vocal: Dr. Armando Napoleón Albanez.  
2do. Vocal: Dr. José Napoleón Rodríguez Ruiz.

---

EXAMEN GENERAL PRIVADO SOBRE

"MATERIAS CIVILES, PENALES Y MERCANTILES"

Presidente: Dr. Rafael Ignacio Funes.  
1er. Vocal: Dr. Rodrigo Raymundo Pineda.  
2do. Vocal: Dr. Manuel Antonio Ramírez.

---

EXAMEN GENERAL PRIVADO SOBRE

"MATERIAS PROCESALES Y LEYES ADMINISTRATIVAS"

Presidente: Dr. Francisco Arrieta Gallegos.  
1er. Vocal: Dr. Julio César Oliva.  
2do. Vocal: Dr. Julio Díaz Sol.

---

ASESOR DE TESIS:

Dr. Roberto Lara Velado

TRIBUNAL QUE CALIFICO LA TESIS

Presidente: Dr. René Fortín Magaña.  
1er. Vocal: Dr. José Enrique Silva.  
2do. Vocal: Dr. José Ernesto Criollo.

## INDICE SUMARIO

### CAPITULO I CONSIDERACIONES SOBRE LOS TITULOSVALORES

1-	Ubicación de los títulosvalores en el Derecho Mercantil	1
2-	Discrepancia sobre las denominaciones: Títulosvalores, títulos de valor o títulos de crédito...	3
3-	Concepto de títulosvalores .....	4
4-	Características esenciales de los títulosvalores:	
	a) Principio de incorporación del crédito al título.....	6
	b) Función legitimadora (activa y pasiva) .....	8
	c) Literalidad .....	9
	d) Autonomía del derecho del sucesivo tenedor .....	10
5-	Función Jurídica .....	11
6-	Función Económica .....	12

### CAPITULO II CLASIFICACION DE LOS TITULOSVALORES. UBICACION DE LOS BONOS DENTRO DE CADA UNA DE ELLAS

7-	Atendiendo a la persona del emisor .....	15
8-	Por su relación con el contrato causal .....	16
9-	En cuanto a la forma de ser creados .....	17
10-	Según el derecho incorporado en el documento .....	18
11-	Por los requisitos necesarios para su transmisión .....	19
12-	En virtud de la función económica que desarrollan .....	20
13-	De acuerdo a su regulación por la Ley .....	21
14-	Otras clasificaciones menos importantes .....	22

### CAPITULO III CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LOS BONOS

15-	Concepto .....	30
16-	Semejanzas y diferencias entre bono y acción .....	32
17-	Diversas denominaciones .....	34
18-	Títulos que reciben otras denominaciones y que pueden equipararse a los bonos .....	36
19-	Antecedentes históricos .....	43
20-	Naturaleza jurídica de la emisión de bonos .....	46

## CAPITULO IV

### COMENTARIOS AL CAPITULO DEL PROYECTO DE CODIGO DE COMERCIO RELATIVO A BONOS

21- Personas que pueden emitir bonos y leyes por las cuales se rigen .....	52
22- Límites de la emisión .....	56
23- Autorización de la emisión .....	59
24- Escritura de emisión. Contenido .....	61
25- Contenido de los bonos .....	65
25-A Formas en que pueden ser emitidos y ventaja que ofrece cada una .....	70-A
26- Sindicato de obligacionistas .....	71
27- Juntas generales de tenedores de bonos .....	73
28- Representante común de los obligacionistas .....	82
29- Reembolso de los bonos .....	94

## CAPITULO V

### EMISIONES DE BONOS QUE SE HAN HECHO EN EL PAIS. BREVE RESUMEN DEL PROCEDIMIENTO Y RESEÑA DE LAS DISPOSICIONES LEGALES EN QUE SE AMPARAN

30- Personas que han emitido bonos en El Salvador .....	104
31- Emisiones de bonos hechas directamente por el Estado....	112
32- Emisiones de bonos hechas por Instituciones Oficiales Autónomas .....	116
33- Emisiones hechas por personas jurídicas de Derecho Privado .....	128
34- ¿Podría interpretarse el silencio de la Ley en el sentido de que en El Salvador es per- mitida la emisión de bonos por las socieda- des mercantiles? .....	131
BIBLIOGRAFIA .....	137

## CAPITULO I

### CONSIDERACIONES SOBRE LOS TITULOSVALORES

SUMARIO: 1. Ubicación de los títulosvalores en el Derecho Mercantil. 2. Discrepancia sobre las denominaciones: títulosvalores, títulos de valor o títulos de crédito. 3. Concepto de títulosvalores: 4. Características esenciales de los títulosvalores: a) Principio de incorporación del crédito al título; b) Función legitimadora (activa y pasiva); c) Literalidad; d) Autonomía del derecho del sucesivo tenedor. 5. Función Jurídica. 6. Función Económica.

#### 1. UBICACION DE LOS TITULOSVALORES EN EL DERECHO MERCANTIL.

Si bien algunos títulosvalores tienen origen antiquísimo, su desarrollo y perfeccionamiento ha sido lento y la teoría que los regula como una institución de gran trascendencia en el campo del derecho y de notable influencia en el proceso del desarrollo económico, tanto nacional como internacional, no fue elaborada sino durante el siglo pasado, habiéndose expresado sobre el particular, juristas de la talla de Ascarelli: "Nos encontramos frente a una institución jurídica cuyo nacimiento es relativamente tardío, inconcebible fuera de una sociedad de economía compleja y desenvuelta; institución en su conjunto, desconocida substancialmente por el derecho romano, fundamento de nuestra cultura jurídica; por eso es una institución ajena a los principios jurídicos más familiares, de tal modo que no es de extrañar que éstos sean insuficientes en esta materia".

Dentro de nuestro Código de Comercio vigente que regula solamente las letras de cambio, cheques, vales y pagarés a la orden (pues los certificados de depósitos lo están -

en la Ley de Almacenes Generales de Depósito y las cédulas hipotecarias en la Ley Orgánica del Banco Hipotecario de El Salvador), encontramos que lo están dentro del Libro II que trata "De los Contratos y Obligaciones Mercantiles", no porque constituyan especies de contratos, sino porque crean obligaciones, cuyo objeto generalmente consiste en el pago de cantidades de dinero.

No han faltado tratadistas que, como Marghieri, sostienen que cada título nominativo o a la orden debiera tratarse en la "teoría de los contratos particulares de los cuales se originan", lo cual volvería innecesariamente extensas las regulaciones legales. Sin duda por ello Vivante lo refutó argumentando que la naturaleza jurídica de todos estos títulos reclama reglas uniformes; que el Derecho Mercantil no puede ocuparse de un gran número de contratos generadores de títulos de crédito, pero que sí debe ocuparse de éstos, ya que son objeto constante de la actividad comercial.

Por la razón anterior, el Proyecto de Código de Comercio, acorde con las nuevas corrientes del Derecho Mercantil, comienza diciendo en el Art. 1, comprendido dentro del Título Preliminar que trata de las Disposiciones Generales: "Los comerciantes, los actos de comercio y las cosas mercantiles se regirán por las disposiciones de este Código y las demás leyes mercantiles" etc. y luego en el Art. 5: "Son cosas mercantiles: III. Los títulosvalores". Finalmente en el libro III relativo a las Cosas Mercantiles, reglamenta dentro del Título II que comprende trece capítulos y trescientos veintidós artículos, con toda amplitud, los títulosvalores.

Según el tratadista español Emilio Langle y Rubio, "son cosas mercantiles todos los productos (naturales e indus

triales) útiles y permutables, en cuanto sobre ellas recaen - actos de comercio". Según Goldsmidt y Endemann esas cosas han de tener un valor de cambio y el calificativo de mercantil lo adquieren al ser objeto de actividad comercial. La opinión - de muchos juristas es acorde en cuanto a que la diferencia entre cosa mercantil y cosa civil no es sustancial, sino circun- tancial.

Dentro del concepto de cosa mercantil, que es gené- rico, quedan comprendidos tanto los títulosvalores como las mercaderías, que son conceptos específicos, y aunque tanto los primeros como las segundas son cosas corporales muebles, se - diferencian porque las últimas tienen dentro de sí su propio valor, según el uso a que están destinadas y los títulosvalo- res tienen un valor representativo, es decir, que si bien éstos - como simples pedazos de papel- no son útiles y permuta- bles por sí mismos, lo son merced a los derechos que represen- tan. Además los títulosvalores son cosas absolutamente mercan- tiles, o sea que siempre conservan este carácter, aún cuando sean suscritos por operaciones de cualquier índole y por per- sonas que no ostenten la calidad de comerciantes.

La consideración de cosas típicamente mercantiles que a la doctrina y a las legislaciones modernas les merecen los títulosvalores se justifica pues, porque para la trasmisión del derecho que incorporan es necesario la entrega del documento y por la movilidad, por la facilidad con que circulan. Sobre todo cuando son al portador es que cabe calificarlos en definitiva como cosas corporales muebles.

## 2. DISCREPANCIA SOBRE LAS DENOMINACIONES: TÍTULOSVALORES, TÍTULOS DE VALOR O TÍTULOS DE CRÉDITO.

En Italia han sido llamados "títulos de crédito";

en Alemania "títulosvalores". El profesor Joaquín Rodríguez Rodríguez indica en una de sus obras, que la segunda expresión fue usada por primera vez en la lengua castellana por el español Ribo, en un artículo publicado en la "Revista Crítica de Derecho Inmobiliario".

Los que atacan la primera denominación argumentan, que si atendemos a la división de los mismos en cuanto a su contenido, deja por fuera a los títulos representativos y a los de participación, y que la expresión "títulos de crédito" se refiere más bien a la función económica, la cual no siempre existe, porque algunos operan como "instrumentos de pago".-

Los que están en desacuerdo con la traducción al castellano del alemán "wertpapiere", afirman que la expresión títulosvalores no es acertada; que los tecnicismos jurídicos no deben tener necesariamente acepciones gramaticales o etimológicas, sino más bien jurídicas; que tampoco dicho tecnicismo es exacto en cuanto a su significado gramatical, porque hay muchos títulos que indudablemente tienen o representan un valor y no están comprendidos dentro de tal categoría, así como hay muchos títulosvalores que no puede decirse que incorporan un valor. Para Langle y Rubio sin embargo, el segundo término además de aludir a la función jurídica, es más comprensivo.

Sobre el particular creo como Ascarelli, que "es in diferente usar una u otra terminología siempre que el concepto sea claro; por el contrario, es peligroso usar una terminología idéntica sobre conceptos diversos".

### 3. CONCEPTO DE TITULOSVALORES.

No existe en nuestro Código, pero sí en diversas -

disposiciones el legislador empleó términos que pueden considerarse como equivalentes de tal expresión, para el caso el No. 5 del Art. 44 Cm. que dice: "responder legalmente de la autenticidad de la firma del último cedente en las negociaciones de letras de cambio u otros valores endosables", y en el No. 7 del mismo artículo relativo a las obligaciones de los corredores, que a su vez expresa: "recoger del cedente y entregar al tomador, las letras o efectos endosables que se hubieren negociado con su intervención". Más clara es la referencia que hallamos en el Art. 163 Cm. que reza: "En las comisiones de compra y venta de letras, fondos públicos y títulos de crédito que tengan curso en el comercio" etc., así como en el Art. 474 también del Código de Comercio, aunque este último solamente se refiere a algunos de ellos al decir: "Consistiendo el depósito en documentos de crédito que devenguen intereses" etc.

En el Proyecto en cambio han sido definidos en el Art. 623 como sigue: "Son títulosvalores los documentos necesarios para hacer valer el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna", definición que en lo esencial es la misma que da Vivante, la cual a su vez deriva de la de Brunner, pero agregándole un elemento nuevo que no figuraba en aquella, el de autonomía.

Escarra define el título de crédito como el "documento necesario para permitir al portador legítimo ejercitar contra el deudor el derecho literal y autónomo en él mencionado"; y Vicente y Gella diciendo que "título de crédito es un documento que presume la existencia de una obligación de carácter patrimonial, literal y autónoma y el cual es necesario para que pueda exigirse o efectuarse válidamente por el titular

el pago de la presentación en que consiste aquél".

Por mi parte considero mejor la definición que da Vivante y que recoge el Proyecto, porque además de ser completa es concisa y clara.

#### 4. CARACTERISTICAS ESENCIALES DE LOS TITULOSVALORES.

Aunque fueron descubiertas por diversos autores, en la actualidad los mejores tratadistas las aceptan y desarrollan y las modernas legislaciones las consagran.

##### a) Principio de incorporación del crédito al título.

Fue Savigni quien aportó la idea de la incorporación del derecho al documento y es de dicho autor de quien arranca la construcción de la teoría de los títulosvalores.

\* Al hablar de esta característica conviene recordar que los documentos pueden clasificarse en: a) probatorios -cuyo fin es comprobar la existencia de un derecho y facilitar la prueba- b) constitutivos -cuando por medio de su elaboración nace un derecho- c) valores -o sea aquellos en que el derecho ha llegado a convertirse en algo accesorio del título, de modo que para ejercitar los derechos es necesario exhibir los documentos-.

Vivante con toda claridad explica que "la diferencia esencial entre los títulos de crédito y cualquier otro documento estriba, en que en los primeros el derecho es inherente al título y en los segundos el derecho existe aún sin el documento, que constituye su prueba más simple y completa, pero no única ni necesaria".

Ocurre pues que en los títulosvalores la conexión, relación o compenetración entre el derecho y el documento es -

tan estrecha, tan íntima, que jurídicamente son inseparables. No se puede exigir ni transmitir el derecho sin el documento y cuando se dispone de éste se dispone a su vez del derecho en él materializado, en él objetivado.

Según Tena, la objetivación de la realidad jurídica en el papel es lo que la doctrina ha llamado "incorporación", término éste que Vivante critica duramente, pero que expresa una característica que no debe pasar desapercibida en la elaboración del concepto.

Hallamos al respecto que el Art. 417 del Código de Comercio en su primer inciso consagra esta particularidad al decir "El endoso transfiere la propiedad de la letra de cambio, con todas las garantías reales y personales que la aseguran" y que el Proyecto en el Art. 630 con absoluta claridad y en forma mucho más precisa, también lo hace al expresar que "La transmisión del títulovalor implica el traspaso del derecho principal en él consignado y, a falta de estipulación en contrario, la transmisión del derecho a los intereses y dividendos devengados, así como de las garantías y demás derechos accesorios", añadiendo en el Art. 631 lo que viene a ser una consecuencia de este principio, o sea que "El embargo o cualquier gravamen sobre el derecho consignado en el título o sobre las mercancías por él representadas, no surtirá efectos si no queda comprendido expresamente el título mismo".

Al analizar el esbozo que el Código hace de estas características, necesariamente tendré que limitarme a citar disposiciones que se refieren a la letra de cambio, por ser el único títulovalor que se halla regulado con toda amplitud, aunque no precisamente como tal, sino como documento que sirve de ejecución al contrato de cambio según el Art. 546 del

Código aprobado por D.L. de 10. de mayo de 1882 y como simple documento creador de obligaciones, de acuerdo con el que nos rige.

b) Función legitimadora (activa y pasiva)

En cuanto a la función legitimadora activa, Langle y Rubio afirma que es "una investidura formal, consistente en atribuir al poseedor del título el poder de ejercitar un derecho, con la sola exhibición de aquél", o sea que al acreedor que posee uno de estos títulos no se le exigen los mismos requisitos que a los poseedores de documentos de crédito ordinarios, ya que para ejercitar el derecho contenido en el título -especialmente en los al portador- no necesita comprobar que el derecho le pertenece, ni su identidad personal, ni su capacidad para recibir la prestación.

Considerada la misma función, en lo que se refiere al deudor, o sea al elemento pasivo de la relación, éste cumple su obligación pagando al poseedor que exhibe el documento y si después resulta que por operaciones extrañas al título, el derecho correspondía a otra persona, no por eso tendrá que pagar por segunda vez.

El fundamento práctico de esta característica, según criterio de la mayoría de autores, lo constituye la necesidad de hacer más segura la negociación y circulación de estos títulos, pero el fundamento jurídico lo encuentran en la doctrina de la "apariencia jurídica", ideada y desarrollada principalmente por Jacobi, y otros autores alemanes e italianos. Otros como Messineo sin embargo, estiman que la razón de ser de esta característica reside en la tutela que el derecho dispensa a la posesión, especialmente a la de los bie-

nes muebles, tutela que está basada según Ihering, en que la posesión constituye normalmente la manifestación externa del derecho de propiedad. El principio de legitimación pasiva a través del Código vigente lo encontramos en el Art. 430, que indica: "El pago de una letra vencida hecho al portador, se presumirá válido, a no haberse efectuado embargo de su valor por auto <sup>ju</sup>judicial", no así el de legitimación activa, el cual más que consagrado me parece que ha sido rechazado por el Art. 431 inc. 1º, cuyo texto es el siguiente: "El portador de la letra que solicita su pago, está obligado a acreditar al portador la identidad de su persona, por medio de documentos o con vecinos que le conozcan o salgan garantes de su identidad".

En el Proyecto, es el Art. 629 el que contiene este principio al decir "El tenedor de un título tiene la obligación de exhibirlo para hacer valer el derecho que en él se consigna", etc.

### c) Literalidad

La economía moderna exige el máximo de rapidez y de simplicidad en la circulación de los créditos y esta finalidad se logra procurando a los nuevos adquirientes el mínimo de inseguridad y poniéndolos en condiciones de conocer pronta y eficazmente lo que obtienen, dejándolos asimismo a salvo de las excepciones cuya existencia no les es posible advertir fácilmente en el acto de la adquisición.

La literalidad cumple pues el objetivo de permitir al adquiriente saber qué clase de derecho obtiene y en qué condiciones, con la sola lectura del documento. La letra de éste le da la medida del derecho.

Encontramos este principio en forma rudimentaria en

el Art. 453 Cm., cuando dice "Toda firma puesta en una letra de cambio, sujeta al firmante a la obligación que la misma implica" etc. y ya evolucionado en el Art. 634 del Proyecto, que como puede apreciarse es bastante explicativo: "El texto literal del documento determina el alcance y modalidades de los derechos y obligaciones consignados en él". La validez de los actos que afecten la eficacia de los títulosvalores, requiere que consten precisamente en el documento, salvo disposición legal en contrario".

d) Autonomía del derecho del sucesivo tenedor.

Consiste esta característica en que cada nuevo adquirente de un títulovalor, obtiene un derecho nuevo, originario y en consecuencia el obligado por el título no puede oponerle al nuevo acreedor las excepciones personales que podía oponerle al anterior.

Desde el punto de vista del obligado, también es independiente y diversa la obligación de cada uno de los signatarios.

No obstante que autonomía y literalidad se encuentran estrechamente relacionadas, son dos características totalmente distintas y por ello no es correcta la afirmación de algunos autores que sostienen que esos dos términos constituyen una redundancia, pues la literalidad existe siempre y da la medida del derecho y la autonomía solo aparece cuando el título circula, e implica que las relaciones subjetivas anteriores no influyen sobre las posteriores.

Más claramente que la nota de la literalidad, puede apreciarse la de la autonomía en el precitado artículo del código de comercio vigente, que a continuación dice "a pesar de

la nulidad de cualquiera otra obligación o de la falsedad de alguna de las firmas". En el Art. 635 del Proyecto, cuyo tenor es el siguiente: "La incapacidad de algunos de los signatarios de un títulovalor, el hecho de que en éste aparezcan firmas falsas o de personas imaginarias; o la circunstancia de que por cualquier motivo, el título no obligue a alguno de los signatarios o a las personas que aparezcan como tales, no invalidan las obligaciones derivadas del título en contra de las demás personas que lo suscriben", está expresada en forma más detallada, pero sin modificar en nada el fondo.

##### 5. FUNCION JURIDICA.

El fin jurídico principal que se persigue con los títulos-valores es eliminar dificultades en la circulación de los derechos, finalidad que como ya expresé cumplen más fácilmente los títulos abstractos o completos, es decir los que no hacen referencia al contrato causal del cual se originan.

Dice Ascarelli "en el título de crédito obra, de manera singularmente eficaz, la exigencia de certeza y seguridad jurídicas, que es esencial y característica del derecho". Esa necesidad de certeza en el derecho y seguridad en su realización es la que ha propiciado la creación de dichos títulos, en los que se han simplificado en gran medida las formas, pero las que se conservan son de cumplimiento inexcusable en materia de constitución, transmisión y ejercicio del derecho, o sea que el formalismo jurídico antiguo no ha desaparecido totalmente.

De acuerdo con Salandra, los títulosvalores persi-

guen atribuir al documento la cualidad de título, o sea de base de la pertenencia del derecho, a los efectos de su ejercicio y transmisión y de aplicarle los principios que rigen la circulación de las cosas muebles.

"Se puede resumir pues, la función jurídica de los títulosvalores en: legitimación, facilidad de ejercicio, facilidad de transmisión y seguridad para el adquirente".

## 6. FUNCION ECONOMIA.

En la mayoría de los tratadistas encontramos la afirmación de que la vida económica moderna se basa y desarrolla esencialmente en el crédito, o sea en la posibilidad de disponer de inmediato de bienes presentes, para poder realizar con los productos naturales las transformaciones que los volverán, en el futuro, aptos para satisfacer las más variadas necesidades.

También es notable la forma en que el crédito ha evolucionado, pues de crédito al consumidor se ha transformado en crédito a la producción, lo que significa crédito en gran escala, el cual se obtiene fácilmente si los títulos que a cambio reciben los acreedores ofrecen la seguridad de que serán satisfechos puntualmente cuando vanzan y al mismo tiempo la posibilidad de que podrán negociarse con facilidad antes de su vencimiento.

Desde luego, los títulosvalores llenan diversas funciones económicas, bien en general, bien según su particular especie.

En general facilitan el crédito, al cumplir la doble función de garantizar eficazmente al acreedor contra el peligro

de incumplimiento de su promesa por el deudor, y de instrumento útil para la circulación de la riqueza con múltiples modalidades. Según Garriguez la misión económica de los títulosvalores se consigue mediante la literalidad y la incorporación, que son las características que precisamente facilitan la circulación rápida y segura de estos documentos, por medio de los cuales a su vez circula la riqueza, lo que a su vez trae como consecuencia el desarrollo del proceso económico.

Los títulosvalores perfectos, o sea, los al portador y a la orden, cumplen a cabalidad esta función, no así los nominativos que no están destinados a la circulación, sino más bien a ofrecer cierta seguridad a su tenedor, cuya transmisión es complicada y en los que la incorporación no es plena o completa, pues para informarse con exactitud de los derechos que otorgan, generalmente es necesario recurrir a otros documentos.

En lo particular, cubren diversas funciones, ya que por ejemplo la letra de cambio -que es quizás el más típico de los títulosvalores- además de ser un medio de obtener crédito, finalidad que fácilmente se advierte al leer el Art. 399 del Código que en su primer inciso dice: "Entre comerciantes y por deudas que provengan de actos de comercio, el acreedor, salvo pacto en contrario, tiene derecho a librar contra su deudor hasta el importe de su crédito", puede también operar como medio de pago, finalidad ésta que se consagra en el segundo inciso del citado artículo cuyo tenor es el siguiente: "La aceptación hecha por el librado, se le imputará como pago a cuenta de la cantidad que deba al librador".

Analizando este aspecto Langle y Rubio afirma: "Como la circulación aumenta la riqueza, los títulosvalores que aceleran la circulación son un factor considerable de la prosperi-

dad económica. Suplen a la moneda; la aventajan al intervenir en los movimientos del tráfico; son instrumentos de crédito y de pago, en virtud de su transmisibilidad para la extinción de una cadena de obligaciones contraídas por diferentes personas; se utilizan para simplificar la enajenación de mercancías que están en depósito o en transporte; sirven para operaciones financieras aparte de las comerciales; movilizan los fondos del ahorro, en favor de empresas mercantiles e industriales y en favor del Estado y de las entidades públicas, que necesitan cuantiosos recursos para sus obras de interés privado o general".

## CAPITULO II

### CLASIFICACION DE LOS TITULOSVALORES. UBICACION DE LOS BONOS DENTRO DE CADA UNA DE ELLAS.

SUMARIO: 7. Atendiendo a la persona del emisor. 8. Por su relación con el contrato causal. 9. En cuanto a la forma de ser creados. 10. Según el derecho incorporado en el documento. 11. Por los requisitos necesarios para su transmisión. 12. En virtud de la función económica que desarrollan.- 13. De acuerdo a su regulación por la Ley.- 14. Otras clasificaciones menos importantes.

#### 7. ATENDIENDO A LA PERSONA DEL EMISOR.

Si dentro de la relación jurídico-mercantil concentramos nuestra atención en el sujeto pasivo y tratamos de determinar si tiene la categoría de persona jurídica de derecho público o de persona jurídica de derecho privado, podemos clasificar los títulosvalores en públicos, según sean emitidos por el Estado u otras personas de derecho público, y privados, cuando son emitidos por las personas de derecho privado a quienes la ley faculta. Ejemplo de los primeros son los bonos de la deuda pública y de los segundos, la gran mayoría: letras de cambio, cheques, certificados de depósito, acciones de sociedades anónimas, etc.

Según Cervantes ahumada esta distinción carece de importancia, pero los redactores del Proyecto no consideraron del todo correcta esa afirmación, al menos al reparar en una clase de títulosvalores: los bonos, ya que de su ubicación en uno u otro grupo dependerá su sometimiento a las reglas establecidas por el mismo, o a las emitidas por leyes especiales, no obstante que, en lo que a estas últimas se refiere, las disposiciones del Código de Comercio se aplican en defecto de regulaciones de la ley especial.

## 8. POR SU RELACION CON EL CONTRATO CAUSAL.

La creación de títulosvalores generalmente deriva de la celebración de los más variados contratos. Conforme a las reglas del Código Civil, aplicables en materia mercantil en cuanto no estén especialmente modificadas, entre los requisitos de existencia de los contratos figura la causa y entre los de validez la causa lícita, la que sin embargo, de conformidad al Art. 1338 C. no es necesario expresar.

No voy a referirme a las diversas teorías que se han elaborado sobre la causa, voy a limitarme a recordar que de conformidad con el segundo inciso del mencionado artículo: "Se entiende por causa, el motivo inmediato que induce a contraer la obligación".

Pues bien, cuando en el texto de los títulosvalores consta, o se hace referencia a la causa, al motivo que los originó, estamos en presencia de los llamados títulosvalores causales, entre los que pueden incluirse las acciones (que hacen relación a la escritura social), las obligaciones negociables o bonos (que se refieren a la escritura de emisión) y conforme algunas legislaciones como la española, inclusive la letra de cambio.

En el caso contrario, es decir cuando el títulovalor se halla totalmente desligado, desvinculado, separado de la causa a que obedece el nacimiento de la obligación (que para el sujeto pasivo implica la formación del títulovalor), entonces estamos ante los llamados abstractos, expresión bastante expresiva, que significa que por la lectura del documento no es posible saber por qué razón para el caso, el girador de un cheque ordena a una institución bancaria que pague a la persona cuyo nombre aparece en el documento, la cantidad-

de dinero que en el mismo indica, o, por qué el aceptante de una letra de cambio se ha comprometido a pagarle al librado en determinada fecha, x cantidad de colones.

Esta última clase de documentos circulan más fácilmente porque ofrecen mayor seguridad en cuanto al derecho que representan, ya que evitan el peligro de que el contrato causal pueda carecer de validez, de que algunas de sus cláusulas puedan ser modificadas por otro contrato posterior, o de que el primero sea declarado nulo.

Según Vivante los títulosvalores son abstractos cuando no aparece en ellos la causa concreta que los motivó y las obligaciones que conllevan se vuelven ababstractas cuando dichos documentos comienzan a circular, o sea, cuando ponen en relación a dos personas que no han contratado entre ellas.

#### 9. EN CUANTO A LA FORMA DE SER CREADOS.

Desde este punto de vista podemos agruparlos en individuales, singulares o aislados, cuando cada título proviene de una operación particular, independiente de la de otro título, o cuando varios títulos nacen de operaciones distintas, caso de la letra de cambio, del cheque, de los conocimientos de embarque, etc., y seriales o en serie, cuando varios títulos derivan de una misma operación y son destinados a una pluralidad de adquirentes, a los que invertirán de iguales derechos, por ejemplo, las acciones emitidas por una sociedad anónima cuando trata de aumentar su capital social.

Las obligaciones negociables o bonos constituyen el caso típico de los títulosvalores emitidos en serie.

## 10. SEGUN EL DERECHO INCORPORADO EN EL DOCUMENTO.

Encontramos esta clasificación en la obra de Raúl Cervantes Ahumada, "Títulos y Operaciones de Crédito". Dicho autor distingue entre títulosvalores personales o corporativos, que son aquellos que atribuyen a su tenedor la calidad personal de miembro de una corporación, como la acción; obligacionales o títulos de crédito propiamente dichos, que son los que contienen precisamente un derecho de tal naturaleza, entre los cuales coloca a la letra de cambio; y reales, de tradición o representativos, que según Donadio dan un derecho de crédito para exigir la entrega de las mercancías y también un derecho real sobre las mismas, como el certificado de depósito.

Dentro de los segundos es donde a primera vista - correspondería ubicar a los bonos en esta clasificación, sin embargo los modernos tratadistas atendiendo a los derechos de participación que conceden, prefieren incluirlos dentro de los llamados títulosvalores de participación, cuyo equivalente en la clasificación citada es la de los títulos personales o corporativos.

El Proyecto ya hemos visto, que en forma categórica los incluye dentro de los títulos representativos, cuando en el Art. 677 se ocupa de definirlos.

## 11. POR LOS REQUISITOS NECESARIOS PARA SU TRASMISION.

Esta clasificación es según Langle y Rubio la más importante, porque sujeta a los reunidos dentro de cada grupo a diferentes regímenes. En efecto, los nominativos, que son aquellos emitidos a favor de persona determinada y única,

para traspasarse deben, además de endosarse, hacerse constar en el libro de registro que al efecto lleva el emisor dicha operación; los a la orden, tales son los emitidos a favor de persona determinada pero no única, ya que el deudor, aunque en un principio se obliga para con aquella cuyo nombre aparece en el documento, también lo está para con los sucesivos poseedores que se legitimen como tales por una serie regular de endosos, pues ésta es la forma que la ley exige para que circulen; los al portador finalmente, son títulos anónimos en que el poseedor se legitima como dueño por la sola tenencia de ellos, ya que para traspasarse basta el requisito de la entrega material del título. De éstos dice Vicente y Gella "no son al portador porque circulan mediante la simple entrega, sino que circulan así porque son al portador".

El Código vigente, desde luego que no trae una especial regulación de los títulosvalores como institución, se limita a reglamentar cómo pueden ser expedidos los que regula y así nos dice en el Art. 463 Cm. que los vales y pagarés deben ser a la orden, pues en caso contrario se registrarán por las disposiciones del derecho común; en el Art. 393 No. 3o. Cm. que las letras de cambio pueden ser nominativas o a la orden, y, en el Art. 456 literal d) Cm., que los cheques también pueden extenderse en la misma forma que las letras de cambio. Refiriéndose a las acciones de las sociedades anónimas en cambio, exige en el Art. 244 incisos 2o. y 3o., que mientras no se hallen satisfechas totalmente deberán ser nominativas y que podrán convertirse en al portador solamente cuando se cumpla tal requisito. El Art. 246 Cm., en el numeral 3o. consagra la forma en que debe verificarse el traspaso de las acciones, cuando canceladas totalmente, aún conser

van la calidad de nominativas.

El Proyecto en cambio dedica los capítulos II, III y IV del Título II del Libro III, a reglamentar en general los títulos nominativos, los a la orden y los al portador. Y en el Art. 680 aclara que los bonos pueden ser emitidos en cualquiera de esas tres formas.

## 12. EN VIRTUD DE LA FUNCION ECONOMICA QUE DESARROLLAN.

Cuando se aporta un bien (mueble, inmueble, dinero en efectivo, derechos, etc.) y a cambio se obtiene un título-valor, que no proporciona a su propietario la absoluta seguridad de que podrá volver a recobrar ese mismo bien o su equivalente en dinero o especies, sino que representa un riesgo, el que consiste en obtener dentro de cierto período de tiempo, - más o menos de lo aportado, en este caso estamos en presencia de los títulosvalores nombrados de especulación, porque como ya dije, su producto no es seguro, sino fluctuante. Tal es el caso de las acciones, a cambio de las cuales los socios pueden recibir en caso de liquidación, su valor nominal más cierta ganancia o menos una parte proporcional de las pérdidas.

Puede ocurrir también que el documento que obtenga la persona que a cambio del mismo ha proporcionado un bien, lejos de proporcionarle incertidumbre le produzca la absoluta certeza, la máxima seguridad de que en el plazo estipulado recobrará lo aportado más cierta renta adicional. Esta certidumbre generalmente se finca en garantías apropiadas, muchas veces hipotecarias y en el mejor de los casos la garantía ilimitada del Estado, como ocurre en el caso de las cédulas hipotecarias. Estos son los llamados títulosvalores de inversión.

Al respecto dice Cervantes Ahumada: "En el juego el riesgo es mayor y la ganancia desproporcionada; en la especulación el riesgo es menor y la ganancia tiene más probabilidades, aunque también es menor que en el juego; en la inversión propiamente dicha el riesgo es mínimo y la ganancia segura y estable, aunque inferior en el monto a las ganancias que suelen obtenerse en el juego y en la especulación".

Dentro de esta clasificación corresponde situar a los bonos, naturalmente, dentro de los títulos de inversión, porque su emisión casi siempre está debidamente garantizada, aunque no es obligatoria determinada clase de garantía, incluso pueden no estar especialmente garantizados de acuerdo con la regulación que de los mismos hace el Proyecto de Código de Comercio.

### 13. DE ACUERDO A SU REGULACION POR LA LEY.

Sabemos que la gran mayoría de instituciones y operaciones que regulan las leyes, no han sido producto de robustas elaboraciones mentales de los legisladores, sino que a su vivencia real ha seguido su consagración formal, muchas veces cuando ésta se ha vuelto impostergable dentro de las necesidades jurídicas.

Es así como los títulosvalores han nacido como una necesidad natural dentro del tráfico comercial y no como producto de determinada doctrina. Estas más bien han surgido después de que la ley no ha podido menos que regular algunos, a fin de encontrarles asidero dentro de los moldes tradicionales a estas figuras, y poder conservar así la armonía del sistema, mejor dicho de los sistemas legales.

Podemos distinguir entonces entre títulosvalores nominados e innominados, según que estén reglamentados por la ley o por la costumbre. Claro que en materia mercantil esta clasificación, a mi juicio, carece de mayor importancia, ya que el Código en el Art. 2 de manera expresa consagra los usos comerciales como fuente de derecho y que el Proyecto en el Art. 625 consagra requisitos mínimos tanto para los reglados por la ley, como para los consagrados por el uso.

#### 14. OTRAS CLASIFICACIONES MENOS IMPORTANTES.

a) formales y no formales: esta división obedece a que la ley exija que cubran determinados requisitos, a que se pongan determinadas palabras o expresiones para que produzcan los efectos que ella prevee o para que nazcan los derechos que ella regula, o bien, a que la misma deje a la voluntad de las partes la redacción del documento y las menciones que deba contener. Así vemos como el Código en el Art. 393 Cm. enumera las formalidades que debe contener la letra de cambio y en el Art. 456 las enunciaciones que debe reunir el cheque para poder ser considerado como tal, y como también respecto a los vales y pagarés no exige determinadas formas.

Según el Proyecto en cambio podemos afirmar que todos los títulosvalores serán formales, unos más que otros por supuesto, pero todos, ya que como antes dije, de conformidad con el Art. 625 incluso los consagrados por el uso deberán llenar determinados requisitos.

b) principales y accesorios: en materia de contratos el Art. 1313 C. contiempla esta clasificación y lo que en él se dice respecto de los primeros es aplicable a los títulosvalores

llamados principales, o sea que son tales los que subsisten por sí mismos, mejor dicho los que tienen vida propia independientemente de que exista otro títulovalor y son accesorios a aquellos cuya existencia deriva de otro que frecuentemente es causal, como sucede con las acciones y obligaciones, documentos principales a los cuales acceden los cupones de dividendos e intereses, respectivamente, y con los bonos de prenda que acceden a los certificados de depósitos.

c) provisionales y definitivos: ésta, como otras o más bien como muchas de las distinciones que se hacen de los títulosvalores, por obedecer a puntos de vista muy particulares, son aplicables únicamente a algunas especies de títulosvalores y en algunos casos a una sola clase. Así vemos como el Código solamente al referirse a las acciones nos habla de ellas, cuando en el inciso cuarto del Art. 244 Cm. dice: "Antes de la entrega de las acciones a los suscriptores, las sociedades podrán extenderles títulos provisionales representativos de las suscripciones hechas, los cuales quedarán para todos los efectos equiparados a las acciones". En igual forma el Proyecto sigue refiriéndose a esta clase de títulos, únicamente al regular las acciones, Artos. 148, 149 y 152. Pero en cambio en las leyes especiales que han regido las emisiones de bonos hechos por instituciones oficiales autónomas, con frecuencia se habla de títulos provisionales y definitivos.

d) originales y duplicados: existen ciertas clases de títulosvalores que por estar destinados a circular en el ámbito internacional o dentro del ámbito nacional pero a distancias muy grandes, acostumbran emitirse no solo originales sino también duplicados, con el objeto precisamente de facilitar su rápido desplazamiento.

Encontramos que en el Art. 401 Cm. está autorizada la emisión de letras de cambio en uno o varios ejemplares, o sea un original y varios duplicados, debiendo de conformidad con el Art. 434 Cm. hacerse el pago sobre el ejemplar que con tenga la aceptación.

En el Proyecto es también con relación a las letras de cambio que hallamos regulada su emisión en títulos origina les y duplicados, porque en el caso del conocimiento de embar que su extensión por cuadruplicado es obligatoria y solamente tiene el carácter de títulovalor la copia que va destinada al consignatario, Art. 908, y cuando a un certificado de depósito se adhieren múltiples bonos de prenda, lo que ocurre es que el valor que representa el certificado se ha dividido en tantas partes como bonos lo acompañan, los que van numerados por que aunque todos amparan una cantidad global, en su cobro deberán seguir el orden de prelación de su numeración.

e) nacionales y extranjeros: más que determinar qué títulosvalores pueden considerarse como salvadoreños y cuáles pueden catalogarse como extranjeros, importa distinguir cuáles van a registrarse de conformidad con las leyes salvadoreñas y cuáles de acuerdo con las leyes de otros países.

Nuestro Código no trae nada sobre el particular, pero en virtud de que El Salvador por Decreto Legislativo de 30 de marzo de 1931 ratificó el Convenio sobre Derecho Internacional Privado, suscrito en la Sexta Conferencia Interamericana verificada en La Habana, Cuba, en 1928, los principios en él consignados se han convertido en ley de la República.

Dicho Convenio, conocido por Código de Derecho Internacional Privado y posteriormente por Código de Bustamante, en honor del insigne jurista cubano Antonio Sánchez de Busta-

mante y Sirven, a cuyo cargo estuvo la redacción del mismo, en el Libro II titulado "Derecho Mercantil Internacional", Título II "De los contratos especiales del Comercio", Capítulo VI "Del Contrato y letra de cambio y efectos mercantiles análogos", - Artos. 263 a 270 inclusive, dispone qué leyes se aplican a la forma del giro, endoso, fianza, intervención, aceptación, protesto, relaciones jurídicas entre librador y librado, obligaciones y derechos entre aceptante y portador, efectos jurídicos del endoso entre endosante y endosatario, efectos jurídicos de la aceptación por intervención, plazo y formalidades para la aceptación, pago y protesto de las letras de cambio, y finalmente, en el Art. 271 indica que las mismas reglas son aplicables a las libranzas, vales, pagarés y mandatos o cheques.

Pero las modernas legislaciones tienden a incluir resoluciones admitidas en el campo del Derecho Internacional y es por ello que en el Proyecto de Código de Comercio encontramos que en el Libro III, Título II, el Capítulo XII está dirigido a regular "Los títulosvalores en el orden internacional", prescribiendo que la capacidad para emitirlos en el extranjero cuando hayan de producir efectos en territorio salvadoreño, lo mismo que las condiciones esenciales para su validez, se determinarán por la ley del lugar en que el título se emita; que los efectos se regularán por las leyes del lugar donde el título deba ser pagado en cuanto a los directamente obligados; que los plazos para el ejercicio de las acciones de regreso, la forma y los plazos para los protestos, se sujetarán a las leyes del lugar de la emisión del título y de donde los protestos se levantan, respectivamente, y otros aspectos no menos importantes como el que señala que también se considerarán válidos y podrán

producir efectos en territorio salvadoreño, los que reúnan los requisitos prevenidos por las leyes patrias, aun cuando no fueren válidos en relación con las leyes del lugar en donde el título se emita.

Estas regulaciones son muy importantes porque la letra de cambio sobre todo, desde que se emite hasta que es pagada corrientemente recorre una larga serie de trámites legales. Tomando en cuenta además, que modernamente los títulosvalores se consideran por las legislaciones y tratadistas como cosas corporales muebles, es natural que se les aplique el principio que en derecho internacional ha cobrado primacía en el tratamiento de las mismas, o sea que se les aplique a los diferentes actos que versan sobre dichos documentos la ley del país donde tengan lugar, en igual forma que a los bienes muebles se les aplican las leyes de los lugares donde se encuentran, la "lex rei sitae".

Ocurre con cierta clase de títulosvalores causales, como las acciones y las obligaciones negociables o bonos emitidas por sociedades anónimas, que en la escritura social o en la de emisión se han pactado los detalles, inclusive las leyes a que van a someterse en caso de conflicto, y entonces las disposiciones legales se convierten en supletorias de la voluntad de las partes. Esto más que todo respecto a las acciones, porque las obligaciones emitidas por personas de derecho privado aún no han cobrado vigencia en el país y por lo tanto no se han presentado problemas al respecto.

f) de ejercicio instantáneo y de ejercicio por actos reiterados o periódicos: hemos dicho que los títulosvalores incorporan obligaciones que para uno de los elementos de la relación jurídico mercantil (el sujeto activo) se traduce en un de-

recho, el que puede extinguirse después de ejercitado, en forma inmediata, o que puede continuar vigente porque ha sido creado con el objeto precisamente, de ejercerse en varios actos. Entre los primeros podemos ubicar tanto el cheque como a la letra de cambio, que al ser pagados se agotan, y dentro de los segundos las acciones y las obligaciones, pues las primeras otorgan a sus propietarios una serie de derechos patrimoniales y de consecución que se extinguen solamente por la disolución y liquidación de la sociedad, y las segundas conceden también varios derechos a los tenedores de bonos, ya personalmente, ya por medio del representante común, que tampoco se agotan de una sola vez, sino que gradualmente.

g) vencidos y no exigibles aún: en algunos títulos-valores como la letra de cambio y el pagaré, en que generalmente se hace constar el día, la fecha o un plazo al final del cual deberá cumplirse la obligación que conlleva, podemos distinguir entre vencidos, o sean aquellos cuyo derecho ya puede reclamarse por haber llegado el día, la fecha, o haberse cumplido el plazo señalado, y no exigibles aún, es decir, aquellos que siendo perfectos como títulos-valores aún no conceden derecho para reclamar la obligación que implican, por haberse diferido por mutuo-acuerdo de las partes el cumplimiento de aquella.

En el caso de los bonos, para el caso de que su reembolso se hubiere acordado por sorteos, al salir sorteados se considerarán vencidos, pero aún así podrían tener la calidad de no exigibles aún, para el caso que se hubiera pactado que podrá reclamarse el valor que representan hasta transcurridos quince días por ejemplo. Durante ese tiempo podrían tener las dos categorías: vencidos y aún no exigibles.

h) convertibles e inconvertibles: convertir, del latín "convertere", significa según el Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española: mudar o volver una cosa en otra, y según el Diccionario de Derecho Usual de Cabanellas, - cambiar, modificar, mudar, transformar algo. Aplicando este término a la materia en estudio son títulosvalores convertibles aquellos que pueden cambiarse por otros de la misma clase. Claro que el cambio tiene que tener una razón de ser y ésta usualmente es o la disminución de intereses o la reducción del plazo. Hallamos esta división en muchos tratadistas de finanzas públicas en relación a la emisión de bonos de la deuda pública, pero también es posible que las grandes empresas al emitir títulos en serie pacten la posibilidad de su conversión al darse determinadas circunstancias, o sea cuando la abundancia de dinero justifique una rebaja de los intereses convenidos. También existe la posibilidad conforme muchas legislaciones de convertir las obligaciones en acciones.

i) de circulación ordinaria y de circulación restringida: los primeros son aquellos que para transferirse únicamente están sujetos a las reglas establecidas para los de su clase, según sean nominativos, a la orden o al portador, y los segundos son aquellos que para poder circular precisan cubrir otros requisitos adicionales, tales como las acciones nominativas de las sociedades anónimas que según nuestro código vigente no pueden negociarse sin el consentimiento de la sociedad, o aquellos que no necesitan llenar otros requisitos porque ya están especialmente regulados en la segunda forma, como los cheques - cruzados, los cheques certificados y los cheques para abono en cuenta.

En general podemos catalogar a los bonos como de cir-

culación ordinaria.

j) a corto y a largo plazo: dijimos en el capítulo primero que los títulosvalores en general desempeñan una función económica crediticia. Las expresiones "crédito a corto plazo" y "crédito a largo plazo", de acuerdo con el Diccionario de Economía Política dirigido por Claudio Napoleoni son confusas. Sin embargo, normalmente se entiende por crédito a corto plazo el que no pasa de un año, o sea el que sirve para suplir dificultades monetarias pasajeras, transitorias y por crédito a largo plazo el que se concede para largos períodos de tiempo y cuyo producto se emplea para el financiamiento de empresas que precisan de grandes recursos y que por consiguiente necesitan de plazos mayores para poder reembolsarlos.

Dentro de esta clasificación lógicamente tenemos que ubicar a los bonos dentro de los títulosvalores a largo plazo.

### CAPITULO III

#### CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LOS BONOS.

SUMARIO: 15. Concepto. 16. Semejanzas y diferencias entre bono y acción. 17. Diversas denominaciones. 18. Títulos que reciben otras denominaciones y que pueden equipararse a los bonos. 19. Antecedentes históricos. 20. Naturaleza Jurídica de la Emisión de Bonos.

#### 15. CONCEPTO.

Si nos formulamos la pregunta: qué es un bono? indudablemente la primera respuesta que acude a la mente es que se trata de un títulovalor, la cual, aunque correcta, es necesario ampliarla para formarnos una idea precisa.

Para ello, si ubicados dentro del género exacto tratamos de establecer las diferencias específicas con las otras clases de títulosvalores y al efecto nos guiamos por las distintas clasificaciones que de los mismos se hacen, poco a poco iremos concluyendo que pueden ser tanto públicos como privados; que son siempre causales y que se emiten en serie; que si bien incorporan un derecho de crédito, esta característica pierde interés si consideramos que también incorporan derechos de participación en la vida social, aunque los derechos sean limitados y en consecuencia la participación restringida, pues esta cualidad relevante induce a clasificarlos en relación con su contenido, más que como títulos crediticios, como títulos de participación; son títulosvalores de inversión; pueden asimismo ser nominativos, a la orden o al portador de acuerdo con algunas legislaciones, o solo nominativos o al portador de conformidad a lo estatuido por otras; nominados o innominados y en el primer supuesto siempre formales; son además principales; -

algunas veces se autoriza la emisión de bonos provisionales - canjeables por definitivos; no acostumbran emitirse duplicados, por no reportar ninguna ventaja esa facultad; los derechos - que conceden se ejercitan siempre por actos sucesivos y, finalmente, son documentos de circulación ordinaria, caracterizados por su emisión a largo plazo.

Si bien las distinciones anteriores son de gran utilidad para formarnos una idea más o menos completa de lo que son los bonos, es conveniente formular un concepto.

Consultando diversos autores, encontramos que Capit- tant en su libro "Vocabulario Jurídico" dice respecto del bono: "documento escrito que compureba el derecho de una persona a hacerse pagar una suma cierta de dinero o a exigir una prestación determinada", concepto de tal manera impreciso, que no permite distinguir el bono de cualquier otro documento de mutuo civil y mucho menos de las otras clases de títulosvalores.

En el Tomo IV de la Enciclopedia Barsa en cambio, ha- llamos uno más depurado. Bono: "documento de crédito emitido por un gobierno o por una entidad particular a un plazo determinado, que devenga un interés pagadero por trimestres, semes- tres o anualidades. Es una figura de financiación que se emplea con frecuencia para arbitrar recursos con el fin de reali- zar obras públicas o de establecer empresas industriales. El bono es una promesa de pago o de reembolso de un préstamo en - cierta fecha futura". Lo encontramos catalogado aquí, esencial- mente, como un documento de crédito.

Thaller, citado por Langle y Rubio en su Manual de - Derecho Mercantil Español, se limita a definir el bono como - "un título negociable dependiente de un empréstito a largo pla- zo, que generalmente se contrata mediante un llamamiento al pú

blico, cuyo título da derecho a intereses anuales y al reembolso en una fecha que se determina por la suerte", sin indicar - que clase de derecho incorpora.

Olaverria Avila en su obra "Manual de Derecho Mercantil" afirma que, "el bono es un instrumento que representa una suma de dinero que se reconoce deber bajo ciertas condiciones, con o sin garantía, y que se promete entregar al titular de él o al portador una vez expirado el plazo prefijado en el contrato de mutuo a que accede, sirviéndose en el intervalo el interés convenido".

El Proyecto de Código de Comercio trae un breve pero acertado concepto en el Art. 677 que literalmente dice: <sup>2</sup>"Los bonos son títulosvalores representativos de la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo del emisor". Personalmente me inclino por este concepto, porque dentro de su concisión y sencillez contiene los elementos esenciales que nos permiten formarnos una idea correcta, sin que ello signifique no apreciar en lo que valen las definiciones citadas, excepción hecha de la primera, las que por ser precisamente definiciones y no conceptos, son más amplias, impropias de un Código y es preferible analizarlas en relación a un determinado ordenamiento legal, labor ésta fuera de mis propósitos.

#### 16. SEMEJANZAS Y DIFERENCIAS ENTRE BONO Y ACCION.

Considero oportuno recordar que los bonos, al igual que las acciones pueden considerarse bajo un triple aspecto, o sea: 1o.) como títulosvalores; 2o.) como representativos de un conjunto de derechos y; 3o.) como partesalícotasde una deuda social.

Asimismo mencionar las diferencias, clásicas ya, que

existen entre obligaciones y acciones, no obstante ser ambas títulos de participación. Ellas son:

a) La acción deriva de un contrato de sociedad, la obligación de un contrato de mutuo, en consecuencia el poseedor de una acción es socio y el de una obligación acreedor.

b) El accionista tiene derecho a dividendos, los cuales implican un álea; el obligacionista a una cuota predeterminada de intereses.

c) El accionista interviene ampliamente en la administración social ya sea directa o indirectamente; el obligacionista solamente por medio del representante común de tenedores de bonos y en muy contados casos.

d) Los derechos de los accionistas pueden variar si así lo acuerdan; los términos del mutuo en cambio, únicamente que los obligacionistas consientan en ello.

e) En caso de liquidación a los obligacionistas se les paga primero que a los accionistas, porque aquéllos son acreedores.

En cuanto a este punto me resta aclarar, que esas marcadas diferencias en la actualidad no siempre suelen apreciarse. En el caso de las acciones privilegiadas por ejemplo, en que se limita el derecho de voto a cambio de percibir dividendos fijos, no son tan claras.

Algunos autores sostienen que con ambos títulos se persigue la misma finalidad económica, ya sea enfocando la operación desde el punto de vista de los obligacionistas y accionistas, como de la entidad emisora. Así el profesor Rodríguez Rodríguez dice que a través de ellos lo que se pretende es: "efectuar una inversión, evitando, en lo posible, los riesgos del empresario", y Ascarelli que: "acciones y obligaciones responden económicamente a un fin genéricamente común (el de la obtención de medios fi

nancieros a la empresa), y no es raro que una misma empresa pueda conseguir el mismo propósito indiferentemente con un medio u otro". Escarra por su parte estima que los obligacionistas participan de la naturaleza de los accionistas; que ocupan una situación intermedia entre éstos y los acreedores puros y simples, pero estos símiles han sido fuertemente rebatidos por parte de otros autores.

Indudablemente en el caso citado de las acciones preferentes, existen mayores analogías entre la acción y la obligación, pero justo es reconocer que siempre subsisten diferencias esenciales.

#### 17. DIVERSAS DENOMINACIONES.

La figura en estudio es conocida con diversos nombres por las distintas legislaciones, e inclusive dentro de un mismo país la terminología usada no es uniforme. Así, vemos que en El Salvador el Código de Procedimientos Civiles habla de "obligaciones al portador emitidas por compañías o empresas" (Art. - 590 No. 4); el Código Penal tipifica como delito la falsificación de "bonos u otros títulos de crédito o valores del Estado, Municipio, Instituciones Oficiales Autónomas o de Bancos autorizados conforme a la ley" (Art. 220), así como también la falsificación de "títulos, acciones u obligaciones de compañías mercantiles o de cualquier otra clase legalmente constituidas" (Art. 234); la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva de "cédulas, bonos y cualquier otra clase de obligaciones" (Art. 71 letra c), y de bonos simplemente las leyes especiales que han autorizado las emisiones de bonos hechas por el Estado y las instituciones oficiales autónomas. Finalmente el Proyecto de Código de Comercio emplea el vocablo bonos.

En Méjico, de acuerdo con Cervantes Ahumada, el tecnicismo bonos ha quedado restringido a la designación de las obligaciones creadas por el Estado, por las instituciones financieras y por algunas instituciones de crédito como los Bancos Hipotecarios y el término obligación a los emitidos exclusivamente por las sociedades anónimas, pero según el profesor Rodríguez - Rodríguez esta terminología es insostenible, puesto que en las leyes se encuentran continuas referencias a bonos y obligaciones como términos absolutamente equivalentes.

En Chile llámense bonos.

En Estados Unidos se llaman "bonds" y "debentures" - cuando se trata de obligaciones a corto plazo y sin garantías especiales.

En Argentina, Brasil y Uruguay denominanse debentures y a los poseedores de los títulos debenturistas. En el primer país mencionado por reformas introducidas al Código de Comercio en 1889, los Artos. 365 a 368 vinieron a regular a partir de entonces la emisión de bonos u obligaciones, vocablos que la ley No. 8875 de 13 de febrero de 1912 vino a substituir por la palabra "debentur" en vista de que su uso se había generalizado.

La palabra "debentur" fue tomada de la legislación inglesa, en donde significa lo que en castellano obligación. Al respecto Rivarola estima que dicha palabra es más exótica en la lengua inglesa que en la española, porque ha sido tomada del latín. Explica: "debentur es la forma deponente de tercero, primera del plural del presente de indicativo del verbo debeo, debes, debui, debitum, debue y significa simplemente en un sentido natural "lo que se debe" o "lo que debemos", y por implicancia al poseedor del título. En el uso inglés se le ha agregado la e, desfigurando la construcción de la palabra". Conviene aclarar

que según Garo la legislación argentina ha tomado de la inglesa solamente un aspecto de la operación, el préstamo colectivo por llamado al público que se denomina "debenture-stock" y a los tenedores "stockholder" y no el de los préstamos individuales, que también se admite y se les llama "debentures" a secas.

El término obligación es demasiado amplio, comprende cualquier prestación que una persona se haya obligado a hacer - en favor de otra, o que por los hechos o relaciones de familia pueda serle exigible, por esa razón los legisladores argentinos prefieren el término "debentur", porque su significado es más - restringido y está circunscrito a las prestaciones de dar sumas de dinero que resultan del contrato de emisión.

Para contrarrestar las críticas anteriores algunos comentaristas hablan de "obligaciones negociables", para distin--guirlas de las demás obligaciones que derivan de otras causas y que no están destinadas a circular tan profusamente como las que provienen del contrato o de la escritura de emisión.

Conforme al Diccionario de la Lengua Española bono tiene los siguientes significados: a) tarjeta o medalla a modo de vale que puede canjearse por comestibles u otros artículos de - primera necesidad, y a veces por dinero y; b) título de deuda - emitido comúnmente por una tesorería pública.

Creo por lo tanto que bono es la palabra más apropiada para referirse a los títulosvalores en cuestión.

#### 18. TITULOS QUE RECIBEN OTRAS DENOMINACIONES Y QUE PUEDEN EQUIPARARSE A LOS BONOS

En El Salvador, aparte de las diversas denominaciones con que en las leyes mencionadas anteriormente se designan a los títulosvalores en estudio, encontramos que las leyes especiales

por las cuales se han regido las emisiones hechas en el país - por las personas de derecho público, no obstante que, como antes dije, hablan simplemente de bonos en la mayoría de los casos, ocurre que a veces también se han referido a Bonos del Tesoro, Letras del Tesoro, Letras de Tesorería, Pagarés del Tesoro, bonos hipotecarios, bonos de prenda en la Ley de Almacenes Generales de Depósito y, finalmente, en la Ley de Fundación del Banco Central de Reserva hablábase insistentemente de bonos sin intereses.

El grave problema que representa distinguir cuales - de todos los documentos de las más diferentes formas tienen en realidad la calidad de títulosvalores, en el sentido de fracciones de un crédito colectivo a cargo del emisor, no es problema exclusivo nuestro. Así encontramos que en Méjico la terminología es quizás mucho más compleja que entre nosotros, ya que la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares habla de bonos, de cédulas, de obligaciones, aislada o conjuntamente y también se emplean las expresiones: bonos de caja, bonos de ahorro, bonos comerciales, bonos generales, bonos hipotecarios, bonos de prenda y cédulas hipotecarias.

Los autores mejicanos clasifican esa diversidad de - documentos atendiendo a la persona del emisor y a la forma en que están garantizados. El profesor Rodríguez Rodríguez concluye que los bonos generales, los comerciales, los hipotecarios y las cédulas hipotecarias son obligaciones en el sentido del Art. 208 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, es decir, que son partes fraccionarias de un crédito colectivo. Ahora bien, los bonos generales y los bonos comerciales solo pueden ser emitidos por instituciones financieras/ y gozan de garantías específicas, consistiendo las de los segundos en letras de

cambio descontadas por la emisora y resultantes de operaciones comerciales de venta en abonos. Los bonos y las cédulas hipotecarias pueden ser emitidas únicamente por las instituciones de crédito hipotecario que tengan especial concesión, siendo la garantía de las últimas directa y la de los primeros indirecta.

Los bonos de caja, los de ahorro y los de capitalización no quedan comprendidos dentro del expresado concepto de obligaciones, porque no representan fracciones de un crédito colectivo, sino que son títulos autónomos, individualmente singularizados.

Por las mismas razones tampoco quedan comprendidos los bonos de prenda.

Las cédulas hipotecarias mejicanas tienen su antecedente en las instituciones alemanas y en las prácticas francesas, pero reúnen características propias. En Alemania fue la cédula la que evolucionó hacia el bono, en Méjico por el contrario, ha sido el bono el que ha evolucionado hacia la cédula y éstas se caracterizan por ser emisiones hechas por particulares.

En efecto, el 21 de marzo de 1882 fue creado en Méjico el primer Banco Hipotecario, el que estaba autorizado para crear bonos hipotecarios. Estos eran instrumentos por medio de los cuales el Banco se apoderaba de los capitales que buscaban inversión definitiva y los entregaba a los empresarios que necesitaban de ellos para fines obtenibles a largo plazo.

De conformidad al Art. 34 de la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares: "Las sociedades de crédito hipotecario estarán autorizadas para garantizar la emisión de cédulas representativas de hipoteca". En la práctica, las personas dueñas de inmuebles por medio de acta notarial pueden

constituir un crédito hipotecario a su cargo, en garantía del - cual hipotecan sus bienes raíces. En dicha acta, cuyo contenido es una declaración de voluntad unilateral del que se constituye deudor, se establece en cuantas cédulas quedará dividido el crédito e interviene la Comisión Nacional Bancaria además del representante autorizado de la sociedad o banco, éste con el objeto de certificar la existencia y valor de las garantías y para prestar su aval en cada una de las cédulas y aquella para asegurar la operación. No obstante ser las cédulas hipotecarias mexicanas títulos emitidos por particulares, los nombres y circunstancias de éstos carecen de importancia, ya que son conocidas por la institución de crédito que las pone en el mercado. No existe asambleas de tenedores de cédulas porque el Banco además de avalista tiene la calidad de representante común obligado de dichos poseedores. El Art. 881 del nuevo Proyecto de Código de Comercio aclara que las acciones derivadas de la cédula son: 1) hipotecaria contra el deudor principal y; 2) cambiaria directa contra el Banco avalista.

La actual legislación salvadoreña no regula la emisión de bonos generales, bonos comerciales, ni bonos hipotecarios, entendiéndose estos últimos como aquellos emitidos por las instituciones de crédito hipotecario, pero sí la emisión de cédulas y certificados hipotecarios por parte del Banco Hipotecario de El Salvador. La ley de creación del INSAFI regula la emisión de bonos hipotecarios y prendarios y de los certificados de participación, llamándose así a los primeros según que la garantía de que gozan sea hipoteca o prenda y debiendo ser autorizada cada emisión por el Poder Ejecutivo en los ramos de Economía y Hacienda.

Conforme al Proyecto entre las operaciones que sólo podrán ser practicadas por instituciones bancarias se encuentra la

emisión de obligaciones bancarias (Art. 1191-III), obligaciones que pueden consistir en cédulas hipotecarias o bonos bancarios y que solo podrán ser emitidas por los bancos que realicen operaciones de crédito hipotecario, diferenciándose en materia de garantías, porque las cédulas concederán garantía preferente a sus titulares sobre la totalidad o una parte de los créditos hipotecarios constituidos a favor de la entidad emisora y en cambio la de los bonos bancarios consistirá en una hipoteca directamente constituida a favor de los titulares, por la persona a quien el banco acredita el importe de la emisión, o sea que, a diferencia de la regulación que sobre el particular hace la legislación mejicana, la garantía de las cédulas será indirecta y la de los bonos bancarios directa (Artos. 1234 y 1237). El Proyecto también hace referencia a los bonos generales y a los comerciales, pero indica en el Art. 1240 que se regularán por una ley especial.

Actualmente la Ley del Banco Hipotecario de El Salvador establece en el Capítulo V, Art. 53 No. 2o. "El Banco podrá hacer las operaciones siguientes: Emitir sus propias obligaciones en forma de cédulas y certificados hipotecarios y otros títulos". El vencimiento de las cédulas podrá ser indeterminado o fijo, no pudiendo en el último caso ser menor de tres años; el de los certificados será fijo y no podrá pasar de tres años. El límite máximo de la emisión de cédulas está determinado en el Art. 58 y el de los certificados en el Art. 81 inciso 2o. La garantía de las cédulas consiste en: los créditos hipotecarios de plazo mayor de tres años, el Fondo de Garantía del banco y en la responsabilidad subsidiaria e ilimitada del Estado, o sea que la garantía hipotecaria de las cédulas es colectiva (Artos. 62 y 64), al igual que la de los certificados, que consiste en

los créditos hipotecarios con plazo de tres años o menos (Art. 81 inciso 2o.).

La forma como opera la emisión de cédulas hipotecarias actualmente y como operará aún conforme al Proyecto de Código de Comercio, es totalmente distinta de como funciona de acuerdo con la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, ya que en nuestro medio es el Banco Hipotecario y lo serán los bancos que realicen operaciones de crédito hipotecario, quienes tendrán la calidad de emisores y en cambio de acuerdo con la ley mejicana los emisores son los particulares, en consecuencia, en Méjico el Banco tiene la calidad de avalista. Conforme al Proyecto en el caso de los bonos bancarios (concretamente de los bonos hipotecarios), el hipotecante o sea el particular, será quien firmará los títulos como avalista del emisor. De acuerdo con la regulación que la ley vigente hace de las cédulas hipotecarias y tal como están reglamentadas en el Proyecto, los hipotecantes no tendrán la calidad de avalistas, sino que la garantía de dichos títulos es y será indirecta.

Recapitulando, podría concluirse que en El Salvador, aparte de los bonos emitidos por el Estado directamente, por las instituciones oficiales autónomas y por algunas personas privadas (no naturales), las cédulas hipotecarias son también una especie de bonos caracterizada por la especial garantía de que disfrutan y que actualmente solo pueden ser emitidas por el Banco Hipotecario. Lo mismo podría concluirse respecto de los certificados hipotecarios, ya que en ambos casos los títulos son emitidos en serie y representan partes alícuotas de una deuda social.

Respecto de los bonos de prenda, cabe repetir las mismas razones que aduce el profesor Rodríguez Rodríguez para no considerarlos obligaciones y aclarar que se trata de títulos valores

res accesorios de los certificados de depósito, cuya naturaleza es mixta.

En cuanto a los bonos sin intereses a que hacía referencia la Ley de Fundación del Banco Central de Reserva, se trataba de bonos emitidos por el Gobierno de El Salvador a favor del mencionado banco, cuya cuantía era equivalente a los valores del Banco Agrícola Comercial no aceptables por el Banco Central de Reserva, conforme a sus Estatutos, y que por ese motivo habían sido transferidos a la Cuenta Especial Depositaria del Gobierno, más los valores no aceptables por la misma razón, que le habían sido transferidos de acuerdo con los convenios de renuncia de la facultad emisora, celebrados entre los bancos Salvadoreño y Occidental y el Gobierno, o sea que cada bono representaba una parte de la deuda que el Gobierno tenía para con el Banco Central de Reserva y por lo tanto se trataba de un caso de emisión de bonos de la deuda pública, caracterizados porque no devengaban intereses.

Los llamados por algunas leyes especiales Letras del Tesoro y Bonos del Tesoro son simplemente bonos de la deuda pública. Su distinto nombre carece de mayor importancia y obedece a que en tal forma se les quiere distinguir de los emitidos por las personas privadas y el de los primeros alude a su plazo de vigencia especialmente corto.

Las Letras de Tesorería en cambio no pueden considerarse como bonos u obligaciones negociables, sino que más bien es un medio de pago o una orden de pago extendida por el Gobierno. Así, en el caso de la primera emisión de bonos hecha por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa, el Gobierno se obligó a adquirir los que el público no hubiera comprado al transcurrir cuatro meses de haber sido puestos en venta y en pago de los bonos se obligó a dar a la Comisión Letras de Tesorería

del 5% anual, pagaderas incondicionalmente y a la vista, a medida que necesitara recursos.

Los Pagarés del Tesoro, cuya emisión fue autorizada por la Ley de Financiamiento de las Obras de Rehabilitación y Desarrollo del Valle de La Esperanza, constaban de dos series y revestían las características formales que contienen la mayoría de bonos emitidos por las personas de derecho público, pero no eran propiamente bonos sino un medio ideado para obtener rápidamente recursos económicos del Banco Central de Reserva. Fueron cancelados a corto plazo (tres años), con los recursos obtenidos por la colocación de los bonos emitidos también en dos series, con plazos de vencimiento de veintitrés y veintiocho años.

Conforme al Proyecto las cédulas hipotecarias y los bonos bancarios, estos últimos con las modalidades de bonos hipotecarios, bonos generales y bonos comerciales, tendrán la calidad de títulosvalores representativos de fracciones de un crédito colectivo a cargo de la institución emisora. No así los bonos de caja de que habla el Art. 1209, que serán emitidos como resultado de una operación individual.

#### 19. ANTECEDENTES HISTORICOS.

Las investigaciones realizadas en el campo de la historia han hecho concluir a muchos comentaristas que las primeras emisiones de bonos fueron hechas por el Estado, es decir, que aparecieron esos títulos para documentar empréstitos estatales.

Según Rodrigo Uría el origen de las obligaciones como títulos representativos de un empréstito colectivo, acaso pueda remontarse a la alta Edad Media. A principios del siglo XIV se encuentran huellas no solo de ellos, sino también de la organización de los obligacionistas en asociaciones. Según Escarra -

un empréstito colectivo hecho a Génova fue garantizado por los ingresos provenientes de ciertos impuestos. Esta garantía estaba manejada por Consoli, en tanto que dos categorías de mandatarios se dividían la administración de la deuda. Por su parte el estado genovés intervenía por unos visitadores que ejercían el *officium assignationis*.

Ha sido el apareamiento y difusión de las sociedades anónimas lo que ha determinado a su vez el auge de las emisiones de obligaciones por parte de las personas privadas. Con sobrada razón afirma por lo tanto Rivarola, que en la evolución económica del siglo XIX "frente a una asociación de capitales para una empresa o trabajo cualquiera ha surgido la asociación de capitales para facilitar en préstamo a aquellas empresas comerciales o industriales"

Su empleo por las sociedades mercantiles está ligada al apareamiento de las compañías de ferrocarril; éstas fueron las que dieron impulso a la operación en la forma que hoy es habitual y fue por lo tanto en las disposiciones legales ordenadoras de esas compañías donde primero se encuentra una regulación de las obligaciones aunque sea en forma fragmentaria y parcial.

Regulaciones sistemáticas aparecen en Austria, ley de 24 de abril de 1874; en Alemania, ley de 5 de diciembre de 1889; en Portugal, Reglamento del 27 de mayo de 1897. En Méjico el 29 de noviembre de 1897 fue dictada la Ley de Emisión de Obligaciones y Bonos, que a juicio del profesor Rodríguez Rodríguez es una de las mejores que se han dictado sobre esta materia. En Argentina la ley No. 8875 aprobada en 1912 y en España la Ley de Sociedades Anónimas en vigencia desde 1951, regulan ampliamente la operación en comento.

En nuestro país será en el nuevo Código de Comercio, cuya dictación ya se hace indispensable, en donde por primera -

vez aparecerá regulada la emisión de bonos.

Para destacar la importancia que modernamente reviste - la emisión de obligaciones, citaré las palabras del doctor Meyer Pellegrini, autor del Anteproyecto de la ley argentina, en su informe: "Gracias al debentur se han hecho la mayor parte de los ferrrocarriles y se han formado las grandes empresas de luz y vialidad en nuestro país. Y no hubiera sido posible proceder de otro modo, porque el capital en acciones es caro, puesto que, en compensación del álea que corre, exige un dividendo crecido. El capital barato solo se consigue pagando un interés fijo y garantizando el reembolso a término fijo. Es así como los ferrocarriles argentinos que han invertido más o menos 900 millones de pesos oro en la República, han levantado para esas construcciones - la suma de 372 millones de pesos oro en debentures, lo que equivale a un 70% de su capital en acciones y sin hablar de las empresas de luz eléctrica y de tranvías cuya emisión de debentures es muy considerable". Y este informe en 1911 .....

La influencia de las sociedades anónimas en el desarrollo de las obligaciones, ha sido especialmente notable en Francia a partir de 1850, de tal modo que en menos de un siglo se ha multiplicado por cien el número de emisiones y el capital representado por las mismas.

La repercusión que en el campo del desarrollo económico ha producido el notable desarrollo de la emisión de obligaciones, queda confirmada con las citas hechas. Quiero agregar solamente que para el florecimiento de tal operación y para lograr su incremento de parte de las personas privadas organizadas como sociedades de capitales, es necesario también crear una regulación legal adecuada y un mercado de valores.

## 20. NATURALEZA JURIDICA DE LA EMISION DE BONOS.

En páginas anteriores he hablado sobre la naturaleza jurídica de los bonos u obligaciones negociables como títulos-valores y dije que no obstante incorporar un derecho de crédito, es más conveniente concluir que se trata de títulos de participación.

Voy a referirme ahora a la naturaleza jurídica del acto de donde se deriva o en que se asienta la creación de los mismos.

a) Causas a que obedece la emisión de bonos. La necesidad de recursos económicos obedece fundamentalmente a dos motivos; o bien el negocio explotado por la empresa es tan lucrativo que amerita ampliarse, o bien las operaciones no han sido muy afortunadas y se hace necesario hacer nuevas inversiones a fin de levantar el nivel económico de la empresa.

Existen dos formas de procurarse nuevos recursos: por el aumento del capital social o por emisión de obligaciones, pero solo en vista de una situación concreta es posible determinar cual de las dos expedientes es el que conviene adoptar, ya que ambos ofrecen ventajas y desventajas.

Para aumentar el capital pueden seguirse varios caminos: a) emitir nuevas acciones; b) aportar nuevos recursos sin emitir nuevas acciones, o sea, adicionando el valor de las acciones existentes en la medida de la cuantía de la nueva aportación; c) conversión de las reservas en acciones y; d) conversión de obligaciones en acciones. Han reglamentado este tipo especial de obligaciones que dan derecho a sus tenedores para convertir sus títulos en acciones y para convertirse ellos de obligacionistas en accionistas: Alemania por Ley de 1937; Fran

cia por decreto de 1953; España en la Ley de Sociedades Anónimas de 1951; Méjico por decreto de 29 de diciembre de 1962, que agregó el Art. 210-b a la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito y el Proyecto consagra la conversión de obligaciones en acciones como una forma de aumentar el capital social mediante la emisión de nuevas acciones, al consagrar en el Art. 178- que "El pago de las aportaciones que debe hacerse por la suscripción de nuevas acciones, puede realizarse: II. Por compensación de los créditos que tengan contra la sociedad sus obligacionistas u otros acreedores". En este caso de conformidad al Art. 179 inciso 2o. el pago se considerará como pago en numerario.

b) La emisión de obligaciones no aumenta el capital social. A esta conclusión llegan la mayoría de tratadistas. En realidad la emisión de obligaciones lo que viene a aumentar es el patrimonio social, es decir, los medios de que dispone la empresa para lograr el cumplimiento de sus fines. En el aspecto legal, salvo en los casos de sociedades de capital variable, para aumentar el capital social es necesario modificar la escritura de constitución de la sociedad, consignándose en la nueva el procedimiento de que se ha hecho uso para aumentarlo y las legislaciones no consagran la emisión de obligaciones como forma de aumentar el capital social. Y no puede menos que ser así, ya que el dinero obtenido no ingresa definitivamente, sino que temporalmente, ya que al vencerse el plazo de la emisión tiene que ser reintegrado de nuevo a quienes lo aportaron.

c) Naturaleza de la emisión de bonos. Esa operación en virtud de la cual las sociedades anónimas en algunos países, las por acciones en otros e inclusive otras personas de derecho privado que tienen personería jurídica recurren al crédito público

para procurarse los capitales que necesitan, ha sido objeto de estudio de parte de los tratadistas de derecho mercantil, quienes han calificado la naturaleza jurídica de la relación causal: a) como resultado de un préstamo que se hace por los obligacionistas a la sociedad; b) como un contrato sui generis o préstamo aleatorio; c) como un préstamo colectivo; d) como una compraventa que la sociedad hace de sus obligaciones e incluso se pensó en un principio que se trataba de una sociedad y por lo tanto se negaban intereses a los obligacionistas cuando no habían ganancias.

Al confirmarse la falsedad de la tesis que sostenía que la naturaleza jurídica de la relación causal era la de una sociedad, los alemanes formularon la de la venta de créditos contra sí mismos, la que viene a forzar las ideas tradicionales, ya que sería una venta de un crédito, no con la facultad de adquirir lo de nuevo dentro de cierto plazo como ocurre en la venta con pacto de retroventa, sino con la obligación ineludible de comprar de nuevo los créditos vendidos.

Tal teoría no fue aceptada por los franceses, quienes formularon primero la del contrato sui generis o préstamo aleatorio y luego la del crédito colectivo. Hicieron consistir el álea en el hecho de que al verificarse la amortización por sorteos, el obligacionista ignora la fecha en que su derecho de crédito ha de ser satisfecho, pero esta tesis es criticable porque el préstamo podría considerarse aleatorio, sólomente que existiera incertidumbre en la satisfacción de la obligación y sobre este punto que es el determinante no existe incertidumbre alguna. En efecto, existe absoluta seguridad de que el capital será reembolsado a más tardar dentro de cierto plazo y la posibilidad de que pueda ser reintegrado antes.

La teoría del préstamo colectivo es también de origen francés, pero lo colectivo del préstamo ha sido fundado

por los autores en diferentes aspectos, como más adelante explicaré.

Antes quiero señalar que varios comentaristas, entre ellos Joaquín Rodríguez Rodríguez, afirman, que es necesario - distinguir la relación causal considerada en abstracto, de las diferentes formas que puede revestir la relación causal. Para confirmar que el negocio jurídico en base al cual se realiza - la emisión puede ser de diversa naturaleza (un préstamo, una - compraventa, etc. etc.) y que independientemente de ese negocio jurídico, en la base de toda emisión se encuentra siempre una operación de crédito, cita el Art. 1o. inciso 2o. de la -- Ley de Instituciones de Crédito de 19 de marzo de 1897 que dice: "Representan solamente la parte individual de cada obligacionista en el crédito constituido por el contrato que origina la emisión, el que, no obstante ésta conservaría el carácter - jurídico que le dieron las leyes"

Volviendo al punto de las razones que se invocan para considerar el préstamo como "colectivo", Thaller estima que entre los obligacionistas por el solo hecho de serlo y con independencia de todo acto voluntario, queda constituida una sociedad y que por lo tanto debe hablarse de crédito colectivo. Esta fundamentación ha sido rebatida argumentando que se basa en dos ficciones, la primera, consistente en estimar que entre los obligacionistas se forma una sociedad y la segunda, en crear que el préstamo es hecho por esa sociedad a la entidad emisora, cuando en realidad es hecha por cada uno de los tenedores de - bonos.

Según Garo el préstamo es colectivo porque se concluye entre la sociedad y un conjunto de prestamistas o debenturistas. Fernández, citado por Garo, concluye que la teoría del

préstamo colectivo solo puede aceptarse cuando la emisión queda totalmente cubierta, pues cuando no alcanza a colocarse, aún cuando en el contrato o en la ley no se disponga lo contrario, la emisora debe devolver a los suscriptores el dinero recibido, por analogía de lo que determina la ley en relación con las acciones. Garo y Rodríguez Rodríguez están en desacuerdo con esta última posición. Para el segundo la suscripción de obligaciones es simplemente un acto de adhesión, por el cual el suscriptor admite todas y cada una de las condiciones señaladas -- por la sociedad emisora. Para ambos es más importante el hecho de que la ley regula el procedimiento colectivo desde los trámites preliminares -otorgamiento del contrato o escritura de emisión- hasta la finalización del pago del préstamo de modo colectivo.

En lo particular considero que quien en mejor forma - y con argumentos más sólidos ha defendido la teoría del préstamo colectivo, aceptada por la ley mejicana y por el Proyecto de Código de Comercio en forma expresa (Artos. 208 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito y 677 del Proyecto), ha sido - Joaquín Rodríguez Rodríguez al afirmar que: "Para poder hablar de crédito colectivo no basta una pluralidad de personas que -- concedan crédito a la sociedad, es necesaria la unidad jurídica del negocio creador".

Para concluir que se trata de un crédito colectivo, - merece tomarse en cuenta, aparte de la unidad jurídica del acto creador, la forma en que el legislador ha regulado el ejercicio de los derechos de los obligacionistas. Así, al consultar las legislaciones de varios países: Méjico, Argentina, España e Italia por vía de ejemplo, puede apreciarse que se les exige que nombren un representante común, que se han reglamentado en for-

ma bastante detallada las asambleas generales de tenedores de bonos, estableciéndose que las decisiones tomadas por mayoría obligan a los ausentes y a los disidentes, que dichas decisiones deben ser ejecutadas por medio del representante común y permitiéndoles que ejerciten sus derechos y acciones individualmente, sólo en el caso que sobre el particular no se hubiere tomado acuerdo en junta general, llegándose en algunos países, como ocurre en Argentina, a prohibir la actuación aislada de los debenturistas en todo caso.

## CAPITULO IV

### COMENTARIOS AL CAPITULO DEL PROYECTO DE CODIGO DE COMERCIO RELATIVO A BONOS.

SUMARIO: 21. Personas que pueden emitir bonos y leyes por las cuales se rigen. 22. Límites de la emisión. 23. Autorización de la emisión. 24. Escritura de emisión. Contenido. 25. Contenido de los bonos. 25-A Formas en que pueden ser emitidos y ventajas que ofrece cada una. 26. Sindicato de Obligacionistas. 27. Juntas generales de tenedores de bonos. 28. Representante común de los obligacionistas. 29. Reembolso de los bonos.

#### 21. PERSONAS QUE PUEDEN EMITIR BONOS Y LEYES POR LAS CUALES SE RIGEN.

De conformidad al Art. 678 del Proyecto de Código de Comercio, "Solo podrán emitir bonos:

- I- El estado y el municipio
- II- Las instituciones oficiales autónomas
- III- Las sociedades de economía mixta y las instituciones de interés público.
- IV- Las sociedades de capitales
- V- Las asociaciones, corporaciones o fundaciones que tengan personería jurídica".

De las mencionadas, las comprendidas en los tres primeros numerales, si aceptamos una clasificación bastante corriente en materia de personas jurídicas, corresponden a las llamadas de derecho público, y las agrupadas en los dos últimos a las personas jurídicas de derecho privado.

Las primeras, excepción hecha de las sociedades de economía mixta y de las instituciones de interés público, de acuerdo con lo prescrito por el Art. 679 del Proyecto, harán la emisión en virtud de leyes especiales y con sujeción a éstas.

Las segundas y además las excluidas en el párrafo anterior, harán la emisión ciñéndose a lo establecido por el Pro-

yecto. Ahora bien, esta regla no es totalmente rígida en lo que se refiere a las sociedades de economía mixta, porque según lo establecido al final del capítulo en comento, cuando en la ley especial de fundación de aquéllas, existan disposiciones diferentes, se aplicarán con preferencia a las contenidas en el capítulo que examinamos.

Si recordamos que las sociedades de economía mixta tratan de armonizar los intereses generales con los particulares, y que unas veces prevalecen los primeros sobre los segundos y otras éstos sobre aquéllos, se justifica el que en algunas ocasiones - se rija la emisión por las disposiciones del Proyecto y otras por leyes especiales.

Comparando la legislación en comento con las regulaciones que sobre emisiones de bonos existen en otros países, resulta la nuestra bastante completa. En efecto, antes de que entrara en vigencia en ESPAÑA la Ley de Sociedades Anónimas (1951) no existían reglas generales que regularan las emisiones de bonos, pero la mayoría de tratadistas concluían, después de citar disposiciones aisladas del Código de Comercio Español, que podían emitir obligaciones las sociedades mercantiles o industriales de toda índole -no solo las anónimas- y aún los comerciantes individuales. Afirmaba Langle y Rubio por ejemplo, que, también existen en el Código de Comercio Español, normas particulares sobre la emisión de obligaciones por parte de determinadas compañías, - como las de crédito, las de ferrocarriles y demás obras públicas y las de crédito territorial y que ante los vacíos de la legislación, la práctica judicial recurre en cada litigio a las condiciones que se establecieron al hacer la respectiva emisión y aplica las reglas del derecho común.

No obstante que no existían limitaciones, solamente la

sociedades anónimas llevaban a cabo esas operaciones financieras, como puede apreciarse del informe emitido por los redactores del Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas que dice: - "Aún cuando los comerciantes individuales o las sociedades mercantiles de cualquier índole, están legalmente facultadas para crear esta clase de valores mobiliarios, la experiencia enseña que sólo las sociedades anónimas recurren con frecuencia a esta operación financiera para la obtención de cuantiosos recursos económicos. La realidad es que la emisión de obligaciones se considera generalmente por la doctrina y por la jurisprudencia como una modalidad de empréstito especialmente adecuada para las empresas mercantiles constituidas en forma de sociedad anónima, por ser esta clase de empresas la más apta para la explotación de los negocios concebidos en gran escala".

En ARGENTINA, según el Art. 1 de la ley 8875 sólo - pueden emitir "debentures": las sociedades anónimas y las en comandita por acciones, en lo que respecta a entidades comerciales, y las administraciones autónomas del Estado, en el orden administrativo propiamente dicho, como por ejemplo los bancos nacionales, las empresas de transportes explotadas por el Estado, etc.

En ITALIA están autorizadas para emitir obligaciones las sociedades por acciones.

En INGLATERRA y FRANCIA toda clase de sociedades, pero no las personas naturales, si bien las leyes de 30 de octubre de 1935 y 4 de marzo de 1943, dictadas en Francia, establecen limitaciones consistentes en prohibir a las sociedades emitir obligaciones mientras no hubieren publicado su primer balance, salvo ciertas excepciones, así como tampoco mientras no hubiesen integrado totalmente su capital.

En MEJICO, están facultadas para emitir bonos: a) las sociedades anónimas; b) las empresas concesionarias de transportes y; c) las instituciones de crédito. La emisión de las primeras se rige por la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, - de las segundas por la Ley de Vías Generales de Comunicación y las de las últimas por la Ley de Instituciones de Crédito.

En Argentina ocurre que tanto las sociedades anónimas y las en comandita por acciones, como las instituciones oficiales autónomas están sujetas a una misma regulación en cuanto a las emisiones de bonos, lo que ha motivado las críticas de algunos comentaristas que opinan que las últimas no debieran haber quedado comprendidas en la ley No. 8875, porque aunque las administraciones autónomas del Estado actúen como comerciantes no pueden llegar a tener la calidad de tales, por lo que no son susceptibles de ser declaradas en quiebra, ni tampoco ser objeto de la mayoría de procedimientos ejecutivos autorizados por la ley, como la incautación de sus bienes, la sustitución de sus autoridades, etc.

según el autor del proyecto de la ley citada, doctor Meyer Pellegrini, si las entidades autónomas dejaran de cumplir las obligaciones adquiridas al hacer la emisión, el Estado las evitaría facilitando los fondos necesarios. En vista de esta solución, el comentarista argentino Francisco J. Garo cree que hubiera sido más lógico y conveniente que el Estado les proporcionara directamente los fondos, economizándose así el procedimiento de la emisión. Concluye Garo: "Tal es lo que, por otra parte, ocurre con frecuencia en la actualidad"

En lo personal me parece más correcto el sistema que sigue el Proyecto, al enumerar las personas que pueden emitir bonos, aclarando luego que unas se regirán por leyes especiales,

como al principio dije, y otras por las disposiciones contenidas en el mismo. Por otra parte, al no facultar a las personas físicas para emitir bonos, se ha confirmado más todavía la función económica que tal operación desempeña, por lo que al mismo tiempo está bien permitirles ese recurso para procurarse fondos no solo a las sociedades anónimas, sino también a las sociedades de capitales en general y a las asociaciones, corporaciones o fundaciones con personería jurídica.

## 22. LIMITES DE LA EMISION.

Existen tres corrientes doctrinarias sobre el particular, es decir, sobre si debe o no fijarse un límite al monto de la emisión. Son ellas:

- 1a.) Sostiene que no debe fijarse ninguna clase de límite, máximo ni mínimo, sino que debe permitirse una absoluta libertad en la emisión de obligaciones negociables o bonos. Este sistema ha sido aceptado por la legislación francesa y la argentina, si bien en la primera hay otras exigencias, cuales son, que la sociedad emisora haya verificado el balance correspondiente al primer ejercicio social y - que el capital social haya sido pagado en su totalidad.
- 2a.) Es la de los que se inclinan por establecer un límite al monto de la emisión, una proporción entre el capital acciones y el capital-obligaciones. Dentro de esta segunda corriente hallamos dos variedades, pues algunas legislaciones establecen que la emisión no puede sobrepasar - al capital social desembolsado o que ha sido pagado y otras en cambio permiten que la emisión alcance como máximo el capital social, aún cuando no haya sido aportado - en su totalidad. Dentro de este sistema se encuentran al

gunas novedades como el Art. 113 del Proyecto de Ley de Sociedades Anónimas de España, que disponía que las emisiones no podían ser inferiores a un millón de pesetas, con el objeto seguramente de que sólo las empresas económicamente fuertes pudieran echar mano de ese recurso. El sistema en comento fue adoptado por la ley belga de 1873, modificada en 1913; por la ley austríaca de 1889; por el código portugués, Art. 195 y siguientes; por el Art. 2410 del código italiano de 1942 y por el Art. 212 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, dictada en Méjico en 1932.

- 3a.) Esta última corriente es de carácter ecléctico, porque acepta la limitación de la emisión de bonos u obligaciones negociables pero no en una forma totalmente rígida, ya que permite que la emisión supere al capital social, siempre que el excedente esté debidamente garantizado. Así, el Art. 171 Inc. 1o. del antiguo código italiano - disponía que la emisión de obligaciones no debía sobrepasar al monto del capital realizado y todavía existente según el último balance aprobado, a menos que la sociedad garantizara el excedente por títulos del Estado cuyo vencimiento correspondiera al de las obligaciones.

El Art. 683 de nuestro Proyecto de Código de Comercio dispone que el límite máximo de la emisión será el capital contable de la entidad emisora, con deducción de utilidades repartibles, que aparezcan del balance que se practique para efectuar la emisión, pero también contempla una excepción, que -- cuando la emisión se haga para cubrir el precio de la adquisición de bienes o la construcción de obras que la sociedad ha contratado, entonces la emisión podrá exceder del capital con-

Finalmente, el capital contable de la entidad emisora, con deducción de utilidades, es el límite legal no de cada emisión aislada, sino de las varias emisiones que pudiera hacer.

### 23. AUTORIZACION DE LA EMISION.

En el aspecto jurídico la emisión de obligaciones ha sido calificada como una compleja operación de tracto sucesivo. Una resolución de la Dirección General de los Registros de España, de 22 de enero de 1929, citada por Rodrigo Uría, dice que dicha operación está integrada "por una serie de actos y requisitos que se extienden desde el acuerdo de creación de títulos a la constitución de garantía, formación de sindicatos, cumplimiento de requisitos legales y expedición material de obligaciones, hasta su lanzamiento al mercado".

Trataré ahora de analizar en forma más detallada el sistema que sigue el Proyecto en cuanto a la forma de autorizar las emisiones.

Aparte de ciertos requisitos de capacidad subjetiva, cuales son que la sociedad esté debidamente constituida e inscrita en el correspondiente Registro de Comercio, presupuestos que no deben faltar, encontramos en otras legislaciones como la argentina y la española, que para que las sociedades anónimas, las en comandita por acciones y las administraciones autónomas del Estado en la primera y las sociedades anónimas en la segunda, puedan emitir obligaciones, es necesario que los estatutos de las mismas lo prevean.

Encontramos pues dos sistemas: 1o.) el que consagra el Proyecto, que es el mismo vigente en Méjico y que consiste en declarar a las sociedades y personas que menciona legalmente autorizadas para emitir debentures y; 2o.) el que de conformi-

dad al Art. 1 de la ley No. 8875 vigente en la república Argentina, establece que las sociedades anónimas "podrán contraer - préstamos contra la emisión de debentures, con o sin garantía, nominales o al portador, siempre que sus estatutos lo autoricen". Este último resulta por supuesto mucho más complicado, porque si los estatutos de una sociedad anónima no preven tal operación y la política financiera de la empresa aconseja que la emisión de obligaciones es el medio más recomendable para superar un desequilibrio económico o para aumentar su capacidad productiva, el único camino a seguirse es o consiste en reformar los estatutos, lo cual requiere quorum y mayoría especiales, publicación de la misma, etc.

Dentro del sistema que sigue nuestro Proyecto también hay que cubrir una serie de formalidades. Las sociedades de capitales deben acordar la emisión en asamblea general extraordinaria, Art. 224 No. 11, si bien en cuanto al quorum y a la proporción de votos necesarios para formar resolución, tanto en la primera como en la segunda convocatoria se regirán por las disposiciones referentes a las juntas generales ordinarias, o sea que en la primera se necesita la mitad más una de las acciones - que tienen derecho a voto y las resoluciones se toman por mayoría de votos presentes y, en la segunda, cualquiera que sea el número de acciones representadas, las resoluciones se toman también por simple mayoría. Claro que por el pacto social podría fijarse un quorum mayor y superior número de votos para formar resolución, pero nunca menos, porque las exigencias del Proyecto - son las mínimas, Artos. 242, 240, 241. En el caso de las asociaciones, corporaciones o fundaciones que tengan presonería jurídica, habrá que estarse a lo que los estatutos de las mismas prescriban.

## 24. ESCRITURA DE EMISION. CONTENIDO.

Una vez acordada la emisión, ésta se autoriza por escritura pública otorgada por las personas que tengan la representación de la entidad o por representantes especiales autorizados al efecto, Art. 684 inc. lo. Esta escritura pública es pues una declaración unilateral de voluntad de la sociedad emisora y su contenido obligatorio de conformidad al artículo precitado, el siguiente:

- "I. Los datos a que se refieren los ordinales I al IV del artículo 681 con inserción: (contenido de los bonos)
- a) Del acta de la junta general de accionistas o de miembros de la entidad, que haya autorizado la emisión.
  - b) Del balance que se haya practicado para preparar la emisión, autorizado en la forma legal.
- II. La especificación, cuando las haya, de las cauciones especiales que garanticen la emisión, con todos los requisitos legales necesarios para constituir las.
- III. La especificación del empleo que haya de darse a los fondos producto de la emisión, en el caso a que se refiere el primer inciso del artículo 683 (comprar bienes o construir obras).
- IV. Indicación de si los bonos son nominativos, a la orden o al portador y todas las disposiciones que sean necesarias con relación a este mismo asunto".

Como puede apreciarse del contenido del artículo en comento, los datos que deben figurar en la escritura de emisión son todos de gran importancia, porque las menciones que de conformidad al Art. 681 deben contener los bonos son breves y para conocer por ejemplo, qué bienes son los que garantizan la emi-

si3n (para el caso que la garantfa fuere hipotecaria), es preciso consultar dicha escritura. En el caso de que hubiere desacuerdo entre el texto de los bonos u obligaciones negociables y el de la escritura de emisi3n y ello diere lugar a reclamos de parte de los tenedores de bonos, ¿cuál de los dos prevalecerá? Vivante refiriéndose a las ventajas que ofrecen los títulovalores abstractos sobre los causales, dice que la circulaci3n de éstos se dificulta, cuanto mayor es la importancia de las referencias al contrato causal y cuanto más difícil sea para el acreedor consultarlo, pero concluye: "El derecho puede atenuar esta causa de desconfianza con un eficaz sistema de publicidad, pero no puede eliminarla; y el magistrado puede cooperar a ello decidiendo que, en caso de contradicci3n entre el texto del título destinado a la circulaci3n y aquel al cual hace referencia, debe prevalecer el primero, porque es preciso proteger la buena fe de los poseedores contra ingidiosas sorpresas". Hay autores también que opinan en sentido contrario, o sea que el texto de la escritura de emisi3n debe prevalecer sobre el del título en circulaci3n, en caso de discrepancia.

Ya dije que en nuestro Proyecto y en el derecho mejicano de conformidad al Art. 213 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, la emisi3n de obligaciones es consecuencia de una declaraci3n unilateral de voluntad. No ocurre lo mismo en Argentina, en donde el Art. 3 de la ley No. 8875 prescribe que "los que intentan emitir debentures deberán celebrar previamente un contrato con uno o varios de los futuros tenedores de debentures", ni tampoco en España, pues de conformidad al Art. 113 al otorgamiento del contrato de emisi3n concurrirán de una parte la sociedad, a través de su órgano representativo y de otro el comisario en nombre de los futuros obligacionistas.

La naturaleza de dicho contrato es para la doctrina italiana y francesa, la de un contrato de préstamo mutuo con características especiales y para la doctrina alemana, la de un contrato de compraventa. Uría concluye que no es posible encajarlo dentro de los moldes tradicionales, que se trata de un contrato de naturaleza y características propias y especiales, el "contrato de emisión". Francisco Garo opina que admitiendo que se trata de un contrato, es necesario advertir sus notables peculiaridades, pues se concluye entre la entidad emisora y una o más personas llamadas fideicomisarios, que ella misma elige y cuyos honorarios también ella satisface, de conformidad a los Artos. 3 y 16 de la ley No. 8875.

El Proyecto es tajante en cuanto ordena que la autorización de la emisión debe constar en escritura pública. Esta exigencia también es natural en las legislaciones que consideran a la emisión como un contrato. Sin embargo, antiguamente en España los Artos. 116 y 117 del Reglamento del Registro de Comercio sólo exigían que constaran en escritura pública las emisiones cuyo pago estaba garantizado por bienes inmuebles o derechos reales; las demás podían hacerse por acta notarial en que constase el acuerdo para hacer la emisión y las demás condiciones, requisitos y garantías de la misma. Tratándose de una operación tan importante, me parece que lo más acertado es exigir siempre el otorgamiento de escritura pública.

Para terminar con este apartado, quiero recalcar que el Proyecto no obstante ser muy semejante a la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito vigente en Méjico, también tiene sus diferencias. Sobre este punto la ley mejicana exige que en la escritura de emisión conste el nombramiento de representante común de los obligacionistas y su declaración de haber comprobado la existencia de los activos de la sociedad creadora, la existencia y

el valor de los bienes que en su caso constituyen la garantía y su declaración de constituirse depositario de los fondos que se obtengan en la colocación de los títulos, cuando tales fondos se dediquen a la adquisición de bienes o a la realización de construcciones para la sociedad. De conformidad al Proyecto en cambio, no puede constar en la escritura pública de autorización de la emisión el nombramiento de representante común de los obligacionistas, desde luego que éste es elegido con posterioridad al otorgamiento de la misma, pero a la postre se obtiene el mismo resultado y en mejor forma. Baso esta afirmación en los hechos siguientes: tanto las legislaciones de los países que califican la escritura pública de autorización de la emisión como un contrato, el contrato de emisión como es llamado en España, como la mejicana, en la que se trata de una declaración unilateral de voluntad de la entidad emisora y en la que el representante común comparece para declarar que se han cumplido determinados requisitos, lo que se persigue es salvaguardar los intereses de los futuros obligacionistas. Pues bien, de acuerdo con los procedimientos indicados es dudoso que el objetivo perseguido se alcance, por la particularidad de que el comisario o representante común de los futuros acreedores es nombrado por quien en la relación jurídica viene a estar en el otro extremo, por quien tiene intereses contrarios.- El procedimiento que contiene el Proyecto para tal efecto está contenido en el Art. 689, el cual establece que será la actual Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras la que deberá comprobar la exactitud de los datos contenidos en el balance, etc., y que una vez comprobado que se han llenado todas las formalidades exigidas por la ley, extenderá constancia a la entidad para que ésta pueda obtener la inscripción

en el Registro de Comercio de la escritura de autorización de la emisión, requisito indispensable para proceder a la creación de los títulos puesto que entre los datos que deben contener figura el número y fecha de inscripción de la escritura de emisión en el Registro de Comercio, Art. 680 No. VIII.

Se protegen así los intereses de los futuros obligacionistas y en mejor forma, porque aparte de evitar las polémicas acerca de si el contrato de emisión es realmente un contrato, se desvanecen de este modo las dudas que provocan el hecho de que el comisario o fideicomisario sea nombrado por la entidad deudora y se garantiza un procedimiento imparcial, al autorizar a una entidad oficial ajena a la operación, para que realice la emisión preliminar que llenan en otros países las expresadas personas.

## 25. CONTENIDO DE LOS BONOS

Dentro del proceso de nacimiento de las obligaciones, que Cervantes Ahumada reduce a tres momentos, encontramos que el segundo lo constituye la causa inmediata, la que consta de: a) - acta notarial de creación y b) creación material de los títulos, que culmina con la suscripción de los mismos.

Las menciones que de conformidad al Art. 681 del Proyecto deben contener los títulosvalores en estudio, son las mismas que la ley mejicana establece para los bonos en general, ya sean emitidos por personas privadas (sociedades anónimas) o por instituciones estatales.

Esos requisitos comunes a todos los bonos, Rodríguez Rodríguez los clasifica en la siguiente forma:

- A) Requisitos personales: a) nombre del obligacionista si es nominativo.
- b) denominación, objeto, duración y domicilio de la sociedad

- c) firma de los administradores auto  
rizados
  - d) firma del representante común de -  
los obligacionistas
- B) Requisitos reales:
- a) capital pagado: activo y pasivo se  
gún el balance
  - b) cuantía, número y valor de las o-  
bligaciones
  - c) interés
- C) Requisitos funcionales:
- a) fechas del pago de los intereses y  
de la amortización o pago de las  
obligaciones
  - b) lugar de pago
  - c) garantías
  - d) lugar y fecha de la emisión

De las menciones enumeradas, solamente una no contien  
pla el Proyecto, la contenida en literal d) de los requisitos -  
personales, o sea la firma del representante común de los obli-  
gacionistas. La razón es que dicho representante ~~es~~ elegido con  
posterioridad a la emisión, concretamente cuando una tercera -  
parte de ésta ha sido colocada.

El Proyecto, al igual que el Art. 210 de la Ley de Ti  
tulos y Operaciones de Crédito, es bastante explícito sobre el  
particular, pues otras legislaciones al referirse a las formali  
dades que deben contener los bonos u obligaciones negociables -  
proceden con brevedad, así el Código Italiano se refiere a ellas  
en el Art. 2413, que las agrupa en cinco numerales, la Ley de So  
ciedades Anónimas de España, en el Art. 111, que consta de siete.  
En cambio la ley No. 8875 que regula la emisión de debentures -  
en Argentina, en el Art. 32 expresa que "deberán contener por lo  
menos las siguientes enunciaciones" y enumera en seguida nueve,  
que son en el fondo semejantes a las que contiene el Proyecto.

Voy a referirme a continuación a cada una de las men-

ciones en particular, comenzando por las que el profesor mejicano antes mencionado cataloga entre las personales.

a) nombre del obligacionista, si es nominativo.

Este requisito, aunque no aparece en el Art. 680, lo encontramos en el Art. 654 . No merece ningún comentario.

b) I. "La denominación, la finalidad y el domicilio de la entidad emisora". Esto constituye lo que podríamos llamar las generales de la persona del emisor. No pueden faltar porque - constituyen la identificación del deudor, del obligado a la presentación que el títulovalor encierra.

c) IX. "La firma de los administradores de la entidad autorizados para ello, en la forma establecida por el Código". No especifica si se trata de firma autógrafa, pero así debe entenderse, ya que además de evitarse por este medio mayores fraudes, si se hubiera querido permitir el facsímil de la firma, por no ser lo corriente, creo que expresamente se hubiera - consignado esa posibilidad.

El tratadista español Rodrigo Uría, al comentar los requisitos que deben figurar en los bonos, dice que unos son esenciales y su falta insubsanable, y otros secundarios y su omisión subsanable. La ausencia o la falta de firma la coloca entre los primeros, por lo que considera nulo y de ningún valor el título que carece de firma. Esta garantiza la autenticidad del bono, la certeza de los datos consignados en el mismo.

Entre los reales quedan incluidos:

a) II. "El importe del capital y la parte pagada del mismo, correspondiente a la entidad emisora, así como el de su activo y pasivo según el balance que se practique precisamente para efectuar la emisión". Estos datos son un indicador para el - inversionista, de la situación económica por que atraviesa - la empresa y al constar en el título facilitan su circulación,

pues permiten a los interesados en adquirirlos informarse - de tales detalles, sin necesidad de tener que efectuar investigaciones mayores.

- b) III. "El importe de la emisión, con especificación del número y del valor nominal de los bonos emitidos".

Siendo el bono u obligación negociable una parte alícuota - de una deuda social, sólo determinando el monto total de - ésta y el número de títulos que la documentan, es posible - conocer que parte de la misma representa. Estos datos tienen valor puramente informativo.

Determinar el valor nominal de los bonos sí es importante, porque puede ser que se coloquen a un precio inferior a su valor nominal, pero el reembolso será siempre de acuerdo con dicho valor nominal.

- c) IV. "El tipo de interés".

Este derecho de carácter patrimonial es de los más importantes de que disfrutan los tenedores de bonos. Se fijan por convenio, no existe límite máximo ni mínimo. La forma de determinarlos puede revestir diversas modalidades. Puede ocurrir que sean invariables durante toda la duración del empréstito, es lo que ocurre frecuentemente en España y también lo que ha acontecido con las emisiones de bonos que en el país han hecho las personas de derecho público.

En otros países como Alemania, Francia, Suiza y Estados Unidos de Norte América los intereses en vez de ser fijos - suelen ser variables. Entre los varios sistemas de intereses variables existe el conocido como "interés aumentable", que consiste en un interés fijo que se percibe en todo caso y que puede aumentar (de ahí su nombre) según sean los resultados obtenidos por la empresa, pero que en ningún momento puede disminuir. Esta va-

riante nació en Francia en los años que siguieron a la primera guerra mundial y la determinación de ese super-interés variable ofrece varias formas.

Existe también el sistema de "cupón variable", dentro del cual a su vez hay variedades. El mayor o menor porcentaje de intereses que se paguen depende también en este caso, de las ganancias más o menos jugosas que la empresa haya obtenido, pues en lugar de un interés fijo, se distribuye un porcentaje de los beneficios que se obtengan. Puede señalarse un máximo, un mínimo, etc., y en caso de que se establezca un mínimo, éste constituye el verdadero interés y si en algún período no pueden pagarse, suele concedérseles carácter acumulativo.

Continuaré refiriéndome a los requisitos catalogados como funcionales. Son Ellos:

- a) V. "Los términos señalados para el pago de intereses y de capital y, en su caso, los plazos, condiciones y manera en que los bonos han de ser amortizados".

Estos datos tienen por objeto indudablemente, facilitar el ejercicio de los derechos de carácter económico.

- b) VI. "El lugar de pago".

En otros países en que esta institución tiene vigencia desde hace varios años, el lugar de pago es frecuentemente las oficinas de la sociedad emisora y no puede variarse por la sola voluntad de ésta. En el caso que se señale el domicilio de la misma, si éste varía no se entiende que se ha cambiado el lugar de pago por la voluntad unilateral de la sociedad. Esto último no constituye problema entre nosotros, desde luego que el Art. 683 inciso 2o. dispone que la sociedad no puede cambiar su domicilio sin el consentimiento de la junta general de tenedores de bonos.

Aunque el numeral en comento está redactado en singular, me

parece que no existe ningún motivo de peso que se oponga a que en vez de un lugar se señalen varios para efectuar el pago de intereses o capital, ya que esto en nada perjudica a los tenedores de bonos y por el contrario es posible que resulten beneficiados con esa medida.

- c) VII. "La especificación de las garantías especiales que se constituyan para la emisión y los datos de las inscripciones relativas en el Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas en su caso".

Debe constar en el título si se trata de garantía hipotecaria, en cuyo caso es preciso citar la inscripción; si se trata de garantía prendaria, pero no es preciso enumerar ni detallar los bienes que constituyen la garantía.

Es posible también que no se haya constituido ninguna garantía especial para respaldar la emisión, ya que no necesariamente deben constituirse, pues en todo caso responde el patrimonio del emisor por las obligaciones contraídas para con los tenedores de bonos, pero es evidente que los bonos se colocarán más fácilmente en cuanto mejor garantizados estén.

- d) VIII. "El lugar y fecha de la escritura de emisión y nombre del notario que la autorizó, así como el número y fecha de inscripción en el Registro de Comercio".

Puede ser que en determinado momento algún obligacionista necesite consultar la escritura de emisión para cerciorarse de datos que le interesen, que desee obtener una copia de la misma, etc. y esto se le facilitará si dispone de datos precisos.

Tampoco debemos olvidar que los bonos deben llevar tal nombre de conformidad al Art. 625 numeral 1., con el objeto de poder distinguirlos fácilmente de otros títulosvalores de igual manera que el número sirve para identificarlos o individualizarlos dentro de cada serie, detalle sobre todo importante para los efectos de amortización.

## 26. SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS.

Haciendo un poco de historia el profesor Joaquín Rodríguez Rodríguez afirma que Escarra ha demostrado que la existencia de un vínculo asociativo entre los obligacionistas se remonta al siglo XIV: que el Banco de San Jorge fundado en la ciudad de Génova en 1409, en el que muchos han visto una forma de sociedad anónima, en realidad se fundó para representar a los suscriptores de un empréstito estatal.

El mismo Escarra ha clasificado las legislaciones que contienen normas sobre obligaciones en tres grupos:

- 1) Las que protegen a los obligacionistas mediante normas que representan una garantía objetiva, como por ejemplo: Noruega, Japón y además Méjico, Bélgica y Brasil.
- 2) Las que dan protección a los obligacionistas mediante su organización voluntaria: sistema de sociedades en Francia y del trust en Inglaterra y Estados Unidos.
- 3) Las que amparan a los obligacionistas reglamentando su organización, la que puede ser transitoria, como sucede en Francia, Italia y España, o permanente, como en Alemania, Austria y Méjico.

Los obligacionistas, individualmente considerados son titulares de fracciones de un crédito colectivo y la defensa aislada de sus intereses es además de costosa, compendiosa. Sin embargo, reconocerles la facultad de sindicarse no resuelve el problema de la protección que debe dárseles, pues en los países que han consagrado el segundo de los sistemas enumerados, generalmente ha ocurrido que los obligacionistas recurrían al expe

diente de la sindicación hasta que se presentaba la catástrofe financiera de la entidad deudora, es decir, tardíamente, cuando muy poco podía hacerse ya. En efecto, mientras los tenedores de bonos no se agrupan, es prácticamente imposible que puedan defender sus intereses comunes, ya que la falta de contacto con la entidad prestataria les impedirá enterarse de su situación económica y prevenir cualquier maniobra fraudulenta. La sindicación voluntaria difícilmente se logra, porque los obligacionistas no solo son numerosos, sino que además se desconocen entre sí, muchas veces tienen sus prespectivos domicilios bastante distantes y de momento más que apreciar las ventajas que representan agruparse y actuar por medio de un representante común, solo imaginan el esfuerzo que tienen que hacer para lograrlo.

El sistema de sindicación obligatoria existe en Alemania y Austria desde fines del siglo pasado y actualmente tiende a extenderse cada vez más. España, por ejemplo, a partir de la ley de 1951 lo ha adoptado y así vemos que los Artos. 113 inciso 2o. y 121 de la Ley de Sociedades Anónimas establecen respectivamente que: "Serán condiciones necesarias la constitución de una asociación de defensa o sindicato de obligacionistas, etc. etc" y, "El sindicato quedará constituido una vez que se inscriba la escritura de emisión, entre los adquirientes de los títulos, a medida que los vayan recibiendo con carácter provisional ..... etc."

La sindicación obligatoria que trae como consecuencia la defensa colectiva, permite que ésta además de ser más energética en su actuación, simplifique los esfuerzos materiales y económicos con mayores probabilidades de obtener mejores resultados. Langle y Rubio reseña así las ventajas de la sindicación obligatoria: "dar al sindicato un régimen inalterable, fijar las rela

ciones entre el mismo y la sociedad emisora, imponer la intervención del uno en la vida de la otra e instituir para aquél unos órganos deliberantes y de gestión, así como los de representación llamados a ponerse en contacto con la entidad deudora". El órgano deliberante es la asamblea de obligacionistas, el de representación y de gestión lo constituye el comisario, quien viene a ser el ejecutor de los acuerdos tomados por la asamblea de obligacionistas.

## 27. JUNTAS GENERALES DE TENEDORES DE BONOS.

Nuestro Proyecto de Código de Comercio en ningún momento nos habla del "sindicato de obligacionistas". Tampoco lo mencionan las legislaciones mejicana, argentina, ni italiana. Estas nos hablan de asamblea general de obligacionistas y reservan el vocablo junta para referirse a las de accionistas. El proyecto por el contrario nos habla de juntas generales de tenedores de bonos, Art. 692.

Pero aunque las legislaciones emplean distintos términos, tales como: masa, comunidad, asociación, reunión o sindicato de obligacionistas, la verdad es que nos encontramos ante una misma realidad y se le llame en una o en otra forma, el problema que representa analizar jurídicamente la constitución de esta agrupación obligatoria, no por ello desaparece y persiste a pesar de las muchas soluciones que han sido planteadas.

Algunos han sostenido que se trata de una sociedad. Así el anteproyecto de Código de Comercio Español de 1926 que consagraba la sindicación voluntaria, salvo algunos casos en los cuales era obligatoria, estimaba que en éstos se trataba de una sociedad; en Francia también las agrupaciones de obligacionistas se denominaban sociedades civiles y como tales confeccionaban -

sus estatutos. Pero así se trate del sistema de sindicación voluntaria u obligatoria, en ninguno de los dos estamos ante una sociedad, primero porque no tienen personalidad jurídica y segundo porque no hay aportes, fin de lucro, reparto de beneficios y menos aún propósitos de realizar actos de comercio. Esta tesis sin embargo ha cobrado vida nuevamente, en vista de que algunos autores han ampliado los conceptos de "aporte" y de "beneficios".

Estiman otros, entre ellos Rodrigo Uría, que se trata de una asociación, afirmación que la mayoría de autores rechazan porque aquellas persiguen fines culturales, deportivos, artísticos y la agrupación de obligacionistas desde que persigue fundamentalmente obtener el reembolso de capital y el pago de los intereses pactados, deja de ser una asociación, ya que éstas tradicionalmente se han caracterizado por no tratar de obtener lucro.

Según Francisco Garo "por eso es preferible afirmar - que se trata de una masa de acreedores reconocida y organizada por la ley, en forma que guarda alguna analogía con la masa de acreedores de la quiebra y concursos civiles". Cervantes Ahumada concluye que "se trata de una asociación de tipo especial y de naturaleza mercantil" Rivarola por su parte estima que el conjunto de debenturistas constituye una entidad económica, a la cual la ley no reconoce personería jurídica, pero espera que le sea otorgada en un futuro no lejano. Otros autores han entendido que la agrupación de obligacionistas solo implica la simple existencia de una colectividad de personas que utilizan un mandatario común, de modo que el solo vínculo existente entre los obligacionistas sería el compromiso de nombrar un representante común y actuar por medio de él.

Finalmente Rodríguez Rodríguez analiza la naturaleza jurídica de la agrupación de obligacionistas en dos supuestos:

a) cuando solo existe una emisión de obligaciones y; b) cuando existen varias series de obligaciones. En el primer supuesto estima que puede hablarse de una cotitularidad o copropiedad de los obligacionistas respecto del crédito colectivo que representa la emisión y en el segundo de una relación legal que los obliga a actuar por medio de un representante, para ejercer determinados derechos.

En lo particular me parece que no es indispensable que el legislador entre a calificar la naturaleza jurídica de la agrupación de obligacionistas o debenturistas, que para lograr proteger a estos acreedores especiales es suficiente que regule lo relativo a las juntas o asambleas generales de poseedores de bonos. Considero que conforme la regulación que hace el Proyecto, la asamblea general de poseedores de debentures es una agrupación de carácter legal, cuyas resoluciones obligan tanto a los disidentes como a los ausentes, cuando han sido tomadas acatando las normas legales pertinentes y también de carácter permanente, porque su funcionamiento de modo intermitente alcanza todo el período durante el cual hay obligaciones aún no canceladas.

No especifica el Proyecto si cada emisión de obligaciones tendrá su representante común y su junta general, como ocurre en la mayoría de legislaciones, pero me parece que para concluir que cualesquiera que fueran las emisiones de obligaciones, todas se reunirán en una sola asamblea general y todas tendrán un solo representante común, sería preciso que expresamente lo permitiera, al igual que lo hace la ley mejicana.

a) Definición. La junta general de poseedores de debentures o asamblea, como la califican otras legislaciones, es el medio a través del cual se producen las manifestaciones de voluntad colectiva y ha sido definida por Uría como "la reunión de obligacionistas en la localidad que se señala previamente, debidamente convo-

cados para deliberar y decidir por mayoría sobre determinados - asuntos de su competencia".

b) Clases de juntas. El Proyecto nos habla de juntas generales de tenedores de bonos en el Art. 692 y de juntas extraordinarias en el Art. 695 y aclara que a las primeras se les aplicarán las normas establecidas para las juntas generales de accionistas y a las segundas las que rigen en las juntas generales extraordinarias de accionistas. En Méjico, España y Francia para el caso, la ley no distingue entre unas y otras, pero los comentaristas concluyen que la distinción puede hallarse a través de la diversa competencia concedida a las asambleas en atención a la importancia de los asuntos a tratar. En España, según Uría, las asambleas extraordinarias exigen convocatoria especial, pero esto - no es lo determinante, sino la naturaleza de los asuntos a tra- tar: modificación de las condiciones de la emisión u otros a- asuntos de trascendencia análoga. En Francia la mayor o menor - importancia de los asuntos a tratar, no se traduce solamente en la diferente forma de convocar, sino también en un aumento de - las mayorías necesarias para tomar acuerdo, además de que en dicho país la competencia de las asambleas se basa en un sistema de enumeración.

c) Convocatoria. Para la primera junta es hecha por la enti- dad emisora, a lo sumo a los seis meses de haberse inscrito la escritura pública de autorización de la emisión en el Registro de Comercio, o antes si ya se ha colocado una tercera parte de la emisión. Las restantes, de conformidad al Art. 690-111, por el representante común.

El objeto de la primera junta es el nombramiento de - representante común sólomente, a diferencia del objeto que la primera asamblea tiene en otros países como España y Méjico, - donde es más extenso, pues en el primero de los nombrados tie-

ne que aprobar o censurar la gestión del comisario, confirmarlo en el cargo o designar la persona que habrá de sustituirlo y establecer el reglamento interno del sindicato.

Esta facultad de convocar está atribuida según las diversas legislaciones a diferentes personas, así en España e Italia corresponde tanto al comisario como a los administradores de la entidad emisora, en Méjico al representante común y en su defecto al Juez de la Instancia del domicilio de la emisora y en Argentina al Juez.

Los porcentajes de los obligacionistas que pueden solicitar la convocatoria también oscilan. De conformidad a los Artos. 692 y 231 del Proyecto es el 5% y si el representante se negare o no la hiciere dentro de los 15 días siguientes a aquél en que recibió la solicitud, queda facultado para hacer la convocatoria el juez de comercio del domicilio de la emisora, a petición de los obligacionistas. El porcentaje que exige el Proyecto es quizás el más bajo pues en Méjico se exige el 10% del total de obligaciones en circulación. En España, Argentina e Italia al igual que en el Proyecto pueden solicitar la convocatoria los obligacionistas que representen 1/20 parte del total de obligaciones no reembolsadas.

d) Formalidades de la convocación. Los requisitos que, bajo pena de nulidad debe reunir la convocatoria están contenidos en el Art. 228 del Proyecto; se anunciará en el Diario Oficial y en otro de circulación nacional, por tres veces en cada uno (Art. 486), ya se trate de junta ordinaria o extraordinaria y por lo menos 15 días antes de la fecha señalada para la reunión. Para el caso que no se cubrieren los requisitos establecidos, los obligacionistas afectados podrían ejercitar individualmente las acciones correspondientes a efectos de obtener la declaración de nulidad de los acuerdos tomados por la junta, Art. -

691-1

e) Derecho de asistencia. En principio lo tienen todos los obligacionistas cuyos bonos no hayan sido sorteados para su amortización (Art. 694), los administradores y auditores de la entidad emisora (Art. 693 inciso lo.). En todas las legislaciones se concede derecho de asistencia a los administradores, pero no a los auditores, sin embargo siendo éstos técnicos y en vista de que la razón por la cual se les permite concurrir es que informen a la junta, para que cuando ésta necesite tomar alguna resolución lo haga plenamente enterada del aspecto contable entre otros, que muchas veces es determinante, es lógico y conveniente que se les permita asistir, pues al concedérseles tal derecho, ambas partes (obligacionistas y emisora) es posible que resulten beneficiadas. El derecho concedido a los administradores es recíproco del concedido al representante común de los obligacionistas para asistir a las juntas generales de accionistas.

En España en donde el sindicato se rige por sus estatutos, Uría se pronuncia por la validez de la cláusula que sólo permitiera la asistencia de los que tienen determinado número de obligaciones, a pesar de las muchas razones que se han aducido en contra, siendo la más importante que esa disposición vendría a constituir una limitación al derecho de voto que la ley otorga. A esta objeción responde el mencionado autor, que el derecho de voto siempre podría ejercitarse, porque los obligacionistas quedan facultados para agruparse a fin de emitirlo. Entre las personas que tienen derecho a asistir a las asambleas de obligacionistas, Uría también incluye a los titulares de derechos de prenda o usufructo sobre las obligaciones, cuando el reglamento interno del sindicato les confiere ese derecho. Conforme el proyecto, me parece que no es posible llegar a la mis-

ma conclusión porque el derecho de asistencia es un derecho personal y aunque en el capítulo de los bonos no hay ninguna regla expresa, me parece que por analogía podría aplicarse el insiso segundo del Art. 132 que prescribe que: "En los casos de depósito regular, comodato, prenda, embargo, usufructo y otros análogos, los derechos personales del accionista serán ejercidos por el dueño de las acciones".

f) Derecho de voto. Cada bono da derecho a un voto, de conformidad al contenido del inciso 3o. del Art. 392. La disposición es así de sencilla porque ya en el inciso 2o. del Art. 680 ha prescrito el legislador que dentro de cada serie todos serán de igual valor nominal y darán a sus tenedores iguales derechos.

En la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito el Art. 209 especifica que el valor de las obligaciones será de \$100.- o múltiplos de tal cantidad, que dentro de cada serie darán a sus tenedores iguales derechos, pero como además no existe una asamblea general de obligacionistas ni un representante común para cada emisión, sino que una sola asamblea general que agrupa a los obligacionistas de todas las series de emisiones, teniendo todos un solo representante común, por eso ha sido necesario que el Art. 221 Inc. 6o. especificara que "los obligacionistas tendrán derecho a tantos votos como les correspondan, en virtud de las obligaciones que posean, computándose un voto por cada obligación de las de menor denominación emitidas".

g) Derecho de representación. Los obligacionistas pueden hacer se representar por otro obligacionista o por un particular que no lo sea. Si en la escritura de autorización de la emisión no se indica la forma de conferirse el poder, deberá hacerse por escrito. El representante común, aún cuando fuera obligacionista no podría hacerse representar, porque el desempeño de su cargo es personal; nunca podría tener la representación individual

de uno o más tenedores, así como no podrían tenerla de conformidad al Art. 694 que regula el derecho de representación, "los empleados, funcionarios o mandatarios de la entidad emisora ni aquellas personas que estuvieren incapacitadas legalmente para ser mandatarios, ejercer el comercio o desempeñar el cargo de representante común". Tampoco podrían hacerse representar los administradores y auditores de la entidad emisora por personas extrañas, a pesar de no haber una disposición expresa sobre el particular, porque su asistencia se autoriza precisamente por razón del cargo que desempeñan, pero sí podría hacerse representar un administrador por otro administrador. A esta misma solución llegan algunos comentaristas españoles, país en donde la situación es más incierta en materia de asambleas de obligacionistas, ya que no existen normas que regulen el lugar de reunión, la forma de deliberar, el derecho de asistencia, el derecho de representación, la forma de hacer constar los acuerdos, etc., y tampoco existe una disposición de carácter general que diga que en ausencia de norma expresa se remitirán a las propias de la junta general de accionistas, como disponen los Artos. 692 del Proyecto, 96 de la ley belga, 2415 del código italiano, el inciso último del Art. 221 de la ley mejicana y también la ley argentina, razón por la cual los españoles recurren a dichas reglas por analogía, cuando en la escritura de autorización de la emisión o en los estatutos del sindicato tampoco se han regulado esos aspectos.

h) Quorum de constitución y porcentajes requeridos para formar resolución. En el Proyecto y en la mayoría de legislaciones, cuando se trata de primera convocatoria la asamblea se instalará si por lo menos han asistido la mitad más una de las obligaciones en circulación y las resoluciones se toman por mayoría y en segunda convocatoria las resoluciones se siguen tomando por

mayoría, pero no importa el número de obligacionistas que concu-  
rran, o sea que no existe un mínimo. Antes dije que en otras le-  
gislaciones no se habla de asambleas ordinarias o extraordina-  
rias de obligacionistas, pero que puede afirmarse que las segun-  
das son aquellas que deciden acerca de las modificaciones del -  
contrato de emisión u otras resoluciones igualmente trascenden-  
tales y para las cuales en España por ejemplo, se exigen más for-  
malidades al hacer la convocatoria y en otros países se exigen -  
mayorías especiales para formar resolución o un quorum mayor de  
asistencia, como sucede en Méjico en donde como mínimo deben a-  
sistir, cuando se trata de p imera convocatoria, el 75% de las  
obligaciones en circulación y las resoluciones se aprueban por  
la mitad más uno, por lo menos, de los votos computables (Art.  
220 inc. lo.).

Conforme al Proyecto es mucho más sencillo el sistema,  
porque las juntas extraordinarias de tenedores de bonos serigen-  
por lo que al respecto se establece para las de accionistas, o  
sea que en primera convocatoria deben estar representadas por -  
lo menos las tres cuartas partes de las obligaciones vigentes y  
las resoluciones se toman por unanimidad, en segunda convoca-  
toria se requiere la mitad más una y para formar acuerdo mayoría  
absoluta y en la tercera convocatoria, la asamblea se instalará  
válidamente cualquiera que sea el número de obligaciones repre-  
sentadas y los acuerdos se tomarán por mayoría absoluta.

En cuanto a fijar la competencia de las juntas genera-  
les de obligacionistas existen dos sistemas: a) enumerar una por  
una las facultades de cada una, es decir, ordinaria o extraordi-  
naria y; b) adoptar una fórmula general. Ambos ofrecen dificulta-  
des y por eso la mayoría de legislaciones consagran un sistema -  
mixto. Así podemos ver que el Art. 695 del Proyecto dice: "De mo-  
do especial, la junta extraordinaria de tenedores de bonos debe-

rá deliberar", lo cual significa que la enumeración no es taxativa. En Argentina y en otros países como España e Italia las enumeraciones también son simplemente enunciativas, porque al final casi siempre hay un apartado como el del Art. 27 de la ley 8875 que dice: "Se convocará a la asamblea de debenturistas cada vez que se requiera una resolución de los tenedores de debentures".

### 23. REPRESENTANTE COMUN DE LOS OBLIGACIONISTAS.

El sindicato de obligacionistas entra en contacto con la entidad emisora por medio de su representante, el que según el Proyecto ostenta el título de representante común, Art. 685, según la ley 8875 vigente en Argentina se denomina fideicomisario y según la Ley de Sociedades Anónimas que rige en España desde 1951, comisario.

Expresa el comentarista argentino Francisco Garo que según Malagarriga, "fideicomisario" es un vocablo de origen germano que en la antigüedad era empleado para designar al albacea o ejecutor testamentario; que es una traducción aproximada de la voz "trustees" que emplea la legislación inglesa y que en general significa, persona en quienes otros confían.

En síntesis pues, el representante común, fideicomisario o comisario, es un representante común de los obligacionistas conforme el Proyecto, de los futuros obligacionistas en otras legislaciones en donde es nombrado para que juntamente con la entidad emisora comparezca a otorgar el contrato de emisión y en todo caso un ejecutor de los acuerdos tomados por la asamblea de obligacionistas.

a) Naturaleza jurídica. Las consideraciones que acerca de la naturaleza jurídica de la persona del representante hacen los comentaristas son muy variadas, sobre todo en aquellos sistemas

en que no es nombrado por los propios representados. Así encontramos que algunos autores analizan la naturaleza jurídica del representante provisional, que es aquel que funge en el período preliminar, que comprende desde que es nombrado por la sociedad emisora hasta que se reúne la primera asamblea de obligacionistas, con facultades para confirmarlo en su cargo o para sustituirlo por otro y también la calidad del representante definitivo, que es el que actúa en el período que asimismo podríamos llamar definitivo y que abarca desde que es confirmado en su cargo por la asamblea dicha o desde que es electo por ésta, hasta que vence el plazo para el cual fue elegido, renuncia o es removido. Serfaty por ejemplo (citado por Garo), opina que con algunas salvedades podría asimilarse durante el primer período a un gestor de negocios ajenos. Rivarola, también argentino, está en desacuerdo con esa opinión. Garo por su parte estima que podría encuadrarse dentro de la estipulación a favor de un tercero. Este mismo autor considera que durante el período definitivo es - en buena parte, no totalmente, un representante de los obligacionistas, afirmación que me parece correcta porque de acuerdo con la ley argentina las funciones del fideicomisario son más - amplias que las que les confieren otras legislaciones, ya que - no sólo tienen que defender los intereses de los obligacionistas, sino también los de los restantes acreedores de la sociedad e - incluso deben poner en orden las finanzas de ésta. En efecto el Art. 22 les indica que deben distribuir el producto de la liquidación o de las ganancias entre los acreedores y debenturistas, según su orden, devolver el remanente a quien corresponda y la administración de la sociedad a sus autoridades. Por esto concluye Garo que aún cuando el fideicomisario es fundamentalmente un representante común de los obligacionistas, debe además considerarse como un funcionario de la ley, que tiene por misión asegurar el mejor cumplimiento de sus disposiciones y las del contra

to frente a eventuales incumplimientos.

El Art. 16 de la ley 3875 expresa que "los fideicomisarios son los representantes legales de los tenedores de debentures y sus deberes se regirán por las reglas del mandato", y - el Art. 17 aclara que además de las facultades comunes a los mandatarios tendrán las especiales contenidas en el Art. 1881 C. - sin necesidad de mencionarlas expresamente, con excepción de las incompatibles con el contrato de empréstito por emisión de debentures, o sea que el mandato dado al fideicomisario reúne características especiales.

La calidad de mandatarios respecto de los poseedores de debentures según Rivarola se retrotrae a la fecha de la celebración del contrato de emisión, porque el Art. 14 especifica que la adquisición del título de debentur importa por parte del adquirente, la ratificación del contrato celebrado con el fideicomisario de acuerdo con el Art. 3.

El Art. 118 de la Ley de Sociedades Anónimas de España dice que el comisario tendrá la representación legal del sindicato y podrá ejercer las acciones que a éste correspondan. Urría concluye que el carácter de fiduciario, es notable en el comisario nombrado por la sociedad como condición precisa para verificar la emisión, pero que esa calidad se transforma y el comisario que venía desempeñando el papel de fiduciario se convierte en un representante legal desde que al constituirse el sindicato y convocar a la asamblea de obligacionistas, ésta lo confirma en su cargo o lo destituye y elige otra persona en su lugar.

La Ley de Títulos y Operaciones de Crédito dice que - es un mandatario, pero según Cervantes Ahumada no lo es aunque la ley lo diga, porque existe antes de que los representados existan. No existe en la ley mejicana un artículo similar al 14 de la ley argentina, pero la verdad es que la adquisición de las

obligaciones importa una aceptación tácita de la declaración de voluntad de la entidad emisora y de la intervención del representante común, aunque esta razón no me parece suficiente para catalogar al representante común como mandatario y menos aún en el período preliminar.

En el período definitivo y además en nuestra legislación creo que efectivamente se trata de un representante.

b) Forma y época de nombrarlo. Conforme lo preceptuado por el Proyecto, el representante común de los obligacionistas será nombrado por éstos en junta general ordinaria de tenedores de bonos, que deberá ser convocada por la entidad emisora cuando se de cualquiera de estas dos circunstancias: a) que como mínimo se haya colocado la tercera parte de la emisión, o; b) que hayan transcurrido seis meses desde la inscripción en el Registro de Comercio de la escritura pública de autorización de la emisión.

Para el caso que la entidad emisora no hiciera la convocatoria, los tenedores de bonos podrán reclamar judicialmente el pago de los mismos, Art. 685 Inc. 2o.

Ya he dicho anteriormente que en otros países como Argentina, España y Méjico, el fideicomisario, comisario o representante común es elegido por la entidad deudora, pero al estar suscrita la emisión quien está obligado a convocar la asamblea de obligacionistas es precisamente dicho fideicomisario, debiendo esa primera asamblea de tenedores de bonos resolver, si el comisario continuará siendo el mismo, o si lo destituirán y en su lugar elegirán a otro. En estos países si el fideicomisario no hiciera la convocatoria que ordena la ley, podrían hacerla en su defecto los administradores de la entidad emisora.

En Argentina existe una modalidad totalmente diferente, porque quien debe hacer la convocatoria no es el fideicomisate,

rio ni los administradores de la entidad prestataria, sino el Juez. Y si bien la ley a quien faculta para elegir fideicomisario es a la institución emisora, en la práctica -según comentarios de varios autores- quien realmente hace la designación es la entidad financiera a quien ha sido confiada la emisión y colocación de bonos entre el público. Es ésta en consecuencia la que debe velar por el éxito de la operación y para tal efecto gestiona para que se incluyan en el contrato las cláusulas que además han de facilitar la misión de la persona del fideicomisario.

En Italia si la asamblea de obligacionistas no nombra al representante, puede nombrarlo el Presidente del Tribunal a petición de uno o varios de los obligacionistas e incluso de los administradores de la sociedad.

El procedimiento que contemplan las leyes de los citados países, como puede apreciarse, es diferente del que señala el Proyecto, el cual, aunque podría calificarse de muy severo es posible que en la práctica de buenos resultados, ya que -siendo la persona del emisor la más interesada en la operación, sería poco probable que dejara de convocar a la asamblea de obligacionistas, porque ello implicaría privarse de los recursos que posiblemente necesite con carácter de indispensables, además de constituir en ese caso, un derroche de tiempo, de energías y de dinero, todos los trámites que ha debido efectuar.

La asamblea que deberá elegir al representante se instalará válidamente al estar presentes en primera convocatoria, la mitad más una de las obligaciones en circulación y las resoluciones las tomará por mayoría absoluta. En Méjico, en cambio, la elección de representante común podría afirmarse que se hace en asamblea extraordinaria, en vista de las exigencias de la ley, -

75% de las obligaciones en circulación y mayoría absoluta para tomar acuerdo.

Otra modalidad que consagra el Proyecto es que no solamente se elige representante común propietario, sino que también suplente. Esto resuelve de antemano el problema que podría plantear la muerte o incapacidad física repentina del representante común, en cuyo caso la ley mejicana faculta al Juez para que nombre un interino, a petición de la entidad deudora o de cualquier obligacionista.

c) Quiénes pueden ser representantes comunes. Pueden ser representantes comunes propietarios o suplentes, un tenedor de bonos o una institución bancaria, Art. 685 Inc. lo.

En otros países como México e Italia, expresamente se consagra que no es preciso que el representante común sea obligacionista, que puede ser un extraño a éstos y esta solución es lógica porque cuando es nombrado el contrato de emisión aún no ha sido otorgado y en ese momento por consiguiente no existe ninguna persona que ostente la calidad de tal.

El hecho de que el Proyecto exija que el representante cuando es una persona natural, sea obligacionista, creo que es lo más indicado, porque entonces actuará con más diligencia, ya que no sólo estará defendiendo intereses ajenos, sino que también propios. En el caso de las instituciones bancarias, por su seriedad y por el control que estarán sometidas, ofrecerán garantía suficiente.

Respecto a la capacidad o a los requisitos que deben reunir los representantes comunes, en algunas legislaciones nada se dice sobre el particular, lo cual se interpreta en el sentido de que basta que reúnan los requisitos que el Código Civil establece para contratar y para poder ser representante. Este caso es el de la ley española.

Otra legislación que regula este punto en forma diferente a la nuestra es la argentina, que como única limitación para ser fideicomisario establece en el Art. 15 que no podrán serlo: "los obligados por los debentures, ni sus representantes, ni los que por contrato tengan participación en las ganancias o pérdidas de la sociedad, con excepción de los accionistas que no posean más de un vigésimo de las acciones emitidas".

Nuestro Proyecto es más estricto porque hace una enumeración de las personas que en ningún caso podrán ser representantes comunes, Art. 686, ya sea porque no reúnen requisitos de confianza, como son las comprendidas en los numerales del 1o. - al 5o., como porque entre sus intereses particulares y los de los obligacionistas existe oposición, como ocurre con las indicadas en los numerales 6o. y 7o.

d) Duración del cargo de representante común y remuneración. La junta general de obligacionistas, en principio, es la que debe fijar el período durante el cual el representante común debe desempeñar tal cargo, pero si omite pronunciarse sobre el particular, se entenderá que lo ha sido para un período de 5 años al cumplirse los cuales podrá ser reelecto, Art. 688. En Italia, la ley establece que el representante común no podrá ser elegido para un período superior a tres años, pero permite que al vencer dicho plazo pueda ser reelegido.

La legislación argentina sigue otro sistema, porque en dicho país la duración del cargo de fideicomisario es indeterminado y depende en cada caso del contrato respectivo.

La legislación española y la mejicana no especifican por cuánto tiempo desempeñará el representante común su cargo, por lo que creo que si en el contrato de emisión o en los estatutos del sindicato también se guardara silencio, tendría que concluirse que lo ha sido para todo el período que durará la opera-

ción. Esto no implicaría que se trata de un representante inamovible, ya que la asamblea de obligacionistas está facultada para acordar su remoción.

La remuneración o retribución del representante común por regla general corre a cargo de la entidad emisora. Así lo dispone el Proyecto y también las legislaciones mejicana y argentina, pero a excepción de ésta, en las otras está permitido que se estipule algo diferente, Artos. 697 del Proyecto y 226 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.

La fijación de esa remuneración de acuerdo con el Proyecto, se determinará por la asamblea general de tenedores de bonos. En Italia ocurre igual. En España este dato aparece en los estatutos del sindicato y ya vimos que los mismos son elaborados por la primera asamblea de obligacionistas. En Argentina la remuneración del fideicomisario se fija en el contrato de emisión, lo que implica que quienes lo acuerdan sean posiblemente la sociedad emisora y la entidad financiera que se hará cargo de la colocación de la emisión.

¿Será correcto que la remuneración del representante común esté a cargo de la entidad emisora? Si analizamos esta cuestión encontraremos argumentos en pro y en contra, ya que si por ejemplo tomamos en cuenta que es representante común de los tenedores de bonos y su actuación redunda especialmente en beneficio de éstos, lo lógico sería que quienes sufragaran sus honorarios fueran ellos precisamente. Por el contrario, si aceptamos que la naturaleza jurídica de la emisión de bonos es la de un contrato de mutuo sujeto a condiciones especiales, entonces se justifica que la retribución del representante común y otros gastos corran a cargo del deudor y no del acreedor. En las legislaciones en las que puede hablarse de representante provisional y de representante definitivo, algunos autores opinan que a

los primeros se justifica que les pague la entidad prestataria, porque particularmente a ella beneficia la actuación del representante y que a los segundos quien debería pagarles son los de benturistas.

Anteriormente he analizado que el representante común es el órgano o el medio de comunicación entre los obligacionistas y la entidad emisora y que su gestión reporta beneficios a ambas partes, por lo que quizás lo más justo sería que su retri bución fuera cubierta por ambas, aunque creo que en este campo es preferible permitir que prime la voluntad de las partes y de jar que la ley obre supletoriamente.

e) Renuncia, remoción y sustitución. Con arreglo al último inciso del artículo 686 del Proyecto, el representante común podrá renunciar ante la junta general de tenedores de bonos, disposición natural, porque siendo la junta general de obligacionis tas la que lo eligió, lo correcto es que ante ella interponga su renuncia. No están limitadas las causas por las cuales podrá renunciar, pero tampoco es posible que una renuncia intempestiva ocasione mayores problemas porque interinamente ocuparía su puesto el representante suplente. Ese eventual problema también está resuelto en Argentina, cuya legislación especifica que el fideicomisario se regirá por las reglas del mandato, lo que implica que aunque renuncie y la renuncia le fuere aceptada no puede abandonar el desempeño de su cargo mientras no se nombre otro que lo sustituya. Es más, como la confianza que merece la persona del fideicomisario es una de las causas que influyen en la adquisición de debentures (adquisición que implica la ratifi cación del contrato de emisión y en consecuencia del nombramien to de fideicomisario), por eso es que el Art. 27 únicamente per mite la renuncia del mismo cuando se debe a causas justificadas a juicio del juez.

La ley mejicana en el segundo inciso del Art. 216 dispone que: "el representante común sólo podrá renunciar por causas graves que calificará el Juez de Primera Instancia del domicilio de la sociedad emisora". La ley española no dice nada, - pero probablemente este punto esté reglamentado en el contrato de emisión o en los estatutos del sindicato.

En el Art. 685 inciso último se determina que la junta general de tenedores de bonos podrá remover en cualquier tiempo al representante común. Me parece que la redacción del mencionado inciso es equívoca y que mejor debió haber dicho que la junta podrá acordar en cualquier momento pedir la remoción del representante común, porque quien decide sobre la procedencia o improcedencia de la remoción, de acuerdo con el Art. 687 es el Juez de Comercio del domicilio de la entidad emisora, o sea que en última instancia de él depende -y no de la asamblea de tenedores de bonos- que el representante sea removido o continúe desempeñando su cargo.

Sobre esta materia la ley argentina dispone que los fideicomisarios podrán ser removidos "sin causa, por resolución de la mayoría de capital de una asamblea de tenedores de debentures legalmente constituida" ó "a petición de uno o varios tenedores de debentures, por causas graves que apreciará el juez libremente". Cree Garo que también debería facultarse a la entidad emisora para pedir la remoción, porque ella también tiene interés en que el fideicomisario proceda correctamente. Remover al fideicomisario sin causa me parece una disposición demasiado extrema y en consecuencia inadecuada para consagrarla en una legislación avanzada, porque lo más correcto es comprobar cargos y en base a ellos tomar resoluciones y no proceder tan severamente sin tener suficiente conocimiento de causa.

La ley mejicana establece que el representante común podrá ser removido en todo tiempo por los obligacionistas, siendo nula cualquiera estipulación en contrario. La ley española, en el Art. 122, que la asamblea de obligacionistas debidamente convocada, se presume facultada para destituir o nombrar al comisario. Dicen los comentaristas que al primer fideicomisario, pero que si puede destituir al primero, o sea al que elige la sociedad emisora, con mucha más razón podrá destituir a los que ella misma elija, porque de lo contrario se volvería inamovible y esto no es posible porque se trata de un puesto de confianza.

No Consagra el Proyecto ninguna regulación en caso de sustitución del representante común. La ley mejicana en cambio, en el inciso tercero del artículo 216 previene que en caso de falta de representante común, si éste fuera una institución de crédito será sustituida por otra institución de crédito y en caso contrario, es decir cuando fuere una persona natural, por la persona o institución que al efecto designen también los mismos obligacionistas. La ley argentina y la española no contemplan ninguna regulación sobre el particular.

f) Obligaciones del representante común. Están taxativamente enumeradas en el Art. 690 y en la escritura de autorización de la emisión.

Casi todas las legislaciones consagran las mismas con pequeñas variantes, así: tienen que convocar a la junta general de tenedores de bonos, presidirla, ejecutar las resoluciones que en las mismas se adopten, asistir a los sorteos en donde se escogerán las obligaciones que han de ser amortizadas, revisar los libros de la entidad emisora para enterarse de su situación económica, asistir a las juntas generales de accionistas, entablar las acciones pertinentes para obtener el pago del capital e in-

tereses debido a los obligacionistas y, en las legislaciones - que establecen como condición necesaria para la emisión de obligaciones la elección del representante común que en nombre de - los futuros obligacionistas comparezca a otorgar el contrato de emisión, ésta constituye su primera obligación.

De las legislaciones a las cuales me he referido en - forma comparativa a través del presente capítulo, es la argenti - na la que ofrece aspectos especiales. En efecto, en dicho país las funciones del fideicomisario van más allá de la representa - ción legal de los obligacionistas y de la defensa de sus parti - culares intereses, y además varían de acuerdo con la forma en - que estén garantizados los debentures.

Considero oportuno aclarar, ya que antes no lo he he - cho, que los obligacionistas están facultados para ejercitar par - ticularmente algunas acciones, concretamente las comprendidas en los numerales I, II y III del Art. 691, pero bajo las condicio - nes siguientes: 1) que sobre el mismo objeto no haya promovido - acción el representante común y; 2) que dichas acciones indivi - duales no sean incompatibles con alguna resolución debidamente - aprobada por la junta general de tenedores de bonos.

La legislación argentina en este punto también varía - y así encontramos que Francisco Garo comentando los derechos y o - bligaciones de los debenturistas, cuando se refiere al derecho - de percibir intereses y de reembolso de capital concluye: "Estas percepciones pueden ser gestionadas extrajudicialmente por los - debenturistas individualmente considerados; pero si no dan resul - tado, no tienen más camino que dirigirse al fideicomisario su re - presentante legal colectivo- para que así lo haga, pues como se ha dicho repetidamente, no les es permitido hacerlo ante la jus - ticia individualmente, cada uno por lo suyo".

## 29. REEMBOLSO DE LOS BONOS.

A través de la compleja operación de emisión de bonos la entidad prestataria obtiene un cuantioso crédito, que por cuantioso precisamente no puede pagarlo de una sola vez ni en un pe ríodo muy corto.

En la escritura pública de autorización de la emisión o escritura de emisión deben constar, entre otras condiciones, los términos señalados para el pago de intereses y de capital y, en su caso, los plazos, condiciones y maneras en que los bonos han de ser amortizados, Art. 681-V en relación con el 684-1. - Por supuesto que el plazo señalado en la escritura de emisión - no es irremediablemente fijo, porque ya hemos visto que la junta extraordinaria de obligacionistas puede, cuando ha sido legalmente instalada, acordar prorrogar el plazo para el pago de intereses o reformar las modalidades de la amortización.

La amortización es una forma de reembolso, consistente en la reducción paulatina de la deuda de conformidad a un plan estipulado de antemano. La amortización produce la extinción del título y hace que su tenedor pierda la calidad de obligacionista y en consecuencia los derechos que la misma involucra.

La amortización por sorteo es la forma de reembolso - más utilizada. Al sorteo deben asistir: el notario, quien levantará un acta "en la que deberá constar el hecho del sorteo, las personas que intervienen en él y el resultado del mismo". Art. - 696; el representante común de los obligacionistas, los administradores de la entidad emisora, los tenedores de bonos autorizados al efecto y un representante de la Oficina de Control de Bancos y otras Instituciones Financieras.

En algunos países en la escritura de emisión y al dorso de los títulos se incluye el cuadro de amortización, a pesar de no ser obligatorio tal requisito.

La amortización fundamentalmente reviste dos formas: la.) consiste en restituir anualmente una parte del importe de todas y cada una de las obligaciones y; 2a.) restituir el importe total de cierto número de obligaciones. Esta segunda forma - admite varias modalidades, porque puede ser que todos los años deban pagarse igual número de bonos, o que en cada período se - destine una suma igual, lo que dará como resultado que cada vez se amorticen más títulos porque los intereses irán disminuyendo.

La amortización por sorteo generalmente se combina con primas o lotes, pagándose las primeras a todas las obligaciones y los segundos solo a algunas de ellas, que podrían ser las que en cada sorteo salieran primero. La primera sería, si se hubieran colocado por debajo de la par, la diferencia entre el valor de adquisición, \$95.00 para el caso, y el valor nominal por el cual deben ser reembolsados, si dicho valor fuere \$ 100.00 o - bien cuando siendo \$100.00 su valor nominal y también éste su - valor de compra, en la escritura de emisión se dijera que al re-embolsarse se pagarían a \$105.00. Sobre el particular el Art. - 682 del Proyecto establece que: "No podrá pactarse que los bonos sean amortizados mediante sorteos por una suma superior a su va- lor nominal, o con primas o premios, sino cuando el interés que haya de pagarse a todos los tenedores sea superior al tipo de in-terés legal". La redacción de este artículo, a mi juicio, ameri- ta una reforma. En primer lugar porque amortizar los bonos por - sorteo por una suma superior a su valor nominal, es una especie de prima, por lo tanto al decir a continuación "o con primas o - premios", es redundante, a menos que dichos términos se hayan em-pleado como sinónimos de "lotes". Sin embargo existiendo cierto consenso entre los autores de derecho mercantil por llamar "pri- mas" a los sobrecargos que se pagan a todos los bonos y "premios o lotes", a los que solamente se pagan a algunos, creo que debió

consagrarse esta fraseología para lograr un fácil entendimiento de la disposición, la que muy bien podría redactarse en los siguientes términos: "No podrá pactarse que los bonos sean amortizados mediante sorteo, con primas o lotes, sino cuando el interés que haya de pagarse a todos los tenedores sea superior al interés legal". La prohibición en estos términos se justifica en cuanto a las primas, porque para los obligacionistas resulta más beneficioso que durante todo el período que dure la operación se les paguen intereses más altos y no que éstos se reduzcan so pretexto de amortizar los bonos con primas, ya que ésta podría ser menor que la suma del porcentaje de intereses disminuidos. Y en cuanto a los lotes, porque como estos se pagan únicamente a cierto número de títulos, se estarían dando a costa de reducir o limitar el derecho de los demás tenedores, a que sus títulos devenguen el interés normal que produce el dinero invertido.

Para el caso que la entidad emisora se atrasara en el pago de los intereses o del capital, el Proyecto concede a los obligacionistas la facultad de entablar la acción ejecutiva individualmente o por medio del representante común, Artos. 691-11 y 690-1. En España, si la sociedad retrazase el pago más de seis meses, el comisario podrá proponer al Consejo la suspensión de cualquiera de los administradores y convocar a la junta general de accionistas, si aquellos no lo hicieren, cuando estime que deben ser sustituidos, aparte de la facultad que tienen los obligacionistas de reclamar judicialmente el pago. En Méjico la ley concede a los obligacionistas para reclamar el pago del capital, acción ejecutiva.

En Argentina la regulación es bastante diversa, pues las acciones concedidas al fideicomisario en caso de retraso o mora en el pago de capital e intereses varían, según ocurra que los debentures estén garantizados con garantía especial, con ga-

rantía flotante o que no estén especialmente garantizados.

El reembolso puede hacerse también por otros medios y en otras formas, a las cuales voy a referirme muy ligeramente para que el presente capítulo no se vuelva interminable.

Pago anticipado: Este no ofrece ningún problema cuando en la escritura de emisión la entidad emisora se ha reservado esta facultad. En caso que nada se haya dicho se impone estudiar y determinar a favor de quién se ha establecido el plazo: si del acreedor, no es posible variarlo por el solo consentimiento del deudor; si es a favor de éste que se considera fijado, perfectamente podría renunciar a su derecho; si es a favor de ambos, que parece lo más probable, pues al acreedor le conviene ganar más intereses -lo que dependerá de que el plazo sea más largo- y al deudor le conviene disponer de un período de tiempo mayor para poder cancelar la deuda, para el caso de que las operaciones no fueran muy afortunadas y no dispusiera a breve plazo del dinero necesario para efectuar el reembolso, en caso de que se concluyera que el plazo ha sido establecido en favor de ambos, repito, el pago anticipado no previsto en la escritura de emisión podría efectuarse sólo que la sociedad y los obligacionistas llegaran a un acuerdo.

Compra en Bolsa. Constituye un procedimiento de amortización cuando la ley prohíbe que las obligaciones adquiridas en tal forma continúen vigentes (a fin de poderse vender nuevamente) y exige que sean canceladas, como ocurre según la legislación española.

Conversión de obligaciones en acciones. En este caso se trata de un pago en especie.

## 29. CANCELACION DE LA ESCRITURA DE EMISION Y DE LAS GARANTIAS.

En atención a lo establecido por el Art. 698 del Pro-

yecto: "La cancelación de la escritura de emisión se hará por escritura pública suscrita por el representante común de los tenedores o, si esto no fuere posible, por un representante del emisor: pero en todo caso el notario deberá dar fé de haber tenido a la vista todos los títulos y cupones debidamente cancelados, o la constancia de la consignación de las cantidades de dinero correspondientes, extendidas por juez competente. Esta escritura se inscribirá en los mismos registros en que lo fue la de emisión". No existe en la ley mejicana una disposición similar. Los tratadistas argentinos que he consultado no traen ningún comentario relativo a la cancelación de la escritura de emisión. Igual silencio guardan los españoles. En lo personal creo que bien pudo haberse autorizado para que la cancelación de la escritura de emisión se hiciera en acta notarial, sobre todo si en igual forma puede hacerse la cancelación de las garantías hipotecarias, cuyo efecto no es menos trascendental. Lo que resulta un tanto imprevisto es que se faculta a un representante del emisor, para que en defecto del representante común otorgue la escritura pública de cancelación, pero se justifica, si tomamos en cuenta que al estar cancelados todos los bonos, los antiguos obligacionistas pierden la calidad de tales y en consecuencia ya no sería posible que el representante común actuara representando a acreedores que ya no existen. En todo caso, el valor de la cancelación de la escritura de emisión no deriva de la declaración que haga el representante del emisor, sino de la fe que da el notario de haber tenido a la vista todas las obligaciones y cupones debidamente cancelados.

Las garantías de la emisión pueden ser canceladas al tenor del Art. 699 del Proyecto: en la misma escritura de cancelación de la emisión o antes. En el primer caso debe hacerse en escritura pública y en el segundo basta que se haga en acta no-

tarial al pie de la escritura de emisión, porque precisamente en ésta es donde se han constituido las garantías.

Vimos que de conformidad al Art. 695-II literal a), - de manera especial la junta extraordinaria de tenedores de bonos deliberará, sobre las proposiciones concernientes a obtener la renuncia total o parcial de las garantías de la emisión. El Art. 699 cuando habla de "previa aprobación de la junta general de tenedores de bonos, con voto favorable de las tres cuartas - partes del capital" y especialmente al agregar "esta última circunstancia deberá constar en el instrumento", me parece que se convierte en una norma especial en relación a los Artos 692 y - 243-V y que en consecuencia, incluso cuando se trate de segunda o tercera convocatoria el acuerdo deberá tomarse por el voto fa vorable de las tres cuartas partes del capital.

La emisión de bonos conforme al Proyecto podría estar garantizada únicamente con los bienes sociales de la entidad deu dora, con hipoteca o con prenda. En el primer caso no habría nin guna garantía que cancelar especialmente porque ninguna se ha- bría constituido y bastaría con la cancelación de la escritura de emisión. En el segundo habría no solo que inscribir la escri tura de cancelación de la escritura de emisión, sino que también obtener la cancelación del gravamen hipotecario, para lo cual - habría que presentar al Registro de Hipotecas el acta de cance- lación otorgada al pie de la escritura de emisión o la escri - ra pública en que constare la cancelación del crédito garantiza do con hipoteca. En caso de garantía prendaria, basta la resti- tución ya que se trata de un contrato real.

Respecto a la cancelación parcial, cuando se trate de bienes que especialmente garanticen cierto número o cierta cla- se de títulos, no hay problema en otorgarla cuando dichos títu- los ya han sido amortizados. Conforme a los Artos. 2155 y 2158C.,

tanto la prenda como la hipoteca son indivisibles. En aplicación de esos preceptos las garantías hipotecarias y prendarias solo pueden cancelarse parcialmente por acuerdo de los acreedores, es decir, mientras estén pendientes de amortización algunos títulos no podrá concederse cancelación parcial de las garantías por el representante común, en tanto los obligacionistas no tomaren resolución en ese sentido, Art. 699.

En materia de garantía de las obligaciones la ley argentina No. 8875 consagra como una novedad la emisión de debentures con garantía flotante. En vista de que al comentar los requisitos que deben contener los bonos omití hablar de esa especial forma de garantía, voy a referirme brevemente a la clasificación que de los bonos puede hacerse en Argentina, en atención a la garantía de que gozan.

a) Debentures impropiaamente llamados "sin garantía", que no son tales porque en todo caso cuentan con la que representan los bienes de la entidad emisora. Esto coloca a los debenturistas en igual situación que a los acreedores comunes de la sociedad, es decir, no cuentan con ningún privilegio para ser pagados en caso de insuficiencia de bienes, con preferencia a aquellos. Gozan sí de la ventaja de tener un representante común con facultades para revisar los libros de la entidad prestataria, a fin de enterarse de su situación económica; de asistir a las reuniones de la Junta Directiva o Directorio; de pedir la suspensión de las personas que ejercen la administración, cuando no hubieren pagado los intereses o amortizaciones después de 30 días de las fechas acordadas, cuando la sociedad haya perdido 1/4 de su capital social, o en caso de liquidación forzosa o quiebra de la sociedad. Con respecto a los debentures de esta clase no cabe hablar de cancelación de garantías.

b) Debentures con garantía especial, son aquellos en garantía - de cuyo pago se afectan uno o varios inmuebles determinados de la sociedad. El Art. 10 dispone que "les serán aplicables todas las disposiciones del Código Civil que se refieren a las hipotecas", pero existe una diferencia cual es que en Argentina la hipoteca se extingue pasados 10 años de su inscripción en el Registro de Hipotecas, pero cuando se trata de hipotecas que garantizan una emisión de debentures, el plazo máximo ha sido fijado en 40 años. Además a tenor del Art. 19 "en caso de debentures emitidos con garantía especial, las facultades del fideicomisario se limitarán a ejecutar la garantía especial en caso de mora en el pago de los intereses o de la amortización", concluyendo por ello Rivarola que no es necesaria la interpelación judicial, ni el juicio ejecutivo con sus trámites y sustanciación de las excepciones, puesto que el solo hecho de la mora en el pago de los intereses o amortizaciones, autoriza al fideicomisario para ejecutar la garantía procediendo a la venta del inmueble para aplicar su precio a la deuda.

c) Debentures con garantía flotante según el Art. 5, "son aquellos en garantía de cuyo pago se afectan todos los derechos, bienes muebles y raíces, presentes o futuros o una parte de ellos". No está sujeta a las disposiciones que rigen la hipoteca, la prenda y la anticresis y se constituye por el solo hecho de insertar tal declaración en el contrato de emisión. Aún cuando no se declare expresamente que se constituye garantía flotante, se considera tal emisión de debentures con garantía cuando ésta no se limita a bienes inmuebles determinados. Las ventajas que reporta a los debenturistas esta clase de garantía consiste en que en los casos de liquidación o quiebra, serán pagados con preferencia y privilegio de acreedores hipotecarios o prendarios según los casos, sobre los debentures sin garantía y los acree-

dores no obligacionistas.

La denominación de "garantía flotante" obedece a que su grado de eficacia solo es posible determinarla en el momento de hacerla efectiva. En efecto, los bienes quedan en poder de la sociedad deudora y ésta puede administrar y disponer libremente de esos bienes y derechos, a menos que se haya pactado alguna limitación, en cuyo caso deberá inscribirse en el Registro de Hipotecas. También la ley limita la disponibilidad de la entidad emisora pues prohíbe la venta de la totalidad de su activo e incluso tal parte de su activo que imposibilite la continuación del giro de sus negocios, así como que se fusione con otra sociedad sin la autorización dada por la asamblea de debenturistas en la forma que prescribe la ley.

El funcionamiento de la garantía flotante es en algunos aspectos criticable. Garo por ejemplo es muy acertado al expresar: "Que los privilegios ya constituidos en la época que se emitieron los debentures tengan prioridad se justifica, pues los debenturistas lógicamente contratan sobre la base de un patrimonio social en tales condiciones, pero que la sociedad pueda crear nuevos privilegios en beneficio de terceros es algo que no se concibe, porque con tal posibilidad la sociedad deudora puede disminuir a placer la garantía de los debenturistas, hasta hacerla ilusoria".

Realmente tampoco existe una identidad entre la garantía flotante y la garantía prendaria y entre aquélla y la anticrecis, sino analogías y al mismo tiempo marcadas diferencias, por lo que concluye Rivarola que el empréstito por debentures con garantía flotante, es una convención aparte de caracteres peculiares.

La garantía prendaria en que puede consistir la garantía flotante se diferencia de la prenda civil en que el objeto

sobre que recae queda en poder del deudor y de la prenda agraria o prenda sin desplazamiento, en que la entidad emisora puede disponer libremente de los muebles sobre que recae la prenda. Luego dice Rivarola "la analogía con el contrato de prenda solo resulta del privilegio que en favor de las obligaciones con garantía flotante pesa sobre el precio de las cosas existentes en el momento de hacerse efectiva la garantía".

Con la anticrecis la diferencia estriba en que de acuerdo con las reglas del Código Civil lo que se entrega al acreedor es un inmueble y en caso de garantía flotante es la "hacienda industrial o comercial", o sea la universalidad constituida por el patrimonio de la sociedad lo que se entrega al fideicomisario. La analogía consiste pues, en que el acreedor anticrético civil con los frutos que produce el inmueble se va a pagar la deuda y que el representante común con los fondos que obtenga de la administración va a pagar los intereses, pero empiezan a diferenciarse por cuanto el representante va a administrar solamente mientras las cuentas estén atrasadas, debiendo dejar el campo libre en seguida que las operaciones se pongan al día y el acreedor anticrético hasta obtener la cancelación o pago total.

No existe en la ley 8875 ninguna disposición relativa a la cancelación de la garantía flotante, lo que no deja de ser un vacío. La garantía especial se rige por las reglas de la hipoteca, excepción hecha del plazo de vigencia de inscripción que ya vimos es mayor.

Tampoco especifica la ley argentina cómo se cancelará el contrato de emisión, precisamente porque se trata de un contrato y éstos por regla general no se cancelan.

## CAPITULO V

EMISIONES DE BONOS QUE SE HAN HECHO EN EL PAIS.  
BREVE RESUMEN DEL PROCEDIMIENTO Y RESEÑA DE LAS  
DISPOSICIONES LEGALES EN QUE SE AMPARAN.

SUMARIO: 30. Personas que han emitido bonos en El Salvador. 31. Emisiones de bonos hechas directamente por el Estado. 32. Emisiones de bonos hechas por Instituciones Oficiales Autónomas. 33. Emisiones hechas por personas jurídicas de derecho privado. 34. ¿Podría interpretarse el silencio de la ley en el sentido de que en El Salvador es permitida la emisión de bonos por las sociedades mercantiles?

### 30. PERSONAS QUE HAN EMITIDO BONOS EN EL SALVADOR.

En nuestro país la operación de emisión de bonos ha cobrado vigencia a partir de 1950. Han sido en su mayoría instituciones oficiales autónomas, es decir personas de derecho público, las que han recurrido a ese procedimiento para procurarse los fondos necesarios para llevar adelante los fines que les han sido confiados.

La razón del por qué las personas que se rigen por normas de derecho privado no se han valido de ese medio para solventar sus dificultades financieras, o para aumentar sus inversiones cuando existen probabilidades de éxito, indudablemente se ha debido a la falta de una adecuada regulación de tal operación. En efecto, el Código de Comercio guarda el más absoluto silencio sobre el particular. En vista de que la emisión de bonos no ha sido prohibida, amparados en el principio de interpretación "a contrario sensu", con toda lógica se puede concluir que se permite la emisión de bonos. Es más, al hacerse siempre llenando determinadas formas, dichos usos vendrían a constituir una fuente de derecho. Por último, si el legislador no hubiera contemplado la posibilidad de ser emitidos, indudablemente no

les habría otorgado la calidad de instrumentos con fuerza ejecutiva, como lo hace en el Art. 590 No. 3o. del Código de Procedimientos Civiles, cuando dice que a la tercera clase (el reconocimiento) pertenecen: "Los dividendos de cupones vencidos de acciones u obligaciones al portador, emitidas por compañías y empresas; y las mismas obligaciones vencidas o las acciones a las que haya cabido la suerte de amortización, siempre que tales documentos confronten con sus títulos o talonarios respectivos". Si no hubiera contemplado tal posibilidad, tampoco es probable que hubiera tipificado como delito su falsificación, cual lo ha hecho en el Art. 234 del Código Penal cuyo tenor es el siguiente: "El que con intención de lucro o perjuicio de tercero o ánimo de causarlo falsifique títulos, acciones u obligaciones de compañías mercantiles o de otra clase, legalmente constituidas, no comprendidas en los artículos 220 y 223, o letras de cambio u otra clase de documentos mercantiles, de giro o de crédito, o cometa en los verdaderos cualquiera de las falsedades designadas en el artículo 229, será castigado con tres años de presidio". Este artículo se refiere pues, a las obligaciones emitidas por personas de derecho privado, porque expresamente excluye los bonos emitidos por el Estado, Municipio, Instituciones Oficiales Autónomas o de Banco autorizadas conforme a la ley, al tipificar la falsificación de los mismos en capítulo separado, Artos. 220 y siguientes Pn.

Hechas las consideraciones anteriores, paso a mencionar a las personas que han emitido bonos. Ellas son:

1) El Estado directamente.

- a) por Decreto Legislativo No. 1169 de fecha 24 de septiembre de 1953, publicado en el Diario Oficial No. 178, Tomo 161 del primero de octubre del mismo año, fue decretada la LEY DE FINANCIAMIENTO DE LAS OBRAS DE REHABILITACION Y DESA

ROLLO DEL VALLE DE LA ESPERANZA, cuyo Art. 1o. autorizaba al Poder Ejecutivo en el ramo de Hacienda para que emitiera bonos a cargo del Estado hasta por ..... ¢11.150.000 b) por Decreto Legislativo No. 61 de fecha 30 de noviembre de 1950, publicado en el Diario Oficial No.269, Tomo 149 del ocho de diciembre del citado año, fue decretada la LEY DE EMPRESTITO INTERNO DE APROVISIONAMIENTO, en el artículo primero de la cual se autorizaba al Poder Ejecutivo para contraer un empréstito interno hasta por la suma de.... ¢10.000.000, con el fin de cancelar la deuda pública adquirida con el Banco Central de Reserva en 1962 y convertirla de deuda a corto plazo que era, en deuda a largo plazo.

2) Las instituciones oficiales autónomas siguientes:

- A) COMISION EJECUTIVA HIDROELECTRICA DEL RIO LEMPA: C.E.L.
- a) por Decreto Legislativo No. 6 de fecha 19 de junio de 1950, publicado en el D.O. No. 134, Tomo 148 del veinte del mismo mes y año fue decretada la LEY DE APROBACION DE LOS CONTRATOS CON EL BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO (BIRF). Por ilustrativo citaré el 4o. considerando del citado decreto, que textualmente dice: "Que como resultado de tales gestiones (las del Gobierno y la CEL) y de acuerdo con los Decretos Legislativos Nos. 404 y 430, expedidos por el Consejo de Gobierno Revolucionario el 5 y 11 de diciembre de 1949, publicados en el Diario Oficial de fechas seis y doce del indicado mes y año, se suscribieron en la ciudad de Washington D.C., el 14 de diciembre de 1949 dos contratos:
- 1) Contrato de Préstamo entre el BIRF y la CEL; y 2) Contrato de Garantía entre el Gobierno y el mismo Banco, en los cuales se estipula en lo esencial:
- 1) Que el BIRF concederá un crédito a la CEL hasta por la suma de \$ 12.545.000 o su equivalente en otras monedas, para financiar los gastos en divisas extranjeras que requieran las

obras de electrificación.

2) Que la CEL emitirá y colocará en el mercado interno bonos pagaderos en moneda nacional, hasta por la suma de ¢13.000.000, a fin de cubrir los gastos en moneda del país que necesite para llevar a cabo tales obras y,

3) Que el Gobierno de la República garantizará el cumplimiento fiel y puntual de las obligaciones contraídas por la CEL.

b) Por Decreto Legislativo No. 847 de fecha 3 de noviembre de 1952, publicado en el Diario Oficial No. 216, Tomo 157 - del catorce de dicho mes y año se decretó la LEY DE EMISION DE BONOS AMORTIZABLES DE LA CEL DEL 5%-1960, cuyo artículo primero autorizaba a la CEL para emitir y poner en venta bonos pagaderos en moneda nacional hasta por un valor nominal de ¢5.000.000.

c) En virtud del Decreto Legislativo No. 1987 de fecha 24 de noviembre de 1955, publicado en el Diario Oficial No. 231, Tomo 169 del quince de diciembre del mismo año fue decretada la ley DE EMISION DE BONOS GARANTIZADOS DE LA CEL DEL 5%-1964, por cuyo primer artículo se autorizó a la CEL para que emitiera y pusiera en venta dos series de bonos pagaderos en moneda nacional, la primera por ¢3.500.000 y la segunda hasta por un valor nominal de ¢3.000.000.

B) COMISION EJECUTIVA DEL PUERTO DE ACAJUTLA: C.E.P.A.

a) Por el Art. 3o. del Decreto Legislativo No. 1971 de fecha 26 de octubre de 1955, publicado en el Diario Oficial No. 208, Tomo 169 del once de noviembre del expresado año, la CEPA, - fue autorizada para emitir bonos pagaderos en moneda nacional hasta por ¢ 18.750.000.

b) La autorización para emitir y poner en venta al público bonos pagaderos en moneda nacional hasta por ¢12.500.000, fue concedida a la CEPA por el Art. 2 del Decreto Legislativo No. 3062 de fecha 24 de mayo de 1960, publicado en el Diario Oficial No. 100, Tomo 187 del treinta y uno de mayo del citado año.

c) Por medio del Decreto Legislativo No. 542 de fecha 10 de abril de 1964, publicado en el Diario Oficial No. 67, Tomo 203 del quince del mes y año expresados, se autorizó a la CEPA para que emitiera y pusiera en venta bonos pagaderos en moneda nacional hasta por la suma de.....¢ 3.000.000.

C) INSTITUTO DE VIVIENDA URBANA: I.V.U.

a) La LEY DE FINANCIAMIENTO DEL INSTITUTO DE VIVIENDA URBANA fue decretada por la Asamblea Legislativa el 3 de diciembre de 1952, habiéndose publicado el Decreto No. 884 en el Diario Oficial No. 241, Tomo 157 del diecinueve del indicado mes y año. En el Art. 1o. de dicha ley se autorizó al IVU para emitir títulos de crédito de carácter nominativo, a la orden del Banco Central de Reserva hasta por ¢ 6.000.000.

b) En base al Art. 1o. de la LEY DE EMISION DE BONOS DEL INSTITUTO DE VIVIENDA URBANA, emitida por Decreto Legislativo No. 1943 de fecha 22 de septiembre de 1955, publicado en el Diario Oficial No. 186, Tomo 169 del diez de octubre de ese año, el IVU fue facultado para emitir títulos de crédito de carácter nominativo, a la orden del Banco Central de Reserva hasta por la cantidad de ..... ¢ 3.000.000.

D) ADMINISTRACION NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES: A.N.T.E.L.

a) La ANTEL quedó autorizada para emitir y poner en venta bonos pagaderos en moneda nacional hasta por ¢ 7.500.000, por el Art. 1o. del Decreto Legislativo No. 437 de fecha -

lo. de noviembre de 1963, publicado en el Diario Oficial número 213, Tomo 201 del trece de dicho mes y año, el que a su vez fue reformado por el No. 461, dictado el 9 de diciembre del año indicado y publicado en el Diario Oficial No. 231, Tomo 201 de la misma fecha.

E) INSTITUTO SALVADOREÑO DE FOMENTO INDUSTRIAL: I.N.S.A.F.I.

a) Por acuerdo No. 344 de fecha veinte de mayo de 1963, publicado en el Diario Oficial No. 105, Tomo 199 del siete de junio del mismo año, el Poder Ejecutivo autorizó al INSAFI para emitir bonos hipotecarios hasta por la suma de ..... \$ 5.000.000

F) LA "FEDERACION DE CAJAS DE CREDITO" (Sociedades Cooperativas de Responsabilidad Limitada):

a) Por Decreto Legislativo No. 113 dictado el 21 de diciembre de 1942, publicado en los Diarios Oficiales Nos. 1 y 4, Tomo 134, del cuatro y siete de enero del siguiente año, se dio la LEY DE CREDITO RURAL que regula lo relativo a la constitución, organización y demás aspectos de las Cajas de Crédito Rural y de la Cooperativa Central de las Cajas de Crédito Rural Limitada. Entre las atribuciones de la Asamblea General de la Cooperativa Central se encuentra la de "resolver cualquier asunto de interés para el sistema de Crédito Rural que le sea sometido legalmente", título II, Capítulo X, Art. 81 No. 7. En el Título III, Capítulo XVI, encontramos que según el Art. 116 "Las Cajas Rurales y la Cooperativa Central quedan exentas de toda clase de impuestos, arbitrios, tasas o contribuciones fiscales, municipales o específicos, establecidos o por establecerse sobre: No. 4 las acciones o bonos que emitan, lo mismo que sus dividendos o intereses".

Ocurre que en la escritura de constitución de la Cooperativa Central, ésta se denominó también "Federación de Cajas de Crédito", por lo que en lo sucesivo para abreviar me referiré a ella llamándola simplemente la Federación.

b) En virtud del Decreto Legislativo No. 2234 del 9 de octubre de 1956, publicado en el Diario Oficial No. 196, Tomo 173 del veintidós del mismo mes y año, se creó una fundación del Estado de utilidad pública denominada "Fondo de Seguro de Crédito para Empleados", con el objeto de crear, fomentar y mantener - facilidades de crédito que requieren los empleados públicos y privados para satisfacer sus necesidades vitales; posteriormente el Decreto Legislativo No. 2461 de fecha 26 de agosto de 1957, publicado en el Diario Oficial No. 166, Tomo 176 del cinco de septiembre del citado año, vino a derogar al primero y a confiar a la Federación y a sus afiliadas la realización del - servicio de créditos. En el Art. 3 del decreto mencionado en - segundo término se estableció, que el servicio de créditos a - que se refería el Art. 2 del mismo sería reglamentado por la - Junta de Gobierno de la Federación, debiendo incluir en el plan de pago los siguientes elementos: literal d) "una cuota de ahorro destinada a la formación del valor de compra de bonos emitidos por la Federación de Cajas de Crédito".

Con el objeto de que la Federación pueda realizar los fines que le han sido encomendados por el decreto relacionado - en el párrafo anterior y en la Ley del Crédito Rural, el Poder Ejecutivo por medio del Ministerio de Economía ha autorizado por medio de los decretos que en seguida detallaré, las siguientes emisiones de bonos:

a') Por ¢1.000.000 Decreto No. 82 del 20 de agosto de 1957, publicado en el Diario Oficial No. 162 Tomo 176 del último del - mes citado, el cual en su Art. 2 disponía que "La emisión, control y operaciones con bonos deberán realizarse de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento del Servicio de Crédito Popular". Este fue dictado por decreto No. 83 del 21 de agosto y su publicación fue hecha en el mismo Diario Oficial relacionado.

b') Por ¢1.000.000, Decreto No. 11 fechado 23 de enero de 1959, cuya publicación fue hecha en el Diario Oficial No. 24, Tomo 182 del cinco de febrero del año expresado.

c') Por ¢ 500.000, Decreto No. 13 del 28 de enero de 1964, publicado en el Diario Oficial No. 29, Tomo 202 del doce de febrero del expresado año. Conforme a la autorización concedida a la Federación, los bonos de esta emisión y la anterior serían puestos en venta al público y la emisión control y demás operaciones deberían realizarse de acuerdo con lo dispuesto en el "Reglamento del Servicio de Préstamos a Funcionarios y Empleados", emitido por Decreto No. 51 de fecha 29 de mayo de 1958, publicado en el Diario Oficial No. 111, Tomo 179 del diecisiete de junio del expresado año.

d') Por ¢1.000.000, autorizada por Decreto No. 12 del 23 de enero de 1959, publicado en el mismo Diario Oficial mencionado en el literal b').

e') Por ¢ 300.000, estando contenida la autorización en el Decreto No. 12 del día 28 de enero de 1964, publicado en el Diario Oficial No. 28, Tomo 202 del 11 de febrero del mismo año. Estas dos últimas emisiones, conforme a los decretos en que fueron autorizados debían ponerse en venta entre los usuarios del Servicio de Crédito Rural y público en general, y debían ceñirse a lo establecido en el "Reglamento de Bonos de Crédito Rural", el que fue emitido por decreto No. 14 del 2 de febrero de 1959, publicado en el Diario Oficial No. 31, Tomo 182 del dieciséis del mismo año y mes.

### 3) Emisiones hechas por personas privadas:

a) Sociedad Anónima Mercantil "INVERSIONES COMERCIALES, S.A.". La correspondiente escritura de emisión fue otorgada por el gerente de la misma, don Rodolfo Cordón, ante los oficios del notario doctor Roberto Lara Velado, a las dieciocho horas del día

cisiete de octubre de mil novecientos cuarenta y siete.

b) A principios del presente siglo la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, constituida como sociedad anónima, - hizo dos emisiones de bonos hipotecarios que oportunamente fueron amortizados, habiéndose otorgado las escrituras de cancelación respectivas ante los oficios del notario, doctor Miguel - Tomás Molina.

c) En 1960, aproximadamente, la Sociedad Cooperativa Lechera de Oriente, emitió bonos por una cantidad de medio millón de colonos, poco más o menos.

A continuación haré una breve relación del procedimiento seguido para obtener la autorización de la emisión por el Estado, cuando directamente ha sido facultado para tal efecto; del seguido por las instituciones oficiales autónomas y, finalmente, del seguido por las personas mencionadas en el literal tercero. Asimismo destacaré las características especiales que en general han revestido las emisiones de bonos hechas por las personas de derecho público.

Quiero aclarar que he hecho lo posible porque la enumeración de las emisiones de obligaciones que se han hecho en el país fuera completa, sin embargo, no estoy segura de haber alcanzado tal propósito. A pesar de ello creo que con los datos que he obtenido, dispongo de material suficiente para hacer la relación y consideraciones indicadas en el párrafo anterior.

### 31. EMISIONES DE BONOS HECHAS DIRECTAMENTE POR EL ESTADO.

Sobradamente sabemos que entre las finalidades primordiales del Estado se encuentran las de fomento de la industria, obras viales, vivienda, asistencia social y otras más no menos importantes. En vista de que la financiación de los programas - que permitan la realización de esos objetivos, requiere grandes sumas de dinero, en atención a que muchas de las inversiones que

para ello se llevan a cabo son de naturaleza reembolsable, en vez de recurrir a los fondos del ejercicio fiscal, reduciéndo los peligrosamente, las medidas de política fiscal aconsejan echar mano del crédito público interno mediante la emisión de bonos, canalizando en esa forma los recursos monetarios inactivos hacia fines útiles y provechosos a la comunidad y estimulando así el mercado de valores.

Ciertamente que los bonos emitidos por el Estado - constituyen parte de la deuda pública, la cual no es objeto - de estudio de parte del Derecho Mercantil, sino que del Derecho Financiero. No obstante, por conservar los papeles que la documentan la calidad de títulosvalores, conviene referirse a las leyes que rigen las condiciones de su emisión, a fin de - poder establecer las diferencias que guardan con los de la - misma clase emitidos por personas privadas, ya que probablemente serán las mismas cuando se apruebe el Capítulo del Proyecto que regula los bonos, porque como ya expresé antes, las emisiones de bonos hechas por el Estado y otras personas de de recho público continuarán rigiéndose por leyes especiales.

Al Poder Ejecutivo en el ramo de Hacienda correspon de de conformidad al Art. 29 numeral 6o. de su reglamento interno, "Dirigir las operaciones de crédito público; considerar las operaciones de empréstito que se proyecten, oyendo al Ministerio de Economía y proponer al Poder Legislativo, las medidas referentes a la contratación de empréstitos o al recono cimiento de la deuda nacional", y en el ramo de Economía, de acuerdo con lo que dispone el Art. 30 numeral 24, "Estudiar - las operaciones de crédito público interno o externo que el - Estado se proponga efectuar, y presentar al Ministerio de Hacienda un dictamen razonado sobre cualquier operación que se contemple, el cual deberá fundamentarse en la conveniencia de

dicha operación y en su incidencia sobre el medio circulante, los precios, la balanza de pagos y la economía en general", o sea que al Ministro de Hacienda en uso de la iniciativa de ley concedida por el Art. 50 Cn. corresponde, previo dictamen favorable del Ministerio de Economía, presentar a la Asamblea Legislativa los proyectos de leyes por los cuales se autorice al Poder Ejecutivo para recurrir al crédito público externo o interno, mediante la emisión de bonos.

Trataré ahora de sintetizar las condiciones bajo las cuales se han autorizado las emisiones de bonos a que se refieren la Ley de Financiamiento de las Obras de Rehabilitación y Desarrollo del Valle de la Esperanza, la Ley de Empréstito Interno de Aprovechamiento y el decreto dictado con la finalidad de cancelar la deuda pública contraída con el Banco Central de Reserva en 1962 y convertirla de deuda a corto plazo que era, en deuda a largo plazo, pero con el objeto de no repetir a cada momento los nombres completos de cada una, al referirme a ellas lo haré simplemente como a la primera, segunda o tercera emisión de bonos, respectivamente.

a) Primera emisión. Inicialmente, por acuerdo del Poder Ejecutivo en el ramo de Hacienda, se emitieron "Pagarés del Tesoro" impresos, en denominaciones de ¢50.000, que devengaban 2% de interés anual, pagadero por semestres vencidos, los cuales tenían un plazo máximo de vencimiento: 15 de diciembre de 1956. Estos fueron absorbidos a la par, más intereses devengados por el Banco Central de Reserva y fueron cancelados con el producto de la venta de los bonos, los cuales se emitieron en dos series:

Serie "A": denominaciones de ¢1.000 hasta por un valor nominal de ¢1.600.000 con vencimiento el 15 de diciembre de 1976.

Serie "B": denominaciones de ¢1.000 y ¢10.000 hasta por un valor nominal de ¢9.550.000, con vencimiento el 15 de diciembre de 1981.

Ambas series de títulos fueron emitidas al portador; los intereses del 5% anual, pagaderos por semestres vencidos; la redención por sorteo, de acuerdo con la tabla fijada en la ley especial, sería por su valor nominal más intereses devengados y pendientes de pago a la fecha de redención; el gobierno se reservó además la facultad de anticipar las fechas de redención.

b) Segunda emisión. Fue documentada con "Letras del Tesoro", con vencimiento no mayor de un año y "Bonos del Tesoro", con vencimiento no menor de un año ni mayor de cinco, que podían ser nominativos o al portador; los intereses nunca serían inferiores al 3% ni superiores al 4% anual y se pagarían por trimestres o semestres vencidos; el plazo de vencimiento no podría exceder del 31 de diciembre de 1955, y la amortización por sorteo, no pudiendo ser inferiores a ¢2.000.000 las cuotas anuales destinadas a tal efecto.

c) Tercera emisión. Los bonos serían emitidos nominativos o al portador, en denominaciones de ¢100 o múltiplos de ¢100, devengarían un interés anual del 6%, pagadero anualmente; el plazo sería de 15 años y la amortización por sorteo o por compra en el mercado a un precio no superior a su valor nominal; la redención o pago anticipado quedó a discreción de la Dirección General de Tesorería.

Para esta emisión se reguló un procedimiento de reposición para el caso de pérdida o destrucción total y para el caso de deterioro o destrucción parcial.

Lo relativo a la fecha de emisión de los bonos, a las menciones que deben contener, a las personas que los deben suscribir, a las garantías y beneficios de que gozan, a las atri-

buciones del Banco Central de Reserva en su concepto de Agente Fiscal y a las entidades facultadas para adquirir o comprar bonos, los trataré conjuntamente, cuando al referirme a las emisiones de bonos hechas por las instituciones oficiales autónomas, tanga que tratar esos mismos puntos.

### 32. EMISIONES DE BONOS HECHAS POR INSTITUCIONES OFICIALES AUTONOMAS.

El acuerdo relativo a la conveniencia o necesidad de recurrir al crédito público interno o externo mediante la emisión de bonos, es tomado por la Junta Directiva o Junta de Gobierno de las respectivas instituciones oficiales autónomas, ya sea que tal facultad esté contemplada en forma genérica o específica entre sus atribuciones. El estudio de la posibilidad de obtener crédito en tal forma es trasladado al Ministerio de Hacienda, encargado de dirigir las operaciones de crédito público y proponer a la Asamblea Legislativa las medidas pertinentes. Previamente el Ministerio de Economía, a solicitud del de Hacienda, debe rendir un dictamen razonado sobre la conveniencia de la operación proyectada y su incidencia sobre diversos aspectos. También debe solicitarse la opinión del Banco Central de Reserva por el Poder Ejecutivo en el ramo de Hacienda, Art. 68 de la Ley Orgánica del Banco.

No todas las emisiones de bonos hechas por instituciones oficiales autónomas necesitan ser autorizadas por Decreto Legislativo. Podemos recordar que las operaciones de emisión de bonos hechas por el INSAFI y por la Federación de Cajas de Crédito han sido autorizadas por el Poder Ejecutivo en los ramos de Hacienda y Economía.

Así encontramos que el Art. 7 del Reglamento del Ser

vicio de Crédito Popular, el Art. 3 literal g) del Reglamento del Servicio de Préstamos a Funcionarios y Empleados y el Art. 11 del Reglamento de Bonos de Crédito Rural, disponen que para toda emisión de bonos se requerirá acuerdo previo de la Junta de Gobierno de la Federación, autorización del Ministerio de Economía y control de la Inspección de Bancos y Sociedades Mercantiles. La Federación cuenta incluso con un Departamento de Emisión de Bonos.

El Poder Ejecutivo en los ramos de Hacienda y Economía ha autorizado la emisión de bonos hecha por el INSAFI, fundamentándose en lo que establecen los Artos. 9, 12 y 13 de su Ley de Creación, que expresamente contemplan la obtención de crédito mediante la emisión de bonos hipotecarios, límite máximo del monto de la emisión, así como las garantías y beneficios de que disfrutarán.

Al referirme a las emisiones hechas por cada una de las instituciones oficiales autónomas antes mencionadas, llamaré la atención únicamente sobre los aspectos más importantes, considerando como tales a los que no sean comunes a la generalidad y al hablar de primera, segunda o tercera emisión de cada una de ellas, me ceñiré al orden en que las he mencionado en las primeras páginas del presente capítulo.

a) Emisiones de bonos hechas por la CEL. Se caracteriza la primera emisión hecha por este organismo, porque de acuerdo con el contrato de préstamo otorgado entre el BIRF y la CEL, a cambio de las cantidades obtenidas la última debía entregar bonos pagaderos en dólares o en las otras monedas recibidas. En cuanto a la parte de esta emisión colocada en el mercado interno, lo fue mediante títulos nominativos o al portador, en denominaciones de \$100, \$500 y \$1.000, que devengaban un interés del 5% anual pagadero por semestres; el plazo de esta parte de la emi-

si6n se fij6 en 25 a6os y la amortizaci6n por cuotas crecientes. Como algo especial se estableci6 que en caso de redenci6n total, facultativa de la CEL, adem6s de capital e intereses se pagar6a una prima del 2½% a los redimidos antes del 15 de julio de 1955, la cual ir6a disminuyendo para que fueran redimidos en fechas - posteriores, no gozando finalmente de ninguna los redimidos des - pu6s del 15 de julio de 1970. Otra variante de esta primera emi - si6n consiste en que, despu6s de cuatro meses de haber sido ofre - cidos en venta en el mercado nacional, el Gobierno se oblig6 a - adquirir los bonos no adquiridos por los Bancos y el p6blico en general, dando en pago "Letras de Tesorer6a" del 5% anual, paga - deras incondicionalmente y a la vista, a medida que la CEL nece - sitara recursos.

Por la segunda emisi6n se permiti6 emitir t6tulos pro - visionales nominativos en denominaciones de ¢100.000, ¢500.000 y ¢1.000.000, canjeables por t6tulos definitivos al portador, en - denominaciones de ¢100, ¢1.000 y ¢10.000, que devengar6an iguales intereses que los de la primera y ser6an pagados en igual forma; el plazo se fij6 en 8 a6os y la amortizaci6n por sorteo mediante cuotas anuales de ¢1.000.000, a verificarse a partir del 15 de - julio de 1956. Para cubrir los servicios de intereses y amorti - zaci6n el Gobierno se oblig6 a proporcionar a la CEL los fondos necesarios (Art. 6). Por ser el Banco Central de Reserva el 6ni - co tenedor de toda la emisi6n (50 bonos provisionales de ¢100.000 cada uno), con fecha 10. de noviembre de 1955 la CEL celebr6 - con 6l, convenio en el cual se estipul6 un nuevo plan de amortiza - ci6n, el cual fue aprobado por Decreto Legislativo No. 1986 - del 24 de noviembre de 1955, publicado en el Diario Oficial - No. 231, Tomo 169 del quince de diciembre del citado a6o, habi6n - dose dispuesto en el Art. 4 del decreto en comento que, "No obs - tante lo dispuesto en el Art. 29 de su Ley de Creaci6n, a partir

de 1960 a más tardar, la Comisión deberá proceder a la cancelación de los subsidios o subvenciones que el Gobierno le ha concedido en carácter de préstamo, inclusive los autorizados por el presente decreto, mediante abonos anuales no menores del 25% del superávit financiero que se determine el 31 de diciembre de cada año".

La tercera emisión se hizo por medio de dos series de bonos, venciendo los de la primera el 15 de julio de 1964 y los de la segunda en 1960 y se permitió emitir bonos provisionales. - El interés fue igual.

b) Emisiones de bonos de la CEPA. De la primera, una parte - (¢10.000.000) se hizo en moneda extranjera y el resto (¢8.750.000) mediante bonos pagaderos en moneda nacional; nominativos o al portador; en denominaciones de ¢100, ¢1000 y ¢10.000; los intereses pagaderos por semestres vencidos serían del 6% anual; el plazo de vigencia de la emisión veinte años; la amortización del capital por cuotas crecientes, reservándose a la CEPA la facultad de amortizarlos anticipadamente.

En la segunda emisión fueron emitidos bonos en moneda extranjera hasta por ¢6.000.000 y en moneda nacional por valor de ¢6.500.000; el monto de los intereses, el plazo para el pago de los bonos, la forma de hacer la amortización y de pagar los intereses revistió las mismas condiciones que al respecto prevalecieron en la primera emisión.

De acuerdo con el decreto que autorizó la tercera emisión, todos los bonos serían pagaderos en moneda nacional y a excepción del plazo de vigencia que se redujo a 10 años, las demás condiciones en que fueron emitidos eran iguales a las de las anteriores emisiones.

c) Emisiones de bonos del IVU. La primera emisión fue hecha mediante bonos de carácter nominativo a la orden del Banco Central

de Reserva, en denominaciones de ¢50.000, con vencimiento el 31 de diciembre de 1954; intereses del 4% anual cuando fueren pagaderos después de un año, debiendo pagarse los intereses por trimestres o semestres vencidos; la amortización debía hacerse de acuerdo con las fechas estipuladas, quedando facultado el IVU para efectuar la redención anticipada. Por el Art. 4 inciso 2o. del decreto que autorizó la emisión en comento, el Banco Central de Reserva fue facultado para emitir certificados de participación sobre partes alícuotas de los títulos adquiridos, con el objeto de poder negociarlos con los bancos y con inversionistas oficiales o particulares, cuando así lo aconsejaren las necesidades del mercado monetario.

La segunda emisión fue hecha en condiciones similares, con la diferencia que por el Art. 8 del decreto que autorizó esta segunda emisión, se facultó al IVU para emitir y colocar bonos directamente entre particulares, siempre que el total de las emisiones no excediera de ¢10.000.000 bajo las siguientes condiciones: títulos nominativos o al portador; denominaciones de ¢ 100 y ¢1.000, permitiéndose que en un solo título se representara el valor de varios bonos, siempre que fueran de la misma denominación; los intereses del 4½% anual serían pagaderos por semestres vencidos y el plazo de amortización del capital de 20 años. El fondo de amortización, de acuerdo con el Art. 10 se formaría por los ingresos provenientes de cánones de arrendamiento o venta. Se permitió además por el Art. 11, que cuando los tomadores de bonos fueren empresarios de construcción, el IVU podría confiar a ellos mediante contratos especiales, la realización de construcciones que representaran un costo igual al valor de los bonos tomados, siempre que las condiciones de la negociación fueran convenientes a juicio de la Junta Directiva del IVU y que la empresa constructora garantizara a satisfacción el cumplimiento de los términos -

del contrato respectivo.

d) Emissiones de bonos de ANTEL. La autorización concedida en un principio al Poder Ejecutivo en el ramo de Hacienda, al ser creada ANTEL fue necesario emitir un nuevo decreto para autorizar directamente a este organismo. En el mismo se especificó que los bonos podían ser emitidos nominativos o al portador, en denominaciones de ₡100 o múltiplos de ₡100; que devengarían intereses del 6% anual pagaderos por semestres; que el plazo de vigencia de los mismos sería de 10 años y que la amortización se verificaría por cuotas semestrales equivalentes al 10% del total de la emisión, a partir del quinto año de su emisión, es decir, del 10 de junio de 1969. Para esta emisión se consagró un procedimiento de reposición de títulos para en caso de deterioro o destrucción parcial y de pérdida o destrucción total, similar al establecido para los bonos emitidos con el objeto de convertir la deuda pública contraída en 1962 con el Banco Central de Reserva. Es explicable que solo para esas emisiones se haya consagrado, porque ambas fueron autorizadas en el mismo año. Dicho procedimiento fue el siguiente: a) solicitud a ANTEL por el interesado; b) publicación de la misma por tres veces consecutivas en el Diario Oficial y otro de mayor circulación en la ciudad de San Salvador; c) 60 días de término para que se opongan los interesados; d) si no hubiere oposición ANTEL autoriza al Banco Central de Reserva para que lo reponga; e) publicación de la autorización de reposición en iguales términos que la de la solicitud; f) en caso de oposición, deberá presentarse prueba de que se ha intentado demanda en los 30 días siguientes al de la oposición, salvo que se reconozca el derecho de quien solicita la reposición; g) los gastos de reposición corren a cargo del solicitante y el nuevo título cancela la obligación contenida en el original.

El Art. 10 del decreto que autorizó la emisión en comento establecía que, "Para la instalación del servicio telefónico automático será obligación de los solicitantes comprar bonos de ANTEL en la cuantía y forma que señala el Reglamento a que se refiere el Art. 12". Posteriormente fue derogado por la Asamblea Legislativa, según decreto No. 50 de fecha 19 de agosto de 1964, publicado en el Diario Oficial No. 156, Tomo 204 del veintisiete del mes y año indicado, en cuyos considerandos 4o. y 6o. se estimó: "Que no viene al caso entrar a considerar la constitucionalidad o inconstitucionalidad del Art. 10 del mencionado Decreto por ser ese problema de la exclusiva competencia de la Corte Suprema de Justicia" y "Que se considera necesario derogar el Art. 10 del mencionado Decreto porque en la situación económica actual es innecesaria la obligatoriedad de adquirir bonos, ya que éstos son de gran aceptación en el mercado de valores por sus condiciones y garantía".

Según tengo entendido estos bonos fueron retirados, porque el presupuesto de ANTEL concluyó con un superávit.

- e) Emisiones de bonos del INSAFI. Los bonos emitidos por esta institución fueron hipotecarios; nominativos o al portador; en denominaciones de ₡100 o múltiplos de ₡100; los intereses pagaderos por semestres a partir de la fecha de su emisión, serían del 6% anual y el plazo de los títulos no podía exceder de 10 años; la reducción se haría por compra directa o por sorteo a un precio no mayor de su valor nominal, en las fechas de vencimiento indicadas en los mismos, o antes si el INSAFI así lo disponía.
- f) Emisiones hechas por la FEDERACION DE CAJAS DE CREDITO. Todos los bonos emitidos por la Federación han sido nominativos y de bajas denominaciones. Así los de la primera emisión se emitieron en denominaciones de ₡5, ₡10, ₡15 y ₡20; los de la segunda, de

¢10, ¢50 y ¢100; los de la tercera de ¢50 y ¢100; los de la cuarta de ¢5, ¢10, ¢50 y ¢100 y los de la última de ¢5 y ¢10.

Conforme el Reglamento del Servicio de Crédito Popular, por el cual se reguló la primera emisión, los bonos se colocarían bajo la par y devengarían intereses del 4% anual, capitalizables por semestres vencidos.

Los de la segunda y tercera emisión también se colocaron por un precio inferior a su valor nominal, fueron lanzados para un plazo de cinco años y los intereses del 5% anual capitalizables por semestres vencidos se pagarían al vencimiento del plazo, de conformidad con lo preceptuado por el Reglamento del Servicio de Préstamos a Funcionarios y Empleados.

Los de la cuarta y quinta emisión, sujetos a los preceptos del Reglamento de Bonos de Crédito Rural, devengarían intereses del 4% anual y serían pagados por su valor nominal al transcurrir el plazo de 10 años, fecha en que se considerarían como obligaciones a la vista según lo dispuesto por el Art. 10 del mencionado Reglamento.

Voy a referirme ahora a condiciones, que salvo pequeñas o pocas variantes, han sido reguladas en igual forma para todas las emisiones hechas directamente por el Estado o por las instituciones oficiales autónomas nombradas.

En primer lugar quiero aclarar que los decretos por medio de los cuales se han autorizado las emisiones de bonos referidas, han facultado al Poder Ejecutivo para que, por medio de los respectivos ministerios reglamente la aplicación de los decretos, cuando éstos no son suficientemente explícitos. En dichos reglamentos es donde se determina la fecha de emisión que deben llevar los bonos, así como las demás menciones que deben contener, entre las que se encuentran en lo relativo a las personas que deben suscribirlos, que deben llevar el facsímil de la firma del Mi

nistro de Hacienda y en algunos casos del Director General de Tesorería, así como la del representante legal de las respectivas instituciones autónomas, cuando se trata de emisiones hechas por éstas; la firma autógrafa o facsímil de la firma del funcionario de la Corte de Cuentas que autorice la refrenda, o sea la visa de la Corte de Cuentas, y la auténtica del Banco Central de Reserva cuando actúe como Agente Fiscal.

Garantía: es la máxima, pues generalmente consiste en la garantía incondicional e ilimitada del Estado, que comprende el pago debido y puntual del capital, intereses y cualquiera otra responsabilidad que pudiera derivarse de la emisión, servicio, amortización o redención y se constituye por la sola declaración hecha en el decreto legislativo que autoriza la emisión.

En el caso de las emisiones hechas por las instituciones autónomas, en principio los bonos son obligaciones directas de cada una de ellas y de conformidad a algunos decretos que autorizan emisiones de bonos, "en caso de que se establezca un privilegio o prelación de pago, incluyendo hipoteca, prenda o gravamen sobre cualquier propiedad, activo, renta o ingreso de la Comisión (caso de la CEPA), para asegurar una deuda distinta, se considerará que tal privilegio o prelación de pago asegurará ipso-facto, por igual y a prorrata los derechos de los tenedores de bonos. Se exceptúa de esta disposición cualquier privilegio o prelación de pago que se establezca sobre una propiedad, al tiempo de la compra, con el único fin de asegurar el pago del precio de la misma".

En el caso de los bonos hipotecarios emitidos por el INSAFI la garantía consistía: a) en el conjunto de los créditos hipotecarios a favor del instituto; b) en el patrimonio general del mismo y; c) en la garantía subsidiaria del Estado.

La garantía de la primera emisión de bonos de la Fede

ración estaba constituida por los valores correspondientes a las inversiones hechas con los fondos provenientes de dichos bonos y los fondos disponibles de los mismos, Art. 11 del Reglamento del Servicio de Crédito Popular. La garantía de los de la cuarta y quinta emisión es igual, pero además se considera garantía adicional el capital y reservas de la Federación, en atención a lo establecido por el Art. 10 del Reglamento de Bonos de Crédito Rural.

Beneficios. Aparte de los intereses, primas y premios, disfrutaban de especiales beneficios que varían de unas emisiones a otras. Generalmente consisten en la exención de toda clase de impuestos fiscales y municipales, presentes y futuros, inclusive el impuesto sobre la renta, vialidad, timbres y en ocasiones hasta el de sucesiones y donaciones.

Algunas veces también son aceptados como pago de impuestos directos, contribuciones y tasas en favor del Estado y del Municipio; como garantía en cualquier caso en que por disposición de la ley, de autoridad judicial o administrativa deba rendirse fianza y hasta como garantía de pago de impuestos de aduanas y consulares.

Cuando se autoriza la emisión de bonos al portador, se establece que los cupones de intereses que llevan adheridos, cuando estén vencidos, serán aceptados por el gobierno para el pago de impuestos, tasas y contribuciones fiscales. Asimismo, que los bonos no vencidos serán aceptados como pago de impuestos sucesorales o de donaciones, y que se entenderán vigentes y podrán ser utilizados de nuevo para obtener anticipos o venderse.

Funciones del Banco Central de Reserva en su carácter de Agente Fiscal. En la mayoría de emisiones de bonos que he mencionado, el Banco Central de Reserva ha sido designado Agente Fiscal y como tal ha quedado encargado de la emisión, coloca

ción, servicio y redención de los bonos.

Se hace necesario entonces convenir sobre la forma en que se prestarán dichos servicios y para ello es preciso otorgar un contrato de Agencia, el cual es suscrito por un funcionario del Banco y otro de la institución emisora. En el caso de la emisión de bonos de ANTEL lo fue por el Presidente de ésta y por el Vice-Presidente del Banco y entró en vigencia (según cláusula del mismo contrato), cuando fue aprobado por las Juntas Directivas de ambos organismos.

En virtud de tal contrato y de las disposiciones legales en que se fundamenta, el Banco queda encargado del grabado, o impresión en su caso, de los bonos que se emitan, de acuerdo con el texto aprobado por el Poder Ejecutivo en el ramo de Hacienda; de autenticar los bonos y ponerlos en venta al público; de efectuar el pago de intereses y del capital, por amortización o redención; del registro y traspaso de los bonos nominativos; del canje de títulos provisionales por definitivos, nominativos por al portador y viceversa, y de una denominación por otra; del rescate de bonos por sorteos o compras en el mercado, así como de efectuar los sorteos para ser redimidos.

Cuando la naturaleza jurídica del Banco Central de Reserva de El Salvador, cambió de sociedad anónima que era según el Art. 1o. de su ley constitutiva, a instituto autónomo de carácter público de acuerdo con el Art. 1o. de la Ley Orgánica que lo rige, se dispuso en el Art. 64 de ésta que: "El Banco actuará como Agente Fiscal del Gobierno, y como representante de éste ante las instituciones financieras internacionales", etc. A pesar de esta disposición de carácter general, los decretos por medio de los cuales se han autorizado emisiones de bonos, siempre traen un artículo por el cual

se designa Agente Fiscal al Banco y se le encarga el manejo de la emisión.

En la emisión hecha por el INSAFI, el manejo y colocación de los bonos estuvo a cargo del Departamento Financiero.

En el Art. 3o. del Reglamento del Servicio de Crédito Popular, por el cual se rigió la primera emisión de bonos de la Federación, se determinó que "La Federación de Cajas de Crédito será la encargada de llevar a cabo la emisión, colocación, redención, pago, control y manejo de los bonos". En los reglamentos que han regido las restantes emisiones se ha establecido que serán controladas por la Inspección de Bancos y Sociedades Mercantiles, mediante el "Tomado Razón".

Personas especialmente autorizadas para adquirir bonos. En las emisiones de bonos hechas por las personas de derecho público, los adquirientes de dichos títulos no fueron siempre el público en general, ya que algunas emisiones han sido totalmente absorbidas por el Banco Central de Reserva. En efecto, en algunas leyes especiales se autorizó al gobierno para invertir fondos propios, o ajenos en custodia en la adquisición de bonos, ya sea en forma ilimitada o sujetándose al porcentaje de los fondos ajenos en custodia que la Ley de Presupuestos determinase; se autorizaron también a las instituciones oficiales autónomas para invertir la parte inactiva de sus recursos en efectivo en la adquisición de los mismos, con la facultad algunas veces de obtener anticipos sobre ellos y venderlos de nuevo y, finalmente, también fue autorizado el Banco Central de Reserva para que, de acuerdo con su ley y estatutos comprara y adquiriera, conservara y vendiera los bonos en referencia.

En las emisiones habidas, no siempre han sido autorizadas todas las personas mencionadas, ya que en algunas solamen

te lo han sido las instituciones autónomas y el Banco, y en otras solo éste y el gobierno, dependiendo ello de quien sea el emisor.

CONCLUSIONES: Como es fácil apreciar la relación hecha, las emisiones de bonos efectuadas por las personas de derecho público y regidas por leyes especiales, ofrecen notables diferencias con las que harán las personas privadas cuando sea aprobado el Proyecto de Código de Comercio, aún cuando al aprobarlo se hicieren modificaciones al capítulo respectivo. Así encontramos diferencias en cuanto a la forma de obtener la autorización de la emisión; en cuanto a que las hechas por personas privadas precisan de escritura de emisión y las hechas por personas públicas no, ya que el contrato de agencia no puede considerarse como equivalente; en lo relativo a la regulación de la asamblea de obligacionistas, agrupación inoperante en las emisiones de bonos hechas por las personas de derecho público por innecesaria, en vista de la forma en que están garantizados los bonos, falta de agrupación que trae como consecuencia la no existencia de representante común de los tenedores de bonos; en cuanto a la facultad que se reservan siempre de efectuar la redención anticipadamente, consecuencia del "jus imperium" de que gozan, en razón de los intereses que están llamadas a defender; se diferencian también por los beneficios concedidos a los bonos de la deuda pública, que como es natural no es posible atribuir a los emitidos por las personas privadas y por otras circunstancias menos importantes, derivadas del diferente plano jurídico en que están situados los emisores.

### 33. EMISIONES HECHAS POR PERSONAS JURIDICAS DE DERECHO PRIVADO

Voy a referirme a ellas en el orden que las mencioné al principio de este capítulo, o sea, primero a la hecha por -

"Inversiones Comerciales S.A.", luego a las lanzadas por la Compañía de Alumbrado Eléctrico y finalmente verificada por la Sociedad Cooperativa Lechera de Oriente.

La primera emisión fue acordada en Junta General Extraordinaria de Accionistas, habiéndose facultado al Gerente de la sociedad anónima en referencia para otorgar la escritura de emisión, la que contiene todo lo relativo a emisión, interés, fecha de vencimiento, garantía, contenido de los títulos, de los cupones, reposición de títulos y cupones extraviados o destruidos, representación de los obligacionistas, obligación de redimir bonos, facultad de redimirlos anticipadamente, compra de bonos por la emisora, redención por compra y por sorteo, precio de redención, pago de capital e intereses, pagos por consignación, cancelación de la escritura de emisión, prescripción de bonos y cupones, mora por parte de la sociedad, fuerza ejecutiva de los bonos y cupones, y reserva del derecho de la sociedad de emitir nuevas series de obligaciones. Los bonos fueron emitidos en denominaciones de \$500, hasta alcanzar la suma de \$500.000 y de ellos fueron colocados entre particulares menos de cien, los demás fueron adquiridos por el Banco Central de Reserva. Se dejó a salvo de los obligacionistas el derecho de organizarse en la forma que lo estimaren más conveniente, comprometiéndose la sociedad a reconocer y entenderse con el representante común nombrado, siempre que contara con el respaldo de la mitad más uno, por lo menos, de los bonos en circulación. Fueron garantizados los bonos con todo el haber social de la compañía emisora, como garantía flotante, o sea que en todo tiempo responderían por el pago de capital e intereses: las mercaderías, el mobiliario, los créditos activos, el efectivo en caja y todos los demás valores tangibles e intangibles que llegara a tener la sociedad. Por la naturaleza de la garantía la sociedad se comprometió a mantener un seguro contra

incendio adecuado sobre sus mercaderías y mobiliario, durante todo el tiempo que estuviera vigente la escritura. Estos son a mi juicio, los caracteres más sobresalientes de la escritura de emisión.

En el caso de los bonos emitidos por la Compañía de Alumbrado Eléctrico, hubo previamente un acuerdo entre los accionistas, para tomar ellos mismos los bonos hipotecarios. Tenían al mismo tiempo la calidad de accionistas y obligacionistas. La escritura de emisión fue inscrita en el Registro de Hipotecas, por tratarse de garantía hipotecaria, habiendo sido oportunamente cancelada.

Más compleja todavía es la emisión de bonos hecha por la Sociedad Cooperativa Lechera de Oriente, porque los obligacionistas que no eran otros que algunos de los socios cooperadores, a cambio de los bonos no entregaron sumas de dinero en efectivo, sino que se comprometieron a cancelar ciertas deudas que la sociedad tenía y la cancelación de sus bonos tampoco se efectuaría normalmente, sino que pagándoles en mejor forma el producto que entregaban o que vendían a la cooperativa, o sea que el porcentaje que anteriormente se les deducía en concepto de cuota de retención, fue destinado a la cancelación de los bonos que habían adquirido.

Hasta el presente pues, las emisiones de bonos hechas en el país por las personas de derecho privado han sido bastante irregulares, en el sentido de que las formalidades que han revestido han sido tan variadas como a las sociedades emisoras se les ha ocurrido. Así sucedió que para los bonos emitidos por la Cooperativa Lechera de Oriente, operación acordada en junta general extraordinaria, ni se otorgó escritura de emisión, ni los bonos devengaban intereses.

El objetivo de formar grandes capitales recurriendo -

al ahorro público, no se ha realizado con las emisiones de bonos lanzadas por las indicadas personas privadas. Las cantidades necesarias para el financiamiento de las empresas en esos casos ha provenido del Banco Central de Reserva, de los accionistas y de los socios cooperadores, respectivamente. Los títulos que han documentado el préstamo han sido denominados bonos y en el caso de los emitidos por "Inversiones Comerciales, S.A." puede afirmarse que se procedió en la mejor forma que podía hacerse, si tomamos en cuenta la falta absoluta de regulación legal de tal operación, pero en las restantes las irregularidades son tan notorias, que bien podría afirmarse que por facilidad se denominó bonos a los títulos que documentaron el préstamo concedido por los accionistas y por los socios cooperadores a sus respectivas sociedades.

34. ¿PODRIA INTERPRETARSE EL SILENCIO DE LA LEY EN EL SENTIDO DE QUE EN EL SALVADOR ES PERMITIDA LA EMISION DE BONOS - POR LAS SOCIEDADES MERCANTILES?

Sobre este punto me pronuncié al inicio del presente capítulo, pero tengo que aclarar que las personas sujetas a las normas de derecho privado que pretendieran emitir bonos, no podrían hacerlo tan libremente en la actualidad, concretamente a partir de la dictación por el Directorio Cívico Militar, de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva. Voy a explicar las razones.

Por Decreto Legislativo No. 32 de fecha 2 de abril de 1943, publicado en el Diario Oficial del nueve del mismo mes y año fue dictada la Ley de la Junta de Vigilancia de Bancos y Sociedades Anónimas, la que de conformidad a los Artos. 1 y 2 se encargaría de fiscalizar el cumplimiento de las leyes respec

to a Bancos y Sociedades Anónimas, extendiéndose su jurisdicción a las agencias bancarias extranjeras o casas nacionales bancarias que admitieran depósitos en dinero o en valores. Dicha Junta se compondría de cinco miembros designados por el Poder Ejecutivo - en el Ramo de Hacienda, que fueran funcionarios o empleados públicos de reconocida competencia; podría en cualquier tiempo y sin ninguna restricción, directamente o por medio de sus delegados, practicar las revisiones que creyere conveniente para formarse - opiniones sobre la marcha y estado de las instituciones o empresas sujetas a su jurisdicción y éstas por su parte obligadas a - suministrarle todos los datos, libros, informes, documentos, etc. que les fueren solicitados sobre todas y cada una de sus operaciones, so pena de multa de ¢500 por la primera infracción y - ¢ 1.000 por la segunda, la que tendría carácter puramente personal y por lo tanto debía ser cubierta con los fondos particulares de los culpables, llegando las sanciones en caso de reiterado in cumplimiento hasta la suspensión de los presidentes, directores, gerentes o administradores.

Habiendo sido creada la cartera de Economía por Decreto No. 517 de fecha 28 de febrero de 1950, publicado en el Diario Oficial No. 49, Tomo 148 del primero de marzo del mismo año y reformado el Reglamento Interior del Poder Ejecutivo, por decreto No. 18 fechado 28 de febrero de 1950, publicado en igual fecha que el anteriormente citado, emitido en el ramo del Interior, entre las atribuciones del nuevo Ministerio figuró la de "Autorizar la creación y vigilar el funcionamiento de establecimientos bancarios e instituciones de crédito y casas de préstamo; de empresas o compañías financieras, de seguros, de fianzas y de capitalización del ahorro; y de empresas o sociedades de cualquier clase - que emitan o se propongan emitir acciones o títulos de crédito - para ser ofrecidos al público; y en general, de todas las empre-

sas u organizaciones financieras que operen haciendo llamamiento al ahorro de los particulares" (Art. 30 No. 4 del Reglamento mencionado). En consecuencia, las facultades y funciones que leyes, decretos, reglamentos y disposiciones vigentes a la fecha de la publicación en el Diario Oficial de los Decretos anteriormente indicados concedían al Ministerio de Hacienda, en el caso de la Ley de la Junta de Vigilancia de Bancos y Sociedades Anónimas, quedaron asignados al Ministerio de Economía, pasando a ser dependencia de éste la "Inspección General de Bancos y Sociedades Mercantiles", que constituía la oficina ejecutiva de dicha Junta.

A partir de la Ley de Reorganización de la Banca Central de la Nación (dada por el Directorio Cívico Militar el 20 de abril de 1961 y publicada en la misma fecha), que ordenó dictar una Ley Orgánica del Banco Central de Reserva (lo cual se hizo por Decreto No. 496 de fecha 15 de diciembre de 1961, publicado en el Diario Oficial No. 238, Tomo 193 del veintiséis del mes y año dicho), pasó a ser atribución de dicho organismo de conformidad al Art. 71 literal d): "Autorizar la creación y controlar las operaciones de las empresas que, no recibiendo depósitos del público, hagan llamamiento al ahorro de los particulares, emitiendo cédulas, bonos y cualquier otra clase de obligaciones. Además podrá establecer requisitos mínimos de capital y reservas adecuados a dichas instituciones", atribución que realiza mediante la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras, y que ha venido a limitar las funciones de la ahora "Inspección de Sociedades Mercantiles y Sindicatos".

El control ejercido por la "Inspección General de Bancos y Sociedades Mercantiles" no fue muy efectivo según parece, ya que algunas instituciones bancarias en ocasiones se negaron a mostrar a los delegados sus libros y otros documentos. En -

todo caso sus facultades no eran tan amplias como para oponerse a que las sociedades sometidas a su jurisdicción efectuasen operaciones no reguladas pero tampoco prohibidas, como lo demuestra el hecho de que "Inversiones Comerciales, S.A." logró hacer una emisión de bonos sin tener mayores contratiempos.

Las razones por las cuales las sociedades mercantiles no han recurrido a esa operación se ha debido indudablemente a que no existen las condiciones propicias para su éxito. En efecto, la falta de una adecuada regulación que proteja los intereses de los inversionistas y la carencia de un mercado de valores, han sido quizás los factores más importantes. Es notoria la falta de confianza en el público por la seguridad que ofrecen esos títulos, por lo que prefieren otra clase de inversiones a su juicio más seguras. Incluso en el caso de bonos puestos en venta a los particulares por instituciones oficiales autónomas, que ofrecen siempre el máximo de garantía, tanta desconfianza se ha tenido de lograr colocarlos, que como en el caso ANTEL se llegó al extremo de exigir a los solicitantes del servicio de teléfonos, la compra de títulos por determinadas cantidades. Otro caso que puedo citar es el de los bonos emitidos por la Federación, de acuerdo con el Reglamento de bonos de Crédito rural, cuyo Art. 6 establece que "Toda persona que obtenga préstamo dentro del Servicio de Crédito Rural está obligada a adquirir bonos en la proporción que se indica en la siguiente tabla". Claro que estas exigencias no son siempre criticables. En lo particular el sistema seguido por la Federación me parece que es una forma de desarrollar el hábito del ahorro de los usuarios del servicio, por cierto cada día más numerosos, en una forma bastante aceptable y beneficiosa para la colectividad, ya que lo que se obtiene a través de ellos es invertido en lo posible en nuevos préstamos a otros usuarios, pero es un índice de la poca aceptación que tie-

nen entre el grueso del público, lo que en parte creo que también se debe a que los ingresos "per cápita" de los salvadoreños son muy bajos.

Al buen resultado de la emisión de bonos contribuyen también otros factores, entre ellos la oportunidad con que son lanzados a la venta, el prestigio económico de que goza la entidad emisora, su reconocida solvencia. No constituyendo solo una operación jurídica, sino también económica, es preciso tomar en cuenta otra serie de elementos y conjugarlos todos en la mejor forma posible.

Volviendo al aspecto legal y a la afirmación hecha al principio de este subtítulo, relativa a que las personas privadas que en la actualidad pretendieran recurrir a la emisión de bonos como medio de acrecentar su patrimonio social, se encontrarían con ciertos obstáculos, creo que el citado artículo de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva es bastante expresivo. Por una parte, sociedades anónimas que antes eran consideradas simplemente como tales, por trabajar con dineros del público ahora han ingresado a la categoría de instituciones financieras y como tales son controladas por el Banco Central de Reserva a través de la Superintendencia, (caso de "Inversiones Comerciales S.A."), y las restantes sociedades mercantiles que siguen sometidas a la jurisdicción de la "Inspección de Sociedades Mercantiles y Sindicatos", al pretender emitir bonos y colocarlos entre el público se colocarían entre aquellas que "no recibiendo depósitos del público, hagan llamamiento al ahorro de los particulares, emitiendo cédulas, bonos.....etc", por lo cual el Banco tendría que controlar esa operación, quedando facultado para establecer en esos casos requisitos mínimos de capital y reservas que considere convenientes, logrando en esta forma proteger en parte el interés de los futuros obligacionis-

tas y evitando a tiempo operaciones que pudieran planearse fraudulentamente.

En virtud de la disposición citada se ha venido a poner un dique a operaciones que como hemos visto, prácticamente no han cobrado vigencia en nuestro medio. Esa es pues una medida preventiva que no está demás. Sin embargo yo creo que lo más conveniente no solo en materia de emisión de bonos, sino que en general en derecho mercantil, es actualizar nuestra legislación, regular las operaciones comerciales que han cobrado vida propia o nuevas formas, y desechar una serie de disposiciones caducas que por el momento no hacen más que obstaculizar.

En esta época en que la integración centroamericana comienza a ser una realidad y en que se hace necesario para darle operancia uniformar las legislaciones, la dictación de un nuevo Código de Comercio en El Salvador es una necesidad imperiosa. Existió un "Anteproyecto de Ley Uniforme Centroamericana de Títulosvalores", pero para poder adoptar una ley con vigencia regional, es preciso que antes nuestras leyes mercantiles alcancen la altura debida.

BIBLIOGRAFIA GENERAL

- ALCONADA ARAMBURU, Carlos R.S. "Código de Comercio de la República Argentina, anotado", Tomo I, Buenos Aires, Roque Depalma Editor, 1960
- ASCARELLI, Tullio "Teoría General de los Títulos de Crédito", Méjico, Editorial Jus, 1947.
- BRUNETTI, A. "Tratado del Derecho de las Sociedades", Tomo II, Sociedades por Acciones, Buenos Aires, - UTEHA, 1960.
- CERVANTES AHUMADA, Raúl "Títulos y Operaciones de Crédito", 4a. edición, Méjico, Editorial Herrero, 1964.
- GARO, Francisco A. "Sociedades Anónimas", Tomo II, 1a. edición, Buenos Aires, EDIAR S.A. Editores, 1954.
- LANGLE Y RUBIO, Emilio "Manual de Derecho Mercantil Español" Tomos I y II, 1a. edición, Barcelona, Editorial Bosch, 1950.
- GARRIGUEZ, Joaquín "Curso de Derecho Mercantil", Tomo 1, 3a. edición, Madrid, Silverio Aguirre Torre impresor, - 1959.
- GARRIGUEZ, Joaquín y URÍA, Rodrigo "Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas", Tomo II, 2a. edición, Madrid, Imp. Samarán, 1953.
- OLAVERRIA AVILA, Julio "Manual de Derecho Comercial", Tomo II, 2a. edición, Santiago de Chile, Edit. Jurídica de Chile, 1956.
- RIVAROLA, Mario A. "Sociedades Anónimas", Tomo II, 5a. edición, Buenos Aires, Editorial Librería "El Ateneo", - 1957.
- RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín "Curso de Derecho Mercantil", - Tomos I y II, 4a. edición, Méjico, Editorial Porrúa S.A., 1960. "Tratado de Sociedades Mercantiles", Tomo II, 1a. edición, Méjico, Editorial Porrúa S.A., - 1959

VIVANTE, César

"Tratado de Derecho Mercantil",  
Tomo III, 1a. edición (versión  
española de la 5a. edición ita-  
liana), Madrid, Editorial REUS  
S.A., 1936.

LEY DE FUNDACION DEL BANCO  
CENTRAL DE RESERVA.

(D. L. No. 64 de 19-VI-1934)

LEY ORGANICA DEL BANCO  
CENTRAL DE RESERVA

(Decreto No. 496 de 15-XII-1961)

LEY Y ESTATUTOS DEL BANCO  
HIPOTECARIO DE EL SALVADOR

(D. L. No. 5 de 18-XII-1934)

LEY DE LA JUNTA DE VIGILAN  
CIA DE BANCOS Y SOCIEDADES  
ANONIMAS

(D. L. No. 32 publicado en el D.  
O. No. 83, Tomo 134, 9-IV-1943)

REGLAMENTO INTERIOR DEL  
PODER EJECUTIVO

(Decreto No. 67 de 10-VII-1958)

LEY DEL CREDITO RURAL

(D. L. No. 113, publicado en el  
D. O. Nos. 1 y 4, Tomo 134, 4 y 7  
I-1943)

LEY DE CREACION DEL INSTI-  
TUTO DE FOMENTO INDUSTRIAL  
(INSAFI)

(Decreto No. 497, publicado en el  
D.O. No. 238, tomo 193, 26-XII-  
1961.)

LEY DE FINANCIAMIENTO DE LAS  
OBRAS DE REHABILITACION Y DE  
SARROLLO DEL VALLE DE LA ES  
PERANZA.

(D. L. No. 1169 publicado en el  
D. O. No. 178, Tomo 161, I-X-1955)

LEY DE EMPRESTITO INTERNO  
DE APROVISIONAMIENTO

(D. L. No. 61 publicado en el D.O.  
No. 269, Tomo 149, 8-XII-1950).

LEY DE APROBACION DE LOS  
CONTRATOS CON EL BANCO IN-  
TERNACIONAL DE RECONSTRUC-  
CION Y FOMENTO

(D. L. No. 6 publicado en el D. O.  
No. 134, Tomo 148, 20-VI-1950).

LEY DE EMISION DE BONOS  
AMORTIZABLES DE LA CEL  
DEL 5%-1960

(D. L. No. 847 publicado en el D.  
O. No. 216, Tomo 157, 14-XI-1952)

LEY DE EMISION DE BONOS  
GARANTIZADOS DE LA CEL  
DEL 5% 1960-1964

(D. L. No. 1987 publicado en el D.  
O. No. 231, Tomo 169, 15-XII-1955)

LEY DE FINANCIAMIENTO DEL  
INSTITUTO DE VIVIENDA UR-  
BANA

(D. L. No. 884 publicado en el D.  
O. No. 241, Tomo 157, 19-XII-1955)

LEY DE EMISION DE BONOS  
DEL INSTITUTO DE VIVIEN-  
DA URBANA

(D. L. No. 1943 publicado en el D.  
O. No. 186, Tomo 169, 10-X-1955)

REGLAMENTO DEL SERVICIO DE  
CREDITO POPULAR

(Decreto No. 83 publicado en el D.  
O. No. 162, Tomo 176, 31-VIII-1957)

REGLAMENTO DEL SERVICIO DE  
PRESTAMOS A FUNCIONARIOS Y  
EMPLEADOS

(Decreto No. 51 publicado en el D.  
O. No. 111, Tomo 179, 17-VI-1958).

REGLAMENTO DE BONOS DE CRE  
DITO RURAL

(Decreto No. 14, publicado en el -  
D.O. No. 31, Tomo 182, 16-III-1959).

- D. L. No. 303, publicado en el D.O. No. 90, Tomo 199, 17-V -1963  
 D. L. No. 1971, publicado en el D.O. No. 208, Tomo 169, 11-XI-1955  
 D. L. No. 3062, publicado en el D.O. No. 100, Tomo 187, 31-V -1960  
 D. L. No. 542, publicado en el D.O. No. 67, Tomo 203, 15-IV-1964  
 D. L. No. 437, publicado en el D.O. No. 213, Tomo 201, 13-XI-1963  
 D. L. No. 461, publicado en el D.O. No. 231, Tomo 201, 9-XII-1963  
 Acuerdo No. 344, publicado en el D.O. No. 105, Tomo 199, 7-VI-1963  
 Decreto No. 82, publicado en el D.O. No. 162, Tomo 176, 31-VIII-1957  
 Decreto No. 11, publicado en el D.O. No. 24, Tomo 182, 5-II-1959  
 Decreto No. 13, publicado en el D.O. No. 29, Tomo 202, 12-II-1964  
 Decreto No. 12, publicado en el D.O. No. 24, Tomo 182, 5-II-1959  
 Decreto No. 12, publicado en el D.O. No. 28, Tomo 202, 11-II-1964

Escritura pública de emisión de bonos otorgada por el Gerente de In  
versiones Comerciales S.A.", ante los oficios del notario, doctor -  
Roberto Lara Velado, el 17 de octubre de 1947.

Escritura privada del Contrato de Agencia Oficiosa celebrado entre  
el Presidente de la Administración de Telecomunicaciones y el Vice-  
Presidente del Banco Central de Reserva de El Salvador, el 12 de di  
ciembre de 1963.