

28  
55



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

**FACULTAD DE DERECHO  
SEMINARIO DE DERECHO FISCAL**

**REGIMEN JURIDICO DE LOS CERTIFICADOS  
DE TESORERIA DE LA FEDERACION**

**T E S I S**

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN DERECHO**

**P R E S E N T A**

**LUCILA CABALLERO GUTIERREZ**

**MEXICO, D. F.**

**1983**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

# I N D I C E

## INTRODUCCION

Pág.

### CAPITULO I

BASES LEGALES PARA LA CREACION DE LOS CETES.....	1
1.1. Preámbulo.....	1
1.2. Facultades del Congreso.....	2
1.3. Facultades del Ejecutivo Federal.....	12
1.4. Normas de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal aplicables.....	14
1.5. Facultades de los funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.....	26
1.5.1. Preámbulo.....	26
1.5.2. Unidades administrativas que intervienen y su función.	29

### CAPITULO II

EL ANTECEDENTE INMEDIATO DE LOS CETES: LOS BONOS DE TESORERIA.....	31
2.1. Breves referencias a estos bonos.....	31
2.2. Operatividad de los Bonos de Tesorería.....	32
2.2.1. Emisión.....	32
2.2.2. Amortización.....	34
2.2.3. Destrucción.....	35

### CAPITULO III

PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LOS CETES.....	37
3.1. Clase de documento.....	37
3.1.1. Características.....	37
3.1.2. Naturaleza jurídica de los CETES.....	41
3.2. A cargo del Gobierno Federal.....	44
3.2.1. La emisión de CETES como un acto de soberanía.....	44
3.2.2. Garantía que otorga el Gobierno Federal al emitir -- CETES.....	47
3.3. Ventajas otorgadas a los tenedores.....	49
3.3.1. Tipo de emisión.....	51
3.3.2. Privilegios fiscales.....	53
3.4. Extinción del crédito.....	57
3.4.1. Extinción anticipada.....	59
3.4.2. Reducción en la carga del crédito.....	60

### CAPITULO IV

PRINCIPALES SEMEJANZAS Y DIFERENCIAS ENTRE LOS -- BONOS DE TESORERIA Y LOS CETES.....	62
4.1. Semejanzas.....	62
4.1.1. Denominación.....	62
4.1.2. Sujeto emisor.....	63
4.1.3. Clase de documento.....	63
4.1.4. Rendimientos.....	64
4.1.5. Epoca de emisión.....	64

4.1.6.	Condiciones de colocación.....	65
4.2.	Diferencias.....	65
4.2.1.	Destino de los ingresos.....	65
4.2.2.	Valor del Título.....	66
4.2.3.	Amortización y redención.....	66
4.2.4.	Plazo de vencimiento.....	68
4.2.5.	Pago de obligaciones pecuniarias.....	68
4.2.6.	Monto de las emisiones.....	69
4.2.7.	Restricción en su adquisición.....	70

## CAPITULO V

LA ADMINISTRACION DE LOS CETES.....	73
5.1. Concepto.....	73
5.2. Sujeto administrador.....	73
5.3. Forma de administrarlos.....	74
5.3.1. Características generales del depósito en administración de CETES.....	77
5.3.1.1. Obligaciones del depositario.....	80
5.3.1.2. Obligaciones del depositante.....	81
5.3.1.3. Derechos del depositario.....	81
5.3.1.4. Derechos del depositante.....	82
5.4. Los agentes de valores y su labor en la colocación de CETES.....	82
5.4.1. Quiénes son y cómo operan.....	83

5.4.2. Ordenamiento legal que regula la actividad de estos -- agentes.....	85
5.5. Diversas operaciones que se realizan con CETES.....	86
5.5.1. Operación de compraventa.....	87
5.5.2. Operación de reporto.....	91
5.5.3. Cómo opera en la práctica el reporto sobre CETES	92
5.5.4. Operación de préstamo.....	95
CONCLUSIONES.....	99
BIBLIOGRAFIA.....	102

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

Es indudable que en últimas fechas el tema de la deuda pública ha suscitado en nuestro país acaloradas polémicas; sin embargo, con un enfoque objetivo no debe perderse de vista que el Estado para procurarse medios con que subvenir a sus necesidades - se ve obligado a la realización de empréstitos, cuyos recursos vienen a complementar la recaudación fiscal.

La emisión de CETES constituye hoy día uno de los instrumentos de deuda pública que el Gobierno Federal Mexicano utiliza para obtener ingresos.

Nuestro análisis obedece a la ausencia de un estudio jurídico del régimen normativo aplicable a estos certificados. ¿Qué son? ¿Cuándo surgieron? ¿Cuál es su operatividad?, son interrogantes que, entre otras, nos proponemos contestar.

Cada problema financiero que se suscita pone al descubierto múltiples facetas, las cuales exigen de un examen aislado y riguroso. La figura que estudiamos puede representar cosas heterogéneas, según el tratamiento que se le dé; sin embargo, en lo posible pretendemos darle una valoración jurídica, aunque estamos conscientes de que, de alguna manera, aludimos a conceptos de otras disciplinas sobre todo la económica, lo cual es comprensible

en atención a que el Derecho regula todos los aspectos de la conducta humana, sea individual o colectiva, que tiene incidencia social.

El objetivo general que se pretende es presentar, en forma sistemática, el procedimiento jurídico que se sigue en la obtención de recursos económicos a través de los CETES, partiendo de una interpretación del Decreto que les dio origen.

Conforme al objetivo general, fue necesario utilizar el método deductivo, porque se partió de modelos y conceptos generales que se aplican a figuras similares a los CETES, con la finalidad de reflexionar respecto a sus objetivos y alcances para así obtener las conclusiones correspondientes.

Estamos conscientes de que en el presente trabajo no se agota en definitiva el conocimiento de los CETES, a pesar de lo cual pensamos puede resultar útil en la medida que precisa el marco jurídico dentro del cual se desenvuelven y, por lo mismo, puede ser utilizado por la comunidad jurídica o por aquéllos que están interesados en el tema.

## CAPITULO I

### BASES LEGALES PARA LA CREACION DE LOS C E T E S

#### 1.1. Preámbulo.

Toda actividad estatal, ya sea que se realice en forma de función administrativa, legislativa o judicial, se encuentra sometida a un orden jurídico; por éste, entendemos un conjunto de normas relacionadas entre sí de acuerdo a ciertas reglas.

Este orden jurídico tiene una estructura jerárquica cuya base es una norma fundamental "según la cual son creadas las normas jurídicas" (1) esta norma fundamental recibe en nuestro derecho positivo el nombre de Constitución.

En base a esta norma fundamental, son creadas las demás normas que conforman el sistema jurídico y le están jerárquicamente subordinadas.

Conforme a lo anterior, podemos decir que el Estado se organiza de acuerdo a una constitución y a las leyes que de ella --emanan, de manera que los diversos órganos ejerzan una determinada función en base a todo este sistema jurídico.

---

(1) Kelsen, Hans, Teoría Pura del Derecho, Ed. Universitaria de Buenos Aires, Argentina, 1974, p. 137.

Los representantes de los órganos del Estado, al realizar sus funciones, tienen que fundar su actuación en Derecho para que sea válida.

Con lo anterior queremos decir que tiene que existir una norma jurídica dictada con anterioridad y de acuerdo al proceso de creación establecido en la Constitución, que ordene, faculte o permita una determinada conducta. A esto se le llama principio de legalidad.

El respeto al principio de legalidad tiene como fin, evitar el abuso de poder por parte de los titulares de los órganos del Estado ocasionando un perjuicio a los gobernados; de allí la importancia de que la autoridad funde su actuación en Derecho.

Todo lo anterior sirve de preámbulo, ya que en este capítulo se estudian las atribuciones tanto al poder ejecutivo como al poder legislativo que dieron las bases legales para realizar los actos encaminados a la creación, emisión y administración de los Certificados de Tesorería de la Federación, que en lo sucesivo y por razones de brevedad, habremos de denominar CETES como son conocidos.

## 1.2. Facultades del Congreso.

El Congreso es el órgano en el cual se deposita el Poder Legislativo; es el encargado de realizar la función legislativa, que-

consiste en crear las normas jurídicas de acuerdo al procedimiento que fija la Constitución.

La norma jurídica que específicamente se analizará en este inciso, es la que faculta al Legislativo para autorizar al Ejecutivo a emitir CETES, o sea, el principio de legalidad al cual aludimos anteriormente.

Los CETES se crearon a través de un Decreto por el que se faculta al Ejecutivo a emitirlos. (2) La primera duda que se nos presenta es establecer lo que es un decreto.

El artículo 70 de la Constitución dice que toda resolución del Congreso tendrá el carácter de ley o decreto mas, ¿cuál es la distinción entre ley y decreto, o acaso no existe ninguna distinción? Por la redacción del artículo 70 se puede pensar que son diferentes, pues la "o" es disyuntiva.

Gabino Fraga señala que "en la práctica no se sigue ningún criterio para distinguir una ley de un decreto". (3) Por nuestra parte creemos que tanto decreto como ley, al ser creados por el Poder Legislativo, conforme al procedimiento establecido en la Consti-

---

(2) Ver Decreto por el que se autoriza al Ejecutivo Federal para emitir Certificados de Tesorería, Diario Oficial de la Federación de 28 de noviembre de 1977.

(3) Fraga Gabino, Derecho Administrativo, Ed. Porrúa, México, 1978, p. 38.

tución, son actos de la misma naturaleza, normas jurídicas al fin y, por tanto, denotan lo mismo.

Es un decreto que autoriza en base a las facultades genéricas del Congreso establecidas en el artículo 73 Constitucional. Tena Ramírez da el nombre de Facultades del Congreso de la Unión, "a las que se ejercitan separada y sucesivamente por cada una de las dos Cámaras". (4)

Aunque en este decreto no se señala la facultad constitucional del Congreso para autorizar al Ejecutivo a emitir CETES, del análisis directo de la Constitución se colige que la fracción VIII del artículo 73 consagra esa facultad al prevenir:

"El Congreso tiene facultad:

.....

"VIII.- Para dar bases sobre las cuales el Ejecutivo pueda celebrar empréstitos sobre el crédito de la Nación, para aprobar esos mismos empréstitos y para reconocer y mandar pagar la Deuda Nacional. Ningún empréstito podrá celebrarse sino para la ejecución de obras que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos, salvo los que se realicen con propósitos de regulación monetaria, las operaciones de conversión y los que se contraten durante alguna emergencia declarada por el Presidente de la República en los términos del artículo 29;" (5)

---

(4) Tena Ramírez, Felipe, Derecho Constitucional Mexicano, Ed. Porrúa, México, 1939, p. 276.

(5) Artículo 73 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, Ed. Porrúa, México, 1932.

En el análisis de esta fracción, resulta interesante encontrar el significado del término empréstito y, puesto que no existe definición legal alguna del citado vocablo, recurriremos a otro tipo de definición.

La más apropiada para los efectos de este trabajo es la definición lexicográfica, esto es, en qué forma se ha entendido en México la palabra empréstito.

Así tenemos que el diccionario nos dice "Empréstito préstamo que toma el Estado, una corporación o empresa, generalmente representado por títulos negociables o al portador". (6)

La anterior definición tiene semejanza con la legal de mutuo "El mutuo es un contrato por el cual el mutuante se obliga a -- transferir la propiedad de una suma de dinero o de otras cosas fungibles al mutuuario, quien se obliga a devolver otro tanto de la misma especie y calidad". (7)

Pensamos, sin embargo, que el mutuo es un término aplicable al préstamo entre particulares y el empréstito se refiere, generalmente, a los préstamos que contraen entes públicos. (8)

---

(6) Diccionario Porrúa de la Lengua Española, Ed. Porrúa, México, 1980, p. 275.

(7) Artículo 2384 del Código Civil para el Distrito Federal, Ed. Porrúa, México, 1982.

(8) Según nuestro sistema administrativo, la función de contratar empréstitos, recae en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el ámbito federal, así como en las tesorerías u órganos equi-

Al continuar con el análisis de la citada fracción, y una vez establecido el significado de empréstito, cabe deducir los siguientes supuestos como facultades del Congreso:

1) Facultad para dar bases sobre las cuales el Ejecutivo pueda celebrar empréstitos sobre el crédito de la Nación: el Congreso tiene facultad para establecer el fundamento o apoyo jurídico sobre el cual se celebren empréstitos, ya sea con otro Estado, con alguna corporación financiera nacional o extranjera, e incluso, recurrir al público en los mercados de capitales.

Estas bases en forma genérica las establece la Ley General de Deuda Pública y, en relación a los CETES el Decreto por el que se autoriza al Ejecutivo para emitirlos.

2) Facultad para aprobar esos empréstitos: esto quiere decir, calificar o dar por correcto el empréstito de que se trate. La aprobación tiene que estar jurídicamente justificada.

3) Facultad para reconocer y mandar pagar la Deuda Nacional: o sea, examinar cuidadosamente la deuda, aceptándola como cierta si reúne los requisitos que la propia Constitución establece para contratar los empréstitos que la integrarán, tomando en cuenta lo que la Ley General de Deuda Pública prevenga, después de lo cual

---

valentes, en el ámbito de los estados federados.

tiene facultad de mandar que se cubran los adeudos respectivos.

La fracción VIII establece una limitante y tres excepciones a la primera facultad del Congreso: "Ningún empréstito podrá celebrarse sino para la ejecución de obras que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos". Con posterioridad nos referiremos a las excepciones; por cuanto a la norma general, cabe señalar:

Si analizamos con detenimiento la limitante concluiremos que los recursos económicos a obtener a través de empréstito se deben destinar a obras que produzcan un incremento en los ingresos públicos, pues de no ser así, el Congreso no está facultado para autorizar la contratación del empréstito que se trate.

Cabe aclarar dos vocablos que pueden llevar a confusión: ingreso e incremento.

En un significado de uso, ingreso e incremento se emplean con la misma connotación; mas, en su significado contable existen diferencias, ya que no todo ingreso da como consecuencia un incremento. En efecto, para que exista incremento, es necesario el aumento de capital, no así para el ingreso. Con técnicas contables es posible diferenciar uno del otro. Sin embargo, el propósito del presente trabajo no abarca el análisis profundo de estas diferencias, por lo que baste esta breve explicación.

Por tanto podemos concluir: cuando se alude al incremento en los ingresos públicos se entiende un aumento en el capital de las cuentas nacionales.

Además, es una exigencia constitucional que el incremento se produzca directamente por las obras a que se destina el empréstito; sólo así podrá autorizarlo el Congreso.

Sin embargo, como lo habíamos anotado, la regla anterior tiene tres excepciones:

- 1) Empréstitos con propósitos de regulación monetaria.
- 2) Empréstitos para operaciones de conversión.
- 3) Empréstitos que se contraten durante alguna emergencia declarada por el Presidente de la República en los términos del artículo 29 constitucional.

1) Empréstitos con propósito de regulación monetaria.- La regulación monetaria forma parte de uno de los propósitos de la Política Monetaria; por ésta última se entiende el señalamiento de prioridades y finalidades en la actividad del Estado sobre la moneda y el crédito, así como de aquéllos instrumentos necesarios para su control. (9)

---

(9) Ver M. Groves Harold, Finanzas Públicas, Ed. Trillas, México, 1978, p. 224.

Existen varios instrumentos de política monetaria, como encaje legal, liquidez bancaria, controles selectivos del crédito, entre otros.

Los CETES surgen como un instrumento que coadyuva en la regulación monetaria. Ello se desprende del análisis del artículo lo. fracción VII, del decreto por el que fueron creados. Este señala: "Las emisiones de los Certificados de Tesorería y la colocación de los mismos se determinarán por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público considerando previamente los objetivos y las posibilidades de regulación monetaria ..." (10); y de la iniciativa presidencial del mismo decreto, que en su exposición de motivos dice: "La necesidad de establecer un mercado de valores gubernamentales para que el Banco de México, S.A., lleve a cabo operaciones de mercado abierto, esenciales para el desempeño ágil de las funciones de regulación monetaria y crediticia".

2) Empréstitos para operaciones de conversión.- Por conversión entendemos "el cambio realizado en el marco de una gestión patrimonial". (11)

En materia de deuda pública, la conversión "es una operación financiera promovida por el prestatario, que consiste en --

---

(10) Ver D.O. 28 de diciembre de 1977.

(11) Y. Bernard J. C. Colli, Diccionario económico y financiero, Ed. Asociación para el progreso de la Dirección, Madrid, -- 1980, p. 333.

sustituir una deuda anterior por otra de condiciones distintas en lo que se refiere a vencimiento, tipo de interés, garantías o ventas fiscales, importe unitario de los títulos, y a veces incluso, - la persona del deudor" (12), o del acreedor según sea el caso, - así como la moneda en que se denomina el empréstito, en ciertas ocasiones.

Estipulando respecto de lo que es la conversión, enten demos un cambio en alguno o algunos de los elementos originales de la contratación del empréstito. Estos cambios buscan distintos fines: ampliar el plazo de vencimiento; aprovechar las mejores - condiciones del mercado; reducir las rentas; buscar la consolidación o amortización de la deuda incluso, obtener recursos adicionales, negociando que no se aumenten los intereses de la deuda.

3) Empréstitos con motivo de emergencia declarada.- Esta emergencia puede consistir, según el artículo 29 constitucional, en invasión, perturbación grave de la paz pública o que se ponga a la sociedad en grave peligro; la declaración tiene que ser hecha por el Presidente de la República, de acuerdo con los titulares de las Secretarías de Estado, los Jefes de los Departamentos Administrativos y el Procurador General de la República y, - con aprobación del Congreso de la Unión o de la Comisión --

---

(12) Y. Bernard J. C. Colli, op. cit., p. 333.

Permanente, según sea el caso. (13)

Es lógico que si el país se encuentra en guerra, sufre alguna catástrofe, etc., los gastos que surgieran por estas causas, serían gastos extraordinarios y, por tanto, no previstos en la Ley de Ingresos. Una de las formas a las que el Estado puede recurrir para cubrirlos, es contratar algún empréstito; el Congreso tiene facultad para autorizar la contratación de empréstitos que se destinen a estos fines, sin llenar el requisito de aumento en los ingresos públicos por obras directamente productivas.

Una vez explicadas las tres excepciones anteriores, diremos que:

Los CETES constituyen una forma de endeudarse del Gobierno Federal. Las emisiones de estos valores que se hagan con -- propósitos de regulación monetaria, caen dentro de la primera excepción del artículo 73, fracción VII y, por tanto, no deberán reunir el requisito constitucional de dedicar los recursos que con ellas se obtengan a inversión pública productiva.

Más si lo que se pretende al emitir CETES es financiar al Gobierno Federal en su gasto público, entonces los recursos que se obtengan por la colocación de dichos títulos, deberán satisfacer -

---

(13) A este respecto, el artículo 6o. de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal se reformó por Decreto publicado en el D.O.F. de 29 de diciembre de 1982.

el requisito constitucional de destinarse a la ejecución de obras - que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos.

### 1.3. Facultades del Ejecutivo Federal.

Dentro del orden jurídico al que nos referimos anteriormente, y examinada la base constitucional del Decreto por el que se autoriza al Ejecutivo Federal a emitir CETES, cabe analizar -- ahora la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.

En efecto, la Constitución señala que el Congreso tiene facultad para dar las bases sobre las cuales el Ejecutivo Federal - pueda celebrar empréstitos sobre el crédito de la Nación, mas, -- ¿cuál es la dependencia del Ejecutivo encargada del despacho de este tipo de asuntos? Para responder lo anterior, es necesario consultar legislación más detallada, como la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, donde se especifican las bases de organización de la Administración Pública Federal.

En primer lugar diremos las características de una Ley Orgánica, para lo cual nos auxiliaremos de la obra de Derecho Administrativo del maestro Gabino Fraga. Para este autor las leyes orgánicas no tienen una categoría jerárquica superior respecto de las leyes ordinarias, arguyendo que ambas son elaboradas por el poder legislativo. Así mismo afirma que la diferencia radica en el contenido. Considera a las leyes orgánicas como una especie dentro

del género de las leyes ordinarias.

Concluye que las leyes orgánicas, atendiendo a su contenido, son aquéllas que "regulan la formación y funcionamiento de órganos del poder público ..." (14)

La misma Constitución en el primer párrafo del artículo 90 señala que:

"La Administración Pública Federal será centralizada y paraestatal conforme a la Ley Orgánica que expida el Congreso que distribuirá los negocios del orden administrativo de la Federación - que estarán a cargo de las Secretarías de Estado y Departamentos - Administrativos y definirá las bases generales de creación de las - entidades paraestatales y la intervención del Ejecutivo Federal en - su operación". (15)

La Ley a la cual se refiere el artículo transcrito, es la actual Ley Orgánica de la Administración Pública Federal que como se sabe, es el ordenamiento legal en el cual se establece el número de Secretarías y se distribuyen los negocios que han de estar a su cargo, esto es, se delimitan sus atribuciones.

---

(14) Fraga, Gabino, op cit, p. 40

(15) Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, Ed. Porrúa, México 1982.

1.4. Normas de la Ley Orgánica de la Administración Pública --  
Federal aplicables.

En este inciso sólo nos referiremos a las facultades que la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal le atribuye a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que, de alguna manera, están relacionadas con el tema de esta tesis; por tanto, sólo haremos referencia en forma muy general, a las fracciones I, IX, X y XI del artículo 31 de la citada Ley.

"Artículo 31.- A la Secretaría de Hacienda y Crédito Público corresponde el despacho de los siguientes asuntos:

Fracción I "Estudiar y formular los proyectos de Leyes y disposiciones impositivas, y las leyes de ingresos federal y del Departamento del Distrito Federal; "

De la anterior fracción nos interesa la facultad de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público relativa al estudio y formulación de la Ley de Ingresos de la Federación.

Para Sainz de Bujanda, los ingresos públicos son "las sumas de dinero que perciben el Estado y los demas entes públicos para cubrir con ellas sus gastos". (16) En base a esta definición podemos decir que la Secretaría mencionada es la encargada de rea

---

(16) Sainz de Bujanda, Fernando, Notas de Derecho Financiero, tomo I, vol. 2, Universidad de Madrid, Facultad de Derecho, -- Madrid, 1975, p. 93.

lizar los estudios correspondientes respecto de los medios para obtener estos ingresos.

El acto legislativo a través del cual se aprueban las percepciones (ingresos) que el Gobierno Federal está autorizado a obtener durante un año, recibe en nuestro derecho el nombre de Ley de Ingresos de la Federación. El artículo 74 fracción IV de la Constitución, establece que el Ejecutivo Federal hará llegar a la Cámara de Diputados, a más tardar el día último del mes de noviembre, la iniciativa de Ley de Ingresos; es, por tanto, una facultad exclusiva del Ejecutivo Federal iniciarla.

Como ya se dijo, la dependencia encargada de hacer los estudios correspondientes y de formular el proyecto respectivo de la ley en cuestión, es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Así tenemos que estos ingresos pueden provenir de distintas fuentes: impuestos, aportaciones de seguridad social, derechos, aprovechamientos y los derivados de financiamientos, entre otros.

Siendo los CETES un instrumento no tributario a disposición del Gobierno Federal para allegarse ingresos, la Ley mencionada previene su obtención.

En el artículo 10. fracción VI del Decreto de creación de los CETES se dice que:

"Los aumentos netos en la circulación de Certificados de Tesorería de la Federación se computarán dentro de los montos del endeudamiento directo neto del Sector Público Federal que el Congreso de la Unión fije para el Ejercicio fiscal respectivo en los términos de los artículos 9o. y 10, de la Ley General de Deuda Pública". (17)

Como se sabe, los montos del endeudamiento directo neto del Gobierno Federal, se establecen anualmente en la Ley de Ingresos; para el ejercicio de 1983, el artículo 2o. de la citada Ley, autoriza al Ejecutivo Federal para "contratar, ejercer y autorizar créditos, empréstitos u otras formas del ejercicio del crédito público, incluso mediante la emisión de valores, que no rebasen los montos netos de 778 mil millones de pesos por endeudamiento interno y de 360 mil millones de pesos por endeudamiento externo ..." (18) En base a lo anterior concluimos que dentro de estos montos se incluyen los ingresos por CETES y esto es importante, ya que se pone un límite a la capacidad de endeudamiento del Gobierno Federal.

Ahora bien ¿qué sucede cuando se colocan CETES con propósitos de regulación monetaria? Esto está previsto en el mis

---

(17) Ver Diario Oficial de la Federación de 31 de diciembre de 1976, fecha en que se publicó esta Ley.

(18) Ley de Ingresos, publicada en el D.O.F. de 30 de diciembre de 1982.

mo artículo 2o. párrafo tercero de la Ley de Ingresos en el que se autoriza al Ejecutivo Federal a emitir valores o contratar empréstitos si son con propósito de regulación monetaria. De estas operaciones el Ejecutivo da cuenta al Congreso de la Unión.

Para hacer uso de esta facultad, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene que considerar la situación que prevalezca en los mercados de dinero y capitales.

Fracción IX " Realizar o autorizar todas las operaciones en que se haga uso del crédito público;"

El Estado también puede procurarse medios con que subvenir a sus necesidades, recurriendo al crédito. Con este término se alude a la "confianza que inspira una persona o entidad para obtener de otras fondos o mercancías". (19) Si se trata de crédito público el sujeto al que se le tiene confianza es un ente público.

Existen diversos medios de utilización del crédito público, entre otros están: diferir el pago de obligaciones, solicitar una cantidad de dinero en préstamo, emitir documentos pagaderos a plazo, etc.

Al emitir CETES el Gobierno Federal está haciendo uso de su crédito público ya que, al colocar estos títulos, parte

---

(19) Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española, Madrid, 1970.

de la confianza que en un momento dado inspira la Hacienda Pública; por tanto y conforme con la fracción en comento, corresponde a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público realizar o autorizar las operaciones con CETES.

Es interesante conocer porqué el Gobierno Federal utiliza su crédito a través de esta vía. En primer lugar, se busca reducir la dependencia del crédito externo, ampliando la capacidad de ahorro interno; también recibir menos apoyo del sistema bancario que, como se sabe, otorga financiamiento crediticio al Estado por medio del encaje legal. (20)

Fracción X "Manejar la deuda pública de la Federación y del Departamento del Distrito Federal:"

Ya se habló en incisos anteriores, de los requisitos constitucionales para que el Congreso pueda autorizar la contratación de empréstitos. Así mismo, se explicaron las excepciones a esos requisitos.

Ahora es necesario encontrar la relación que existe entre Deuda Pública, y el tema de esta tesis.

En primer lugar tenemos que establecer la semántica de los vocablos Deuda Pública.

---

(20) Respecto de este tema y sobre las implicaciones de la política crediticia, véase la Iniciativa de la Ley de Ingresos de la Federación para 1983.

Por deuda se entiende "la obligación pendiente de cumplimiento". (21) La característica de pública, se la da el hecho de que son obligaciones contraídas por el Estado o por alguna entidad pública, siendo el sujeto pasivo de la relación y además porque el régimen aplicable a esta relación jurídica, es de Derecho Público; de igual modo, cuando la obligación insoluta puede exigirse de particular a particular, estaremos en presencia de una deuda privada o particular.

El sujeto activo de la relación lo puede ser: un sujeto determinado, sea otro Estado, o un organismo internacional, un banco (nacional o extranjero), un consorcio, etc.; o bien, el Estado puede acudir al mercado anónimo de capitales. Sainz de Bujanda llama a la deuda contratada con un sujeto determinado, deuda pública-singular, y a la que se contrata en el mercado anónimo de capitales, deuda pública general. (22)

La definición legal de deuda pública nos la proporciona la Ley General de Deuda Pública que en su artículo lo dice:

"... la deuda pública está constituida por las obligaciones de pasivo, directas o contingentes derivadas de financiamientos y a cargo de las siguientes entidades:

---

(21) De Pina Vara, Rafael, Diccionario de Derecho, Ed. Porrúa, - México, 1980, p. 232.

(22) Ver Sainz de Bujanda, Fernando, Notas de Derecho Financiero, Tomo I, vol. 3, Universidad de Madrid, Facultad de Derecho, Madrid, 1975, p. 488.

" I.- El Ejecutivo Federal y sus dependencias.

" II.- El Departamento del Distrito Federal.

"III.- Los Organismos descentralizados.

"IV.- Las empresas de participación estatal mayoritaria.

"V.- Las Instituciones y organizaciones, auxiliares nacio  
nales de crédito, las nacionales de seguros y de --  
fianzas, y

"VI.- Los fideicomisos en los que el fideicomitente sea el  
Gobierno Federal o algunas de las entidades mencio  
nadas en las fracciones II a la V". (23)

Los anteriores serían los sujetos pasivos de la obligación.

Ahora bien, ¿qué se entiende por financiamiento? El artículo segun-  
do de la citada ley dice:

"Para los efectos de esta ley se entiende por financiamien  
to la contratación dentro o fuera del país, de créditos, empréstitos-  
o préstamos derivados de:

---

(23) Antes de proseguir nuestro análisis, estimo oportuna una breve  
crítica y un comentario al precepto incerto: no existen obligacio  
nes de activo; en consecuencia, la expresión "obligaciones de pa  
sivo", además de ser reiterativa no da una idea completa de lo  
lo que quiso expresar el legislador: si las obligaciones sólo pue  
den ser de dar, de hacer o de abstención, es inobjetable que el  
precepto quiso referirse a las obligaciones de dar, concretamen  
te a las de dar dinero; por tanto, dicho artículo debió haber usa  
do la expresión "obligaciones en efectivo".

Por cuanto al comentario ofrecido se desea señalar que la perso  
nalidad jurídica de la Federación, vocablo cuya connotación jurí  
dica se refiere al Edo. Mexicano, recae precisamente en éste, y

I.- La suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a plazo.

II.- La adquisición de bienes, así como la contratación de obras o servicios cuyo pago se pacte a plazos.

III.- Los pasivos contingentes relacionados con los actos mencionados, y

IV.- La celebración de actos jurídicos análogos a los anteriores".

Este precepto, también amerita una crítica. Financiamiento en su connotación común es la acción o efecto de financiar; financiar, a su vez, significa costear, adelantar fondos. En este orden de ideas, para los efectos que pretendemos, financiamiento vendría a ser la aplicación de recursos propios, fiscales o crediticios a una inversión determinada, no la contratación de créditos o empréstitos.

Por otra parte, respecto a la suscripción de títulos de crédito u otros documentos similares pagaderos a plazo, éstos vie-

---

no en el Gobierno Federal, quien junto con el pueblo de México y con el territorio nacional, es uno de sus elementos. Hecha es ta aclaración cabe agregar que todos los entes mencionados en el precepto tiene personalidad jurídica, salvo los fideicomisos, respecto a los cuales tal personalidad recae en la institución fiduciaria que los desempeñe. Entendemos pues, que la mención de estos últimos, tanto en la Ley General de Deuda Pública, como en otros ordenamientos que estructuraron la Reforma Administrativa del Gobierno Federal, responde a una ficción jurídica.

nen a derivar de la contratación; es decir, con esos títulos se docu  
menta la operación contratada. En cuanto a la emisión de CETES, -  
queremos pensar que de no encontrar respaldo en la fracción I, por  
no derivar de un contrato con todas sus características, válidamente  
puede encuadrarse en la fracción IV, por entrañar un acto jurídico -  
análogo a la contratación semejante a una declaración unilateral de  
voluntad que es fuente de obligaciones para el Estado.

Otra relación entre deuda pública y los CETES se encuen  
tra en el artículo 10. fracción VI del decreto por el que se autoriza  
su emisión, que dice:

"Los aumentos netos en la circulación, de Certificados -  
de Tesorería de la Federación se computarán dentro de los montos -  
del endeudamiento directo neto del sector público federal que el Con  
greso de la Unión fije para el ejercicio fiscal respectivo en los tér  
minos de los artículos 9o. y 10 de la Ley General de Deuda Públi-  
ca". (24)

Como se sabe, el endeudamiento directo neto del Gobier  
no Federal, se establece en la Ley de Ingresos de la Federación, -  
que anualmente se presenta ante el Congreso de la Unión para su -  
aprobación. En incisos anteriores se dijo, que es obligación del Con

---

(24) Ver Decreto de creación de los CETES, D.O.F. de 28 de no-  
viembre de 1977.

greso, vigilar que ese endeudamiento reúna el requisito constitucional del artículo 73 fracción VIII, esto es, que se destine al financiamiento de inversión pública productiva con las correspondientes excepciones a esta regla.

Dentro de los montos del endeudamiento directo que establece la Ley de Ingresos, se incluyen los aumentos netos en la circulación de CETES. Puesto que se habla de aumentos netos y no brutos, entendemos que los aumentos en la circulación de CETES debidos a propósitos de regulación monetaria, no se computan dentro del endeudamiento directo neto que se fija en la Ley de Ingresos.

Lo anterior se concluye en base a lo preceptuado por el artículo 9o. de la Ley General de Deuda Pública ya que en su parte final dice que no se computarán los movimientos referentes a propósitos de regulación monetaria.

Este tipo de endeudamiento es lo que la doctrina ha dado en llamar "Deuda del Tesoro" que se define como "la emitida dentro de cada presupuesto para atender diferencias de rendimiento entre los créditos activos y los pasivos y se extingue durante la vida legal del presupuesto o su prórroga". (25) Esta forma de endeudamiento básicamente se origina por la necesidad de liquidez del Estado; esto es, tener fondos para hacer frente a las obligacio

---

(25) Carretero Pérez, Adolfo, Derecho Financiero, Ed. Santillana, Madrid, 1968, p. 643.

nes previstas en el presupuesto, ya que puede suceder que en ese momento no haya recaudado las sumas necesarias, aunque en el futuro vaya a tener otra clase de ingresos. Por ejemplo, en la época de pago de aguinaldos, resulta oportuno colocar deuda del Tesoro, a través de la emisión de CETES que venzan en la época de pago de impuestos, ya que para entonces el Estado contará con las cantidades necesarias para pagarlos, al mismo tiempo que se obtuvo la liquidez necesaria.

Fracción XI. "Dirigir la política monetaria y crediticia;"

En el análisis de esta fracción, cabe preguntarse qué se entiende por política monetaria y crediticia. La ley no señala su significado, simplemente le asigna competencia a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para que fije los lineamientos a seguir en esta materia.

Por política, en sentido amplio, se entiende el señalamiento de prioridades, finalidades y medios a seguir en la realización de determinada actividad (económica, gubernamental, fiscal, -salarial, etc.)

Por lo tanto, "la Política Monetaria es el señalamiento de prioridades y finalidades en la actividad del Estado, sobre la moneda y el crédito, así como de aquéllos instrumentos necesa-

rios para su control". (26)

Esta política se formula, atendiendo a los objetivos básicos de la política económica que se siga en el país, para lo cual se sirve de varios instrumentos como son:

Las operaciones de redescuento por el Banco Central, - el encaje legal, la liquidez bancaria; controles selectivos y directos del crédito, etc.

Todos estos instrumentos permiten regular el medio circulante y la disponibilidad del crédito, así como financiar el mercado de valores.

Dentro de los anteriores mecanismos surge uno más: -- Los Certificados de Tesorería de la Federación, que tiene como finalidad, entre otros, regular el circulante, fomentando el ahorro entre el gran público inversionista, y al mismo tiempo influir sobre las tasas de interés. Ambas finalidades son propias de la política monetaria, y se logran en gran parte colocando este tipo de papel gubernamental.

Al respecto el Lic. Mancera Aguayo dice: "La colocación de papel gubernamental, permite moderar las fluctuaciones de la liquidez en manos del público. La época de pago de aguinaldos -

---

(26) Orcí Gándara, Luis M., Cincuenta Años de Banca Central, - Ensayos conmemorativos, ed. F.C.E., México, 1981, p. 355.

sería la propicia para colocar valores de Estado que vencieran en los meses señalados para cubrir impuestos" (27)

Así, podemos decir que los inversionistas interesados en adquirir valores estatales, tienen ahora una nueva opción para invertir sus fondos ociosos, y permitir que el Gobierno obtenga un financiamiento provisional para atenuar las desigualdades en la afluencia de ingresos que ocasionan una falta de liquidez.

#### 1.5. Facultades de los Funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.5.1.- Preámbulo - Explicada la competencia que la Ley Orgánica de la Administración Pública concede a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en lo relativo a CETES cabe referirnos a normas mucho más específicas que detallan esta competencia, esto es, al Reglamento Interior de la mencionada dependencia.

Por tanto, a manera de introducción, haremos una breve referencia a lo que es un Reglamento Interior, para sí estudiar el de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y determinar qué entidades de la misma intervienen y cuál es su función específica en materia de CETES.

El reglamento como dice Gabino Fraga, es "una norma -

---

(27) Mancera Aguayo, Miguel, Certificados de Tesorería de la Federación, Revista Numérica No. 42, Secretaría de Hacienda y -- Crédito Público, México, 1978, p. 26.

o conjunto de normas jurídicas de carácter abstracto e impersonal - que expide el poder ejecutivo en uso de una facultad propia y que -- tiene por objeto facilitar la exacta observancia de las leyes del poder legislativo". (28)

Así tenemos que la función principal de un reglamento es detallar o especificar a una norma general o ley, y que, al ser dictada por el Ejecutivo, es un acto materialmente legislativo pero formalmente administrativo.

En lo que se refiere a reglamento interior, la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal en su artículo 18 dice -- que es en éste donde se determinarán las atribuciones de las unidades de cada Secretaría; con lo que respecta al reglamento interior - de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, podemos decir lo - siguiente:

a).- En él, se establecen los diversos órganos administrativos de esta Secretaría.

b).- Les asigna competencia en materia hacendaria.

c).- Detalla de manera general las facultades de los -- funcionarios, tomando en cuenta la competencia que la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal le asigna a la Secretaría - de Hacienda y Crédito Público.

---

(28) Fraga, Gabino, Op cit., p. 104.

Ahora bien, de acuerdo al artículo 4o. del mencionado reglamento corresponde originalmente al Secretario de Hacienda el trámite y resolución de los asuntos de su competencia, pero para organizar el trabajo, puede delegar sus funciones.

También para mayor flexibilidad en el trabajo puede adscribir orgánicamente a las unidades administrativas, delimitando los diversos sectores de actividad (art. 5o., fracción XVI, R. I.)

Al respecto el Lic. Miguel Valdés Villarreal nos dice: "mediante la adscripción orgánica de las unidades administrativas a la oficina del Secretario, a las Subsecretarías y a la Oficialía Mayor, se señalan los sectores de actividad bajo la capacidad directa de mando y la responsabilidad de estos funcionarios" (29); en lo que se refiere al acuerdo de adscripción la fecha de publicación en el Diario Oficial fue el 31 de diciembre de 1979.

Para no alejarnos de nuestro objeto de estudio y hechas las anteriores consideraciones, no avocaremos a señalar, de acuerdo a las normas del Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, qué entidades de esta Secretaría intervienen y cuál es su función en materia de CETES.

---

(29) Valdés Villarreal, Miguel, Estudios Fiscales y Administrativos 1964-1981, Ed. S.H.C.P., México, 1981, p. 162.

1.5.2. Unidades administrativas que intervienen y su función.

Ya señalamos en incisos anteriores que es en la Ley de Ingresos donde se establece el límite a la cantidad y al tiempo durante el cual se emite deuda vía CETES.

Una vez cumplido el requisito de la autorización legal, es un órgano del Ejecutivo (S.H.C.P.) el que fija las características concretas de cada emisión. Para hacerlo es necesario que se realicen diversos estudios.

Observamos como, dentro de los objetivos que se persiguen al emitir CETES, son varias unidades administrativas de la S.H.C.P. las que tienen ingerencia respecto de la materia. Todas trabajan en forma coordinada y en constante colaboración proporcionándose los estudios necesarios para así llegar a un objetivo final.

Del Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público deducimos, en forma muy genérica, las distintas unidades administrativas y su función en materia de CETES.

La Tesorería de la Federación, tomando en cuenta las operaciones de ingreso y egreso del Gobierno Federal, determina los requerimientos de fondos y así, se coordina con la Dirección General de Crédito Público, quien determina el apoyo que se debe dar a la Tesorería vía CETES (Art. 25, fracciones III y V).

La Dirección General de Crédito Público, propone para

aprobación superior, la política monetaria y crediticia del Gobierno Federal, y para ello se coordina con la Dirección General de Planeación Hacendaria y el Banco de México. Dentro de estas políticas se determina lo conducente a CETES y así se establecen las características de cada emisión (Art. 33, frac. I, R. I.).

La Procuraduría Fiscal, como consejero jurídico de la Secretaría, es competente para emitir opinión respecto del acuerdo de emisión de CETES que el Secretario propone al Presidente de la República. Es la encargada de revisar que el acuerdo de emisión reúna los requisitos legales (Art. 9o. fracciones I y II, R. I.).

El Secretario de Hacienda es quien en última instancia propone al Ejecutivo Federal la política que se ha de seguir en materia de CETES, y somete a la aprobación del Presidente de la República, cada proyecto de acuerdo de emisión de los títulos (Art. 5o. fracciones I, II y VI, R. I.).

De lo antes expuesto se concluye que no es una unidad administrativa la única encargada de determinar lo relativo a CETES, sino que para proceder a su emisión, es necesario que se realicen diversos estudios, y que varias unidades trabajen en colaboración, para cumplir con el objetivo final, la emisión de CETES.

## CAPITULO II

### EL ANTECEDENTE INMEDIATO DE LOS CETES: LOS BONOS DE TESORERIA

#### 2.1. Breves referencias a estos bonos.

Al hablar sobre el nacimiento de los CETES, es conveniente hacer una breve referencia a sus antecesores inmediatos: los Bonos de Tesorería.

Fue en el decreto de 28 de diciembre de 1962, publicado en el Diario Oficial de la Federación, el día 29 del mismo mes y año, donde se autorizó al Ejecutivo Federal a emitirlos.

En lo que se refiere al término bono, podemos decir -- juntamente con Cervantes Ahumada: "que tal tecnicismo ha quedado restringido a las obligaciones (entendidas como títulos de crédito) -- creadas por el Estado y por algunas Instituciones de Crédito ..."

"Pertenece, al igual que las acciones, a la clase de títulos que pueden ser objeto de negociaciones, en los mercados llamados bolsas de valores". (30)

El autor citado clasifica a los bonos del Estado como -- obligaciones de tipo especial, y esto lo hace tomando en cuenta las

---

(30) Cervantes Ahumada, Raúl, Títulos y Operaciones de Crédito, - Ed. Herrero, México, 1978, p. 141.

características del ente emisor.

Los bonos surgieron, históricamente, para documentar - los empréstitos; y así, estos títulos forman parte fraccionaria de un crédito colectivo que se concede al Estado.

Por lo que respecta a los Bonos de Tesorería, fueron un primer intento de colocación pública de títulos gubernamentales a -- corto plazo, en la época contemporánea. Lamentablemente no tuvieron el éxito deseado, y el decreto de su creación fue abrogado por el artículo segundo transitorio del que autoriza al Ejecutivo Federal a -- emitir CETES.

## 2.2. Operatividad de los Bonos de Tesorería.

En este inciso nos referiremos a la forma en que operaban los Bonos de Tesorería, desde su emisión, hasta su destrucción.

### 2.2.1. Emisión.

Al concepto de emisión, se le puede atribuir distinto significado atendiendo al contexto del que forme parte; así, tenemos -- emisión como sustantivo y emisión como acción de emitir. En el -- primer caso, se refiere al conjunto de títulos o efectos públicos de comercio o bancarios, con determinadas características; en el se--gundo, a la acción de poner en circulación, echar fuera títulos, papel moneda, etc.

Respecto a las características de las emisiones (enten--

diendo este término como sustantivo) de los Bonos de Tesorería, -- eran fijadas por acuerdo presidencial; así, el monto, serie, plazo - de vencimiento, etc., estaban condicionadas a dicho acuerdo.

Ahora bien, la emisión como acto de poner en circulación, se llevaba a cabo por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de sus unidades administrativas.

El acto de emitir abarcaba diversas etapas (31), que se pueden resumir en dos: impresión y expedición. La Tesorería de la Federación ordenaba la impresión de los Bonos formulando los pedi dos correspondientes; una vez impresos, recibía los títulos de los - talleres y llevaba su registro; a continuación se recababa del teso- rero su firma autógrafa en cada uno de los Bonos.

La fase siguiente era la expedición que consistía en dar órdenes para que se despacharan los Bonos. Conforme al monto y tipo de órdenes de expedición, se realizaban los asientos contables con cargo al Presupuesto de Egresos de la Federación. (32)

---

(31) Al respecto puede consultarse "Instructivo General para la Emi sión, Amortización y Destrucción de los Bonos de Tesorería", Boletín Oficial de la S.H.C.P., No. 11, México, 1971, pp. --- 1569-1584.

(32) Aquí es importante señalar que la suma de las emisiones de - Bonos efectuadas en un año, no podían exceder del 5% del im- porte del Presupuesto de Egresos de la Federación para el --- mismo año.

El registro comprendía: fecha y número de expedición; - importe total de los Bonos expedidos diariamente; suma de los Bonos expedidos en el día más el total de los expedidos hasta la fecha anterior; importe de los Bonos en circulación; importe de los Bonos por expedir. Todo este registro daba por resultado el estado diario de existencia y movimiento de Bonos.

### 2.2.2. Amortización.

La amortización de los Bonos, es decir, la forma en -- que el Estado reembolsaba el dinero que obtenía al colocarlos, también se llevaba a cabo por la Tesorería de la Federación.

Era a partir de la fecha de vencimiento de los títulos, - cuando los tenedores podían exigir su importe.

Por conducto del Departamento de Valores y Operaciones Diversas se formulaba orden de pago la cual, contenía fecha de emisión, serie, cantidad de títulos y fecha de vencimiento.

Es importante señalar que el bono debía conservarse en condiciones tales que permitiera su identificación. Un Bono en mal estado o deteriorado no era aceptado para su cobro.

El mismo día que se pagaban los bonos se cancelaban - estampando sobre el documento la palabra pagado. Los títulos así - cancelados se guardaban hasta que se autorizara su destrucción.

Una modalidad interesante en la amortización de los Bo

nos, fue la que permitió que se aceptaran en pago de obligaciones pecuniarias a favor del Gobierno Federal; así, las oficinas recaudadoras de la Federación los aceptaban a partir de la fecha de su vencimiento y siempre y cuando el crédito que se pretendía cubrir fuese igual o mayor al valor nominal del Bono.

Se tomaba como dinero en efectivo y si existía alguna diferencia, debía cubrirse en el mismo acto de pago. La operación contable que se realizaba era una compensación.

### 2.2.3. Destrucción.

Los Bonos amortizados se destruían por medio de incineración o trituración, para lo cual se formulaban listado de Bonos que deberían destruirse.

La destrucción se hacía constar en un acta que contenía los pormenores del procedimiento, y determinaba los Bonos que se destruían por haberse declarado prescrito el derecho para reclamarlos. (33)

En lo expuesto se aprecia que la operatividad de los Bonos de Tesorería era compleja y poco funcional, lo que originó su desaparición.

---

(33) Según el artículo 40 de la Ley de la Tesorería de la Federación, el tiempo de prescripción de créditos no fiscales en contra del Erario Federal, es de 2 años a partir de la fecha en que el acreedor puede legalmente exigir su pago.

Resumiendo las palabras del Lic. Miguel Mancera Aguayo dirigidas a la Asociación Mexicana de Valores, A. C., (34) los motivos que impidieron el éxito de estos Bonos fueron, entre otros:

- a).- Un marco jurídico sumamente restrictivo;
- b).- La falta de un mercado organizado de colocación;
- c).- El que el Banco de México sólo excepcionalmente podía ser tomador de los Bonos;
- d).- Falta de una negociación organizada de los títulos, ya que se entregaban en pago a contratistas y proveedores del Gobierno Federal;
- e).- Los Bonos no podían emitirse en un ejercicio fiscal y vencer en el siguiente.

Un segundo intento de colocación pública de valores gubernamentales a corto plazo, lo constituyen los CETES, para lo cual las autoridades financieras mexicanas aprovecharon la experiencia adquirida con los Bonos de Tesorería tratando de evitar los errores antes cometidos. En el siguiente capítulo estudiaremos las características de estos títulos.

---

(34) Véase "Certificados de la Tesorería de la Federación", Revista Numérica, México, S.H.C.P., Dirección General de Prensa, No. 42, abril 1978, pp. 26-31.

## CAPITULO III

### PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LOS C E T E S

Para entender qué son los CETES, se indicarán sus principales características conforme al decreto que los establece y, además, se describirán los hechos y consecuencias jurídicas que producen, con el propósito de aclarar el conocimiento de esta forma de documentación crediticia, que es nueva en el Derecho Mexicano, conocida como Certificados de Tesorería de la Federación.

#### 3.1. Clase de documento.

El decreto que autoriza al Ejecutivo a emitir CETES, -- establece en su artículo lo fracción I, que se trata de títulos de crédito. Es por esta razón que, de manera general, se explicará lo que es un título de crédito, sus características y clasificación doctrinaria, con el fin de saber si es o no aplicable a los CETES.

##### 3.1.1. Características.

La definición legal (entendida como la "estipulación realizada por los órganos estatales acerca del significado de palabras -- contenidas en las normas" (35) ) de título de crédito, se encuentra

---

(35) Pérez Carrillo, Agustín, Introducción al estudio del Derecho, -  
Textos Universitarios, Mexico, 1978, p. 148.

en el artículo 5o. de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito que dice:

"Son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna".

Esta definición contiene las principales características -- que los doctrinarios le atribuyen a los títulos de crédito a saber, -- legitimación, incorporación, literalidad y la abstracción.

Incorporación. Según el artículo 5o. antes transcrito, todo título de crédito es un documento. Por éste se entiende "un medio real para representar gráficamente hechos". (36) El documento está vinculado con los derechos que en él se incorporan en forma - insoluble. Así tenemos que el artículo 17 de la Ley en cuestión - afirma que es obligación del tenedor de un título exhibirlo para ejercitar su derecho; y en el artículo 18 de la misma Ley se dice que la transmisión del título de crédito implica el traspaso del derecho que se consigna en él.

De los anteriores artículos se concluye que el legislador le da al documento mucha importancia.

Respecto de los CETES, el inversionista en esta clase - de títulos, nunca tiene físicamente el documento; esto se debe a que

---

(36) Rodríguez Rodríguez, Joaquín, Derecho Mercantil, tomo I, Ed. Porrúa, México, 1979, p. 252.

los CETES deben permanecer en depósito en administración, todo el tiempo, en el Banco de México. Así lo prescribe el Decreto de su creación.

Es más, no existe un documento por cada CETE, sino - un único documento que representa el total de la emisión. El inversionista sólo tiene sus contratos de depósito en administración, y - de comisión mercantil, y un comprobante de compraventa de determinada cantidad de títulos, y todas las operaciones ya sea de compraventa, reparto, etc., se llevan en registros contables.

Creemos que la anterior medida obedece a cuestiones -- prácticas, para simplificar las operaciones y además para proteger al mismo inversionista contra robo o extravío del título que, como ya se dijo, por la característica de la incorporación, si se pierde el título se pierde el derecho. También se evita al tenedor el verse forzado a recurrir a un largo y tal vez costoso procedimiento de cancelación o reposición de títulos.

Esta característica de la incorporación resulta obsoleta - respecto de los CETES, debido a su operatividad, aunque hay que - reconocer que en otro tipo de títulos de crédito funcione actualmente.

La Legitimación tradicionalmente se ha definido como "la facultad de ejercitar los derechos derivados de un título de crédito y la obligación de cumplirlos". (37) En este orden de ideas podemos ha--

---

(37) Cervantes Ahumada, Raúl, Op cit. p. 10.

blar de dos tipos de legitimación, activa y pasiva. La primera corresponde al acreedor del documento, y la pasiva al aceptante, ya que tiene la facultad de liquidar el importe.

En los CETES la facultad de ejercitar los derechos y la obligación de cumplirlos varía dependiendo de quién sea el poseedor legal en ese momento. Así en la colocación primaria (o sea la realizada por el Banco de México), la legitimación activa corresponde ría a los agentes de bolsa, y cuando éstos colocan los CETES entre el gran público inversionista, su legitimación es pasiva.

En este tipo especial de títulos resulta casi imposible - que se ejercite el derecho por un sujeto que no sea el titular jurídico del mismo, ya que se llevan registros contables de los distintos tenedores.

Observamos nuevamente como esta característica de los títulos de crédito que es la legitimación, no se aplica en el sentido tradicional, sino que tiene variantes.

La literalidad es la expresión gramatical del texto del documento, su redacción. Esta redacción está considerada como - seguridad jurídica para dejar constancia escrita de los derechos y obligaciones que se quieren producir.

Si por medio del texto del documento conocemos el alcance y efectos del mismo, esto hace innecesario documentos pro

batorios accesorios.

Sin embargo, con los CETES no es así, ya que el tenedor al no contar con el título CETE, tiene que recurrir a documentos probatorios accesorios para saber la obligación y el alcance del derecho. Estos documentos accesorios, o constancias, son los contratos, tanto de depósito en administración, reporto, comisión mercantil, etc., que las personas hubiesen realizado, pero nunca será el título mismo.

Nuevamente esta característica no se aplica.

La abstracción en los títulos de crédito significa la desvinculación de las obligaciones cambiarias con respecto a las relaciones jurídicas existentes entre las distintas personas que intervienen en la creación y circulación de los títulos. Así, en una primera colocación de CETES, la relación existe entre Banco de México y casas de bolsa en cambio, en la colocación secundaria, son éstas últimas las que responden ante el inversionista, y a quienes irán dirigidas las distintas acciones en caso de incumplimiento.

### 3.1.2. Naturaleza Jurídica de los CETES.

De lo anteriormente expuesto se observa que las características que tradicionalmente se les atribuye a los títulos de crédito, no se aplican en estricto sentido a los CETES, sino que éstos poseen las suyas.

Con lo anterior se podría pensar que los CETES no --

participan de la naturaleza jurídica de los títulos de crédito y, por tanto, se les aplica incorrectamente el término.

En el caso de los CETES como en el de otras figuras jurídicas, no tiene caso preguntarse acerca de su naturaleza jurídica, ya que al hacerlo se trata de encontrar una solución única para todos los casos, tanto los típicos como los que no lo son. Este propósito se origina tal vez, por la resistencia de los juristas a adoptar nuevas ideas, por resultarles más cómodo trabajar con teorías ya elaboradas.

A continuación sólo se tratará de saber si dentro de nuestra estructura jurídica positiva, el término título de crédito califica correctamente a los CETES.

La solución está en la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, artículo 22 que dice:

"Respecto a los títulos de deuda pública, a los billetes de banco, a las acciones de las sociedades y a los demás títulos de crédito regulados por leyes especiales se aplicará lo prescrito en las disposiciones especiales relativas y, en cuanto ellas no prevengan, lo dispuesto por este capítulo".

Esta norma determina que los títulos de deuda son títulos de crédito y, además, permite que a éstos los regulen leyes especiales y, supletoriamente, la Ley General de Títulos y Operaciones -

de Crédito. Por tanto, es un error tratar de aplicarles las notas ca racterísticas de los títulos de crédito tradicionales (como cheque, - pagaré, letra de cambio, etc.) a los títulos de crédito en que se do cumenta la deuda pública, como es el caso de los CETES.

Se cae en este error principalmente por dos razones:

- 1.- El mal hábito de encuadrar figuras nuevas en esquemas antiguos.
- 2.- La confusión que produce la redacción del artículo 5o. de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, respecto de lo que - debe entenderse por título de crédito, ya que puede interpretarse -- que sólo son títulos de crédito los que reúnen las características de esta definición. Sin embargo, el artículo 22 antes transcrito, nombra títulos de crédito a títulos de la especie de los CETES.

En este orden de ideas se concluye que sí se aplica correctamente el término título de crédito a los CETES por lo siguiente:

- 1.- No hay duda de que los CETES son títulos de deuda pública y, a éstos, la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito los re conoce como títulos de crédito. Tal interpretación se deduce del ar tículo 22.
- 2.- Que esta norma de excepción es posible gracias al tipo de actos que se documentan, esto es, empréstitos públicos.
- 3.- Que existen leyes especiales para regular a los --

CETES. Este conjunto normativo aplicable se compone de: Ley General de Deuda Pública; decreto de creación de los CETES y los acuerdos de emisión.

### 3.2. A cargo del Gobierno Federal.

En el decreto de creación de los CETES se dice que son títulos a cargo del Gobierno Federal. De inmediato surge la duda acerca del significado de la expresión "a cargo de".

Uno de los significados del término cargo, es denotar la obligación de hacer o cumplir una cosa. En el caso de los CETES, la obligación que asume el Gobierno Federal, es la de restituir el dinero recibido por la colocación de estos títulos; ahora bien, ¿qué naturaleza posee esta obligación y con qué responde en última instancia a la misma? Para contestar estas cuestiones es necesario dilucidar sobre la naturaleza jurídica del empréstito público porque, como ya se dijo anteriormente, la emisión de CETES es emisión de títulos de deuda pública y como tal, participa de la naturaleza jurídica del empréstito.

#### 3.2.1. La emisión de CETES como un acto de soberanía.

Mucho se ha hablado acerca de la naturaleza jurídica del empréstito y por tal motivo no existe unanimidad en la doctrina.

Giuliani Fonrouge trata este tema en forma extensa (38); clasifica en tres grupos a las distintas opiniones que en síntesis expresan lo siguiente:

1.- La que considera al empréstito como un acto de soberanía y, por tanto, unilateral.

2.- La que distingue según se trate de empréstitos in--ternos o internacionales.

3.- La que le atribuye naturaleza contractual y, por tanto, lo clasifica como un acto bilateral que produce obligaciones re--cíprocas. Dentro de esta última existen variedad de opiniones, ya - que para algunos es un contrato de derecho público, y para otros - de derecho privado y para otros más es un contrato de naturaleza-especial.

Fonrouge manifiesta su adhesión a la primera postura o sea, la que considera al empréstito público como un acto de sobe--ranía. Al igual que este autor aceptamos esta opinión para el caso específico de los CETES y, por tanto, diremos algo más acerca de la misma para que la idea quede un poco más clara.

El principal expositor de esta tesis fue el Dr. Luis Ma--ría Drago, quien considera la emisión de títulos de deuda como un

---

(38) Véase Giuliani Fonrouge, Carlos, Derecho Financiero tomo II, Ed. de Palma, Argentina, 1976, pp. 1019-1027.

acto similar a la emisión de moneda "... ya que surgen en virtud de autorizaciones legislativas y no ofrecen los caracteres generales de los contratos de derecho privado toda vez que no hay persona de terminada a favor de la cual se establezcan obligaciones, prometiéndose, como se promete, el pago indeterminado al portador ..." (39)

Otros autores que también comparten esta interpretación son: Ingresso y Sayagués Lasso. Consideran inaceptable tratar al empréstito como un acto contractual, ya que las condiciones del mismo se fijan por ley que "es la expresión de la soberanía del Estado; la obligación nace antes e independientemente del consentimiento del primer adquirente del título". (40)

De lo anterior concluimos los siguientes puntos centrales de esta teoría del empréstito:

1.- El empréstito es un acto de soberanía, ya que se fija por ley.

2.- Cuando se le documenta con valores, es inadmisibile considerarlo como un contrato ya que no reúne las características de éste, toda vez que en su otorgamiento no interviene persona determinada como acreditante.

---

(39) Véase C. Giuliani, Op. cit., nota 49, p. 1021.

(40) Citados por Sainz de Bujanda, Op. cit., p. 482.

3.- Es un acto a través del cual el Estado busca obtener dinero, y las condiciones de la deuda que surge se establecen en -- forma unilateral por el mismo Estado.

En el caso de los CETES las anteriores conclusiones son aplicables ya que, en efecto, es el Congreso quien mediante ley autorizó al Ejecutivo a endeudarse emitiendo estos valores. En el decreto de creación de los mismos se autorizó en forma general, y - anualmente en la ley de ingresos se determina que su emisión se - computará dentro del monto de endeudamiento autorizado para cada-año.

Además, la emisión de CETES se destina al público en - general y no a persona determinada; las características de los títu- los que representan estos empréstitos y la forma en que son cubier- tos, se fijaron de manera unilateral por parte del Estado y, por úl- timo, se ha buscado obtener ingresos vía CETES, siendo el Estado quien determina cuándo y en qué momento los necesita.

Por tanto, toda emisión de CETES es un acto de sobera- nía del Estado Mexicano.

### 3.2.2. Garantía que otorga el Gobierno Federal al emitir CETES.

En su sentido más amplio una garantía asegura y prote- ge contra algún riesgo o necesidad, es lo que sirve para responder, en última instancia, a una obligación; en sí misma, la garantía, en- traña una obligación directa, si es solidaria, o contingente, si es -

subsidiaria. Conforme a este orden de ideas, nos preguntamos: ---  
¿Con qué responde el Estado al compromiso que adquiere al endeudarse vía CETES? ¿En qué radica la confianza de los adquirentes de CETES, respecto de la devolución de su dinero y de un futuro - rendimiento?

Sainz de Bujanda, refiriéndose a las garantías de la deuda nos dice que "hoy día la Deuda Pública está garantizada por la Ley, por la confianza pública, por el interes del Estado en cumplir sus compromisos y por los ingresos del presupuesto". (41) En tanto que Fonrouge nos dice que "la única prenda efectiva de cumplimiento de los empréstitos públicos, es la confianza que inspira el país emisor por los antecedentes de su conducta hacia las obligaciones contraídas". (42)

Después de leer estas opiniones, se observa que ambos autores coinciden en señalar la confianza en el crédito público. Así las personas que adquieren CETES lo hacen con la presunción de que su dinero les será devuelto; esta presunción se basa, entre -- otras cosas, en la actitud que el Estado ha tenido frente a anteriores acreedores por este medio.

Otro elemento que garantiza y más objetivo que el anterior, es el presupuesto público. Para Fonrouge el presupuesto pú-

---

(41) Sainz de Bujanda, Fernando, Op. cit. p. 527.

(42) Giuliani Fonrouge, Carlos, Op. cit. p. 1127.

blico "es el acto de previsión integral de los ingresos y gastos probables de la nación durante determinado período". (43)

Dentro del presupuesto, se consignan los fondos necesarios para el pago de la deuda exigible durante cada año y, dentro de la misma, el de pago de CETES. Así tenemos que en el Decreto que autoriza al Ejecutivo a emitirlos (art. primero frac. VI), se dice que los aumentos netos en la circulación de CETES, se computarán dentro del en deudamiento directo del Sector Público Federal que se fije para el ejercicio fiscal respectivo. Al hacerlo el Gobierno reconoce su deuda y, por tanto, se compromete a pagarla.

Conforme a lo anterior, es de señalarse que la única garantía que tienen los adquirentes de CETES, respecto de la devolución de su dinero, son los fondos de la hacienda Pública y su confianza depositada en el Gobierno Federal de que el dinero invertido les será devuelto con un rendimiento. Cabe agregar que no se ha dado, ni creemos -- que se de, incumplimiento en el pago de la deuda por CETES; esto se afirma porque el Estado puede emitir papel moneda para cubrir el importe de este tipo de empréstito. Lo anterior trae como resultado que el Gobierno Federal recurra a un medio demasiado fácil para allegarse dinero.

### 3.3. Ventajas otorgadas a los Tenedores.

Al igual que los particulares, el Estado para atraerse ingresos vía crédito, tiende a ofrecer ventajas que estimulen a los

(43) Giuliani Fonrouge, Carlos, Op. cit., p. 125.

inversionistas a prestar su dinero. Estas ventajas con en relación a otro tipo de inversiones similares que el público pudiera realizar; en estas circunstancias, el Estado compite con otros entes que también requieren de capital para financiar sus actividades, como sería el caso de las empresas privadas, entre otros.

Es por esta razón que el Estado a través de diversos medios (incentivos económicos, publicitarios, etc.), trata de obtener una respuesta favorable del público inversionista para que se decida a ahorrar en títulos estatales.

Para introducir los CETES en el mercado de valores, fue necesario que las autoridades hacendarias realizaran una campaña publicitaria encaminada a mostrar las bondades de esta clase de títulos. Así mismo, se idearon un serie de beneficios respecto de otro tipo de valores para hacerlos atractivos, principalmente en cuanto a su liquidez y elevado rendimiento, como se verá más adelante.

Según Giuliani Fonrouge, son varias las ventajas que puede otorgar el Estado para asegurar la colocación de sus títulos, entre las principales señala "tipo de emisión favorable, primas de reembolso, sorteos, efecto cancelatorio de obligaciones fiscales y ciertos privilegios jurídicos". (44)

---

(44) Giuliani Fonrouge, Carlos, Op. cit., p. 1042.

A continuación estudiaremos algunos de estos incentivos que se aplican en relación con los CETES.

### 3.3.1. Tipo de emisión.

Adolfo Carretero señala que el tipo de emisión "es la cantidad en efectivo por la que se ofrece el título" (45); un título se emite a la par "cuando es igual a valor nominal y, desigual a la par, cuando es inferior o superior y se ofrece más o menos valor del recibido según la cotización de los títulos". (46)

Se puede decir que normalmente el Estado coloca sus títulos a la par; pero en ocasiones, para hacerlos más atractivos, recurre a colocarlos al tipo de emisión desigual a la par. Así cuando se hace una colocación a la par, el Estado establece para esos títulos, un interés que será conforme a la tasa corriente en el mercado; por ejemplo, una persona que invierta 1000, y si la tasa de interés es de 20%, recibirá 20 por cada 100. En cambio, cuando sea una colocación bajo par, el valor del título es más bajo que el nominal, y el Estado recibe menos dinero del consignado en el título y, al reembolsarlo, habrá de hacerlo por cantidad mayor a la recibida, por ejemplo, en un título emitido bajo par, digamos a 90, el interés real será superior al interés aparente consignado -

---

(45) Carretero Pérez, Adolfo, Op. cit., p. 647

(46) Idem.

en el título, pues en una inversión de 1000, recibe 20 por cada 90 y esta es la ventaja que hace atractivas a estas emisiones.

En el caso de los CETES, el tipo de emisión de los mismos es bajo par, así lo establece su decreto de creación en el artículo primero fracción IV: "No contendrán estipulación sobre pago de interés. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público queda facultada para colocarlos bajo par" (D.O. 28 de Noviembre de 1977). Conforme a lo que se explicó, esto significa que el precio que se paga al adquirir un Certificado de Tesorería, será menor al de su valor nominal.

Para Sainz de Bujanda, el valor nominal "es el capital que en cada título se declara recibido en préstamo por el Estado y al que se le aplica la tasa de interés que se pagará por este préstamo". (47) Hasta la fecha el valor nominal de un CETE es de \$10,000.00.

Conforme a este valor nominal las autoridades hacendarias fijan la tasa de descuento a que se coloca cada emisión de CETES. Esto lo hacen tomando en cuenta las variaciones que presente la demanda de los mismos en el mercado de valores y, además, las condiciones económicas que prevalezcan en el país; atendiendo a esta tasa de descuento será el precio a que se vendan y,

---

(47) Sainz de Bujanda, Fernando, Op. cit., p. 516.

también, el rendimiento que produzcan los CETES.

Como ejemplo de lo anterior tenemos las altas tasas de rendimiento a que se colocaron los CETES, durante los meses de septiembre, octubre y noviembre de 1982.

Esto se debió, sin duda, a los constantes problemas -- económicos por los que atravesaba nuestro país y a las fluctuaciones en las tasas de interés bancario, lo cual dió por resultado que, en base al juego de la oferta y la demanda, las emisiones de ---- CETES, con tasa de rendimiento más atractiva, estuvieran muy so licitadas.

### 3.3.2. Privilegios fiscales.

Otro aliciente no menos atractivo al que recurren los - estados modernos para atraerse ingresos, es conceder beneficios - fiscales. Los grados y tipos de éstos son muchos y muy variados, por lo que no entraremos al estudio específico de los mismos, li- mitándonos exclusivamente al estudio de la exención que otorga la- Ley del Impuesto sobre la Renta a las personas físicas, por lo in- gresos provenientes de los CETES ya que, en lo que respecta a - las personas morales, los rendimientos son acumulables a su ingre so gravable.

En la ley que reforma, adiciona y deroga diversas dis- posiciones en materia fiscal, publicada en el D.O. de 31 de diciem- bre de 1981, se reformó el artículo 77, fracción XXI de la Ley --

del Impuesto sobre la Renta en vigor para otorgar esta exención; -  
la norma en cuestión dice:

"Artículo 77.- No se pagará el impuesto sobre la renta  
por la obtención de los siguientes ingresos:

".....

"XXI.- Los intereses provenientes de bonos emitidos por  
el Gobierno Federal o por sus agentes financieros, en los que se -  
establezca la franquicia de este impuesto, así como los intereses -  
provenientes de certificados de Tesorería que él mismo ermita",

Como se sabe, las rentas producidas por un capital da-  
do en préstamo son presupuesto de hecho del Impuesto sobre la --  
Renta, pero en este caso no es así, ya que, por haberse recortado  
la hipótesis normativa, el hecho imponible no surge y no hay obli-  
gación.

La técnica legislativa para llevar a cabo este recorte -  
de la hipótesis normativa, es a través de una norma de exención.  
Según Sainz de Bujanda, "la norma de exención se dicta con la mi  
sión de que se recorte parcialmente el campo de aplicación de una  
norma impositiva". (48)

Para el caso de los CETES la norma impositiva sería-

---

(48) Sainz de Bujanda, Fernando, Op. cit., p. 624.

(si no existiera la norma de exención), la del artículo 74 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, ya que aquí se gravan los ingresos - en efectivo, en bienes o en crédito; pero por virtud de norma de exención del artículo 77 fracción XXI de la misma ley, se produce el efecto excluyente a que se refiere Sainz de Bujanda y no nace - la obligación tributaria.

Se ha alegado en contra de la exención de impuestos a estos rendimientos de valores estatales, aduciendo que esto lleva - una falta de ingreso para el mismo Gobierno y, además, que esta exención es incompatible con el principio de gradualidad del impuesto sobre la renta según el cual "todos han de estar tasados conforme a su capacidad de pago". (49)

También se alega que se producen ciertos efectos perniciosos no fiscales, como el de que las personas prefieran invertir en valores estatales por considerarlos más atractivos, dando por resultado la escasez de capitales para otro tipo de sujetos que también los requieren. Al respecto apareció una nota periodística en la que, entre otras cosas, se dice de los CETES que:

"El inversionista ya no necesita colocar su dinero en ningún otro instrumento o sistema a largo plazo, como serían -

---

(49) M. Groves, Harold, Op. cit., p. 605

las acciones y las obligaciones, o los depósitos bancarios a más de un año, cuando en tan breve lapso, con certificados de alta seguridad, de liquidez a la vista, se le da un rendimiento tan alto". (50)

Si a estas altas tasas de rendimiento aunamos la exención del impuesto al mismo y la excesiva liquidez, se da una competencia desigual entre el Gobierno y las empresas privadas; es -- más, si tomamos en cuenta la crisis económica actual por la que -- atraviesa nuestro país, el costo social es mayor que si fuera en -- épocas de no crisis puesto que, las empresas urgentes de dinero, -- no pueden conseguirlo en vista de estar imposibilitadas para otorgar beneficios tales como los de los CETES.

Basta comparar el total de operaciones en bolsa realiza-- das durante 1981, tanto por el sector de renta variable, como por el de renta fija; así, el primero ascendió a \$102 497 207 041.00 - (ciento dos mil cuatrocientos noventa y siete millones doscientos - siete mil cuarenta y un pesos), mientras que en el sector de renta variable, sólo el total de operaciones en CETES ascendió a ----- \$1 022 207 577 943.82 (un billón veintidos mil doscientos siete mi-- llones quinientos setenta y siete mil novecientos cuarenta y tres -- pesos, ochenta y dos centavos). (51)

---

(50) Mantecón Gutiérrez, José, "Golpe Estatal al Sistema Financie-- ro", El Sol de Mexico, octubre 22 de 1980, p. 15.

(51) Al respecto puede consultarse el Anuario Financiero bursátil - para 1981, publicado por la Bolsa Mexicana de Valores, pp. 1-20

Las cifras son bastante significativas respecto de la preferencia del público en la adquisición de CETES; pensamos que tal preferencia obedece, como ya hicimos notar en párrafos anteriores, a los beneficios económicos que se ofrecen y dentro de estos a la exención concedida en la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Si bien es cierto que la exención tributaria se utiliza como instrumento de una determinada política económica, también lo es que su otorgamiento está condicionado a las exigencias del orden jurídico y del social dentro del cual se da; respecto del primero, - la exención en comento reúne los requisitos legales (52); sin embargo, en el segundo, ocasiona un sacrificio para la empresa privada. No hay que olvidar que el Derecho, como conjunto de normas coactivas que regulan la conducta humana, se aplica dentro de un determinado grupo social.

#### 3.4. Extinción del crédito.

El Estado, cuando concerta un empréstito vía CETES se

---

(52) Máxime con la reciente reforma al artículo 28 constitucional, publicada en el D.O. de 3 de febrero de 1983, al decir que - " ... quedan prohibidos los monopolios, las prácticas monopólicas, los estancos y las exenciones de impuestos en los -- términos y condiciones que fijan las leyes." Criticamos esta reforma, por dejar en manos del legislador secundario la decisión para otorgar exenciones, y siempre que en una garantía se remite a ley secundaria, aquélla se anula, es decir, - con esta reforma se permite abiertamente el otorgamiento de exenciones.

compromete a la devolución del capital que obtiene y al pago de un rendimiento.

Desde un punto de vista amplio, la devolución del capital y, por tanto, la extinción de la carga económica es lo que se denomina amortización. Esta puede ser repentina o paulatina según se realice en un solo momento o en varios. El procedimiento que se lleva en los CETES es el primero, ya que la devolución es en un solo momento; esto es posible gracias a que se trata de emisiones cuyo plazo de vencimiento no puede ser mayor a un año (art. 10., -fracc. III del decreto de su creación) y normalmente la amortización paulatina opera con emisiones que tienen un plazo de vencimiento mayor.

El pago o reembolso del capital se realiza por el Banco de México, ya que por ley (decreto de creación de los CETES art. 10. fracción V) es el encargado de actuar como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de los CETES.

El pago va precedido del examen de los documentos bajo los cuales los tenedores de CETES ejercitan su derecho de cobro. Estos documentos normalmente son el contrato de depósito de títulos en administración, y una póliza de colocación de Certificados de Tesorería, en la que se describen las principales características de aquéllos, como son: emisión a la que pertenecen, valor nominal, precio de la operación, fecha de la contabilización, etc.

### 3.4.1. Redención anticipada.

Cada emisión de CETES cuenta con un plazo de vencimiento. Los plazos normales que hasta la fecha se utilizan son de 3 meses y de 28 días.

Ahora bien, el Gobierno Federal para hacer más atractiva la inversión en este instrumento, ideó una forma de redención anticipada a elección del tenedor. Esta se lleva a cabo mediante el procedimiento de colocación en bolsa.

Las personas que adquieren CETES en el mercado secundario (esto es, a través de instituciones intermediarias), pueden solicitar a éstas, el reembolso por adelantado de su dinero; es decir, aún antes de la fecha de vencimiento de los títulos. Así, las casas de bolsa ofrecen los títulos, ya sea a otras casas de bolsa o a su misma clientela. Lo anterior es posible gracias a la intermediación por cuenta propia que realizan los agentes colocadores.

La redención anticipada provoca que las inversiones en CETES sean altamente líquidas; esto es, que las personas puedan contar con su dinero en el momento que lo deseen, aunque no representan un activo tan líquido como un billete de banco o un cheque ya que, en estos últimos, las personas "pueden ejercer sin pasos intermedios, su poder de adquisición". (53)

---

(53) Quijano, José Manuel, México, Estado y Banca Privada, ed. - C.I.D.E., México, 1981, p. 381.

La tremenda liquidez de los CETES, es otro factor que influye sobremanera en la alta demanda de esta clase de títulos.

### 3.4.2. Reducción en la carga del crédito.

Dada la problemática económica que vive nuestro país, - la devaluación constante de la moneda perjudica a los acreedores - en beneficio de los deudores.

En México, con las recientes devaluaciones, el Estado - deudor vía CETES (y también por otras deudas), se beneficia.

Afirmamos lo anterior, ya que si el Estado lanza enormes cantidades de papel moneda, lo que sucede es que ésta reduce su valor real y, en consecuencia, la carga derivada de los emprés titos.

Jurídicamente el Estado no incumple, toda vez que paga lo que originalmente prometió; sin embargo, el valor real de la -- moneda con que paga no es igual al de la que recibió, sino menor, y esto provoca que la carga económica del crédito en su contra -- sea menor.

No existe sanción jurídica para el Estado por desvalori zar su moneda; sin embargo, puede tener por consecuencia que el público pierda confianza en el crédito del Estado y dirija su inversión hacia bienes que les den un rendimiento más real. En otras - palabras, sería factible que se desplomara la inversión en CETES,

si el rendimiento de los mismos no previera el decreciente valor -  
del peso mexicano.

## CAPITULO IV

### PRINCIPALES SEMEJANZAS Y DIFERENCIAS ENTRE LOS BONOS DE TESORERIA Y LOS

### C E T E S

Para la realización de este inciso, se hizo un análisis comparativo entre los decretos que dieron origen tanto a los Bonos de Tesorería (D.O. 29 de diciembre de 1962) como a los Certificados de Tesorería (D.O. 28 de noviembre de 1977).

Con base en este análisis, se señalan las principales semejanzas y diferencias entre ambos tipos de obligaciones gubernamentales, pero sólo a nivel de marco jurídico, esto es a nivel de decretos.

#### 4.1. Semejanzas.

En este punto se alude a los elementos de los Bonos de Tesorería que, por ser parecidos a los de los CETES, podemos decir subsisten en estos últimos.

##### 4.1.1. Denominación.

En la mayoría de los Estados modernos, los vocablos Bonos de Tesorería, Certificados de Tesorería, Bonos del Tesoro, Bonos del Estado, Bonos del Tesoro Público, etc., designan o se refieren a "los efectos emitidos por el Estado y que representan -

un empréstito a corto plazo, contratados con el público, con el sistema bancario y, a veces, con los gobiernos de otros países o con organismos internacionales". (54)

Así, en lo que se refiere a nuestro objeto de estudio, - hay cambios de denominación, de "Bono" a "Certificado", pero según lo dicho, prácticamente designan lo mismo, por lo que, respecto a la denominación concluimos que hay semejanza.

#### 4.1.2. Sujeto emisor.

En ambos se autoriza al Ejecutivo Federal para que, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, emita los títulos respectivos, ya sea en el primer caso Bonos de Tesorería y en el segundo Certificados de Tesorería; por tanto, no existe diferencia en este punto y el sujeto pasivo (emisor) sigue siendo el mismo.

#### 4.1.3. Clase de documento.

Ambos son títulos al portador: por su simple tenencia, - producen el efecto de legitimar al poseedor y por tanto, no se emiten a favor de determinada persona; esto es para favorecer la circulación de los títulos. Según la doctrina de este tipo de documentos pertenecen al grupo de las "obligaciones". Cabe agregar, sin embargo, que de conformidad con la fracción VIII del artículo 10, del de-

---

(54) Y. Bernard J. C. Colli, Op. cit., p. 208.

creto creador de los CETES, estos valores se mantienen en todo tiempo depositados en administración en el Banco de México, por cuenta de los tenedores.

#### 4.1.4. Rendimientos.

En los dos se dice que no contendrán estipulación sobre pago de intereses; sin embargo, tanto en CETES como en Bonos, se obtiene un rendimiento, debido al procedimiento de colocación bajo par.

En los Bonos se facultaba a la Secretaría de Hacienda para colocarlos a un precio inferior al nominal, en la proporción necesaria para producir un rendimiento, que se señalaba teniendo en cuenta la opinión del Banco de México.

El rendimiento de los Certificados se da por el diferencial entre su precio de compra bajo par, por una parte, y su valor de redención o su precio de venta, por la otra, los precios de compra y venta se determinan libremente en el mercado.

#### 4.1.5. Epoca de emisión.

En ambos la época de emisión se determina por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, pero se consulta previamente al Banco de México, sobre las condiciones monetarias y del mercado de valores, para que ese instituto central dictamine sobre dichas circunstancias. Tanto en uno como en otro, el Banco de Mé

xico juega un papel muy importante.

#### 4.1.6. Condiciones de colocación.

Al igual que en la emisión, se consulta previamente al Banco de México, para que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público determine las condiciones de colocación de los títulos. Esto -- operaba tanto para Bonos como actualmente opera en los CETES. En el caso de estos últimos, el Banco de México actúa además, como agente exclusivo del Gobierno Federal en la colocación de CETES.

#### 4.2. Diferencias.

En este inciso, se estudia la distinción a nivel de marco jurídico, entre Bonos de Tesorería y CETES; es decir, a partir de los Decretos de creación de unos y otros, estudiaremos los elementos no comunes entre sí.

##### 4.2.1. Destino de los ingresos.

En el Decreto de los Bonos, se señala que el importe de los mismos deberá utilizarse para cubrir erogaciones presupuestalmente autorizadas, mientras se perciban los ingresos respectivos.

A su vez, en el Decreto de creación de CETES no se señala específicamente el destino que se ha de dar a los ingresos por la colocación de los valores. Sin embargo, al interpretar la -- fracción VII del artículo 10. del decreto antes citado, podemos decir que los ingresos por CETES también se destinan a financiar par

te de las erogaciones presupuestales que realiza el Gobierno Federal, con objeto de compensar las diferencias estacionales entre los ingresos y los egresos de la Tesorería, y también con fines de regulación monetaria; lo anterior lo concluimos ya que la fracción antes aludida se refiere a los objetivos que ha de considerar previamente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para emitir --- CETES, uno de los cuales es el financiamiento de la inversión productiva del Gobierno Federal.

La distinción radica en que, mientras en los Bonos de Tesorería los ingresos podían dedicarse a cubrir cualquier tipo de gasto público presupuestalmente autorizado, en los CETES sólo se pueden destinar a cubrir gastos derivados de inversión pública productiva.

#### 4.2.2. Valor del título.

El valor nominal del título es distinto ya que en los Bonos se señalaba un valor de \$100.00, \$1,000.00, \$10,000.00, ---- \$100,000.00 ó \$1,000,000.00 y en los CETES se fija un valor para los títulos de \$5,000.00 ó múltiplos de esta cantidad, sin fijarles un límite.

#### 4.2.3. Amortización y redención.

Por amortización se entiende "la extinción de una obliga

ción consistente en la entrega de dinero, de manera total o parcial". (55) Conforme a la anterior definición podemos decir que el Gobierno Federal se libera de su obligación pecuniaria frente a los tenedores de los títulos al momento de pagarlos, y conforme a los plazos de redención de cada emisión, llevándose a cabo la amortización.

En lo que a redimir se refiere, es el acto a través del cual se libera de una obligación pecuniaria mediante el pago de la cantidad concertada.

Como se ve, tanto la amortización como la redención -- implican el pago de obligaciones en efectivo y, por tanto, su cumplimiento. En apariencia ambas expresiones son sinónimas; no obstante, queremos suponer que existe una sutil diferencia entre las dos, al considerar que las vincula una relación de género especie, pues toda redención implica una amortización, pero no toda amortización entraña una redención.

La amortización opera cuando se paga el abono estipulado al vencimiento del plazo pactado; en cambio, la redención presupone un prepago, total o parcial, con lo cual se logra evitar el pago de ciertos intereses. Cabe aclarar que los conceptos plasmados, los captamos en la práctica, pues no existe glosa exacta de ellos.

---

(55) De Pina, Rafael, Diccionario de Derecho, Ed. Porrúa, México, 1980, p. 75.

En el caso de los Bonos de Tesorería, se autorizaba a la Tesorería de la Federación o a instituciones de crédito, a redimirlos en el pago de impuestos federales. En los CETES es el Banco de México quien actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal, en la redención o amortización de los mismos.

#### 4.2.4. Plazo de vencimiento.

El plazo de vencimiento es distinto entre ambos, ya que en los Bonos se establecía un plazo de vencimiento desde 90 hasta 270 días como máximo; en cambio, en los CETES es de un año como máximo sin fijar un tiempo mínimo.

#### 4.2.5. Pago de obligaciones pecuniarias.

Los Bonos podían ser utilizados para satisfacer cualquier obligación pecuniaria a favor del Gobierno Federal, a partir de la fecha de su vencimiento. Inclusive, según el segundo párrafo del artículo 2o. del Decreto que creó los Bonos dice que si el Ejecutivo lo estimare pertinente, se podía pagar impuestos federales con bonos, aún antes de que vencieran éstos, siempre y cuando hubiere transcurrido el 90% del plazo de redención que se estableciera en la emisión respectiva.

Así tenemos que la circular 519-1-13, publicada en el Diario Oficial de 28 de febrero de 1964, contiene instrucciones para aceptar los Bonos de Tesorería en pago de obligaciones pecunia

rias a favor del Gobierno Federal; por tanto, se podían pagar, impuestos, derechos, productos, aprovechamientos, rezagos o cualquier obligación pecuniaria a favor del Gobierno Federal. Se exceptuaban los pagos al Seguro Social, a las Oficinas de Correos, Telegráfos y Telecomunicaciones, Oficinas recaudadoras establecidas en el extranjero y, en general, oficinas que no rindieran cuentas a la Contaduría de la Federación.

Estos pagos se hacían en las Oficinas Federales de Hacienda, Oficinas Aduanales y en las demás oficinas recaudadoras de la Federación.

El pago hecho en Bonos se tomaba como dinero en efectivo, y en realidad resultaba una operación de compensación.

Por su parte, en los CETES este procedimiento no es aplicable, y el decreto que los crea, no establece ninguna norma que faculte a los tenedores de aquéllos, a satisfacer obligaciones pecuniarias a través de los mismos.

#### 4.2.6. Monto de las emisiones.

El monto de las emisiones de Bonos en un año, no podía exceder del 5% del importe del Presupuesto de Egresos de la Federación autorizado para ese ejercicio fiscal. Así tenemos que si el Presupuesto de Egresos de ese año era de cien mil millones de pesos, la suma total de la emisión de Bonos no podría rebasar

los cinco mil millones de pesos.

En cambio con los CETES no sucede así, ya que no se fija este tope del 5%.

Los aumentos netos en la circulación de CETES se computan dentro de los montos del endeudamiento directo neto del sector Público Federal que el Congreso de la Unión fije para el ejercicio fiscal respectivo.

Es en la Ley de Ingresos de la Federación donde se establecen los montos del endeudamiento del Gobierno Federal (véase inciso 1.3.2.).

#### 4.2.7. Restricción en su adquisición.

De acuerdo al Decreto que creó los Bonos de Tesorería, existía la prohibición expresa de ser adquiridos o negociados por:

- 1) Instituciones nacionales de crédito.
- 2) Instituciones nacionales de seguros.

Tampoco los podían adquirir o negociar las instituciones de crédito, instituciones de seguros o instituciones de fianzas, --- siempre y cuando lo hicieran con los fondos destinados a las inversiones obligatorias, conforme a la ley y a las disposiciones del -- Banco de México.

Otra restricción no menos importante es la impuesta al

Banco de México, ya que sólo excepcionalmente podía adquirir Bonos de Tesorería. Para hacerlo tenía que reunir dos requisitos:

1) Que la adquisición se hiciera con propósitos de regulación monetaria.

2) Que adquiriera Bonos de Tesorería de los que estuvieran ya en circulación.

Además tenía que dar aviso a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sobre el importe de los Bonos adquiridos. Existía la prohibición para la Secretaría mencionada de hacer una nueva colocación o emisión de Bonos de Tesorería, hasta en tanto el Banco de México no colocara nuevamente los que hubiere adquirido.

Del análisis que acabamos de realizar concluimos que tanto Bonos de Tesorería como CETES pertenecen al mismo género: títulos de deuda pública.

No cabe duda que la operatividad de los CETES respecto de la de sus antecesores, los Bonos, resulta más funcional, sobre todo por su forma de circulación; sin embargo, pensamos que la norma del decreto de creación de los Bonos en la que se aludía el límite en el total de emisiones de estos títulos en un año, resulta más pertinente, puesto que así consideraba el endeudamiento bruto. En cambio en los CETES, se trata de un sistema mucho más flexible, puesto que no existe el tope al total de emisiones duran-

te un año, sino sólo al endeudamiento neto (56).

Lo único que se consigue con el último sistema es favorecer una política de dinero fácil que en la época de crisis actual, tiene un alto costo social porque ¿cuánto le cuesta al pueblo de México el pago del servicio de esta deuda?

---

(56) Véase punto 1.3.1.

## CAPITULO V

### LA ADMINISTRACION DE LOS CETES

#### 5.1. Concepto.

Para el estudio de este capítulo es necesario por cuestiones metodológicas, partir del concepto de administración. En un sentido muy amplio, administración es "toda actividad humana planificada para alcanzar determinados fines". (57) Por lo general, es te vocablo se emplea para referirse a cuestiones económicas; así - tenemos que se habla de la administración del patrimonio, de un ne gocio, e incluso, se habla de la administración de personal.

En el caso de los CETES, si aplicamos la definición an terior, la administración comprendería una actividad planificada -- que busca lograr la consecución de diversos fines, entre los cuales resalta el de allegar recursos al Estado, conservar los derechos - incorporados en esta clase de títulos, conservar sus derechos, en tre otros.

#### 5.2. Sujeto administrador.

De acuerdo con el Decreto que autorizó la emisión de - CETES, corresponde al Banco de México actuar como agente exclu sivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de los --

---

(57) Merkl, Adolfo, Teoría General del Derecho Administrativo, - Ed. Nacional, México, 1980, p. 9.

## CETES.

Esta actividad se encarga al Instituto Central en virtud de que, por ley, es el agente financiero del Gobierno Federal en sus operaciones de crédito, emisión y atención de empréstitos públicos, servicios de Tesorería y, además, se encarga de diseñar y operar la política monetaria y crediticia del país. (58)

### 5.3. Forma de administrarlos.

Para que el Estado se atraiga ingresos vía CETES, se sigue un procedimiento que va desde la colocación hasta la redención.

Para determinar las características de cada emisión, existe un comité formado por funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (véase punto 1.4.2.) y del Banco de México, que se reúne periódicamente y las fija, para lo cual se basa en el comportamiento del mercado de valores.

Paso siguiente: por acuerdo del C. Secretario de Hacienda y Crédito Público, la Dirección General de Crédito envía al Banco de México, una orden de Colocación y Redención de certificados de Tesorería de la Federación. Esta orden contiene las caracterís

---

(58) Véase artículo 80. de la Ley Orgánica del Banco de México.

ticas particulares de cada emisión, a saber: número y fecha de emisión; valor nominal de cada certificado; tasa de descuento y valor nominal del total de la emisión.

El Banco de México, como administrador de los CETES, tiene que realizar diversas operaciones contables que también se --  
preveen en la orden de colocación. En principio divide el producto de la emisión en dos secciones: Una se deposita en el "Fondo de Financiamiento al Sector Público", que es un fondo constituido en el Banco Central; la segunda parte se invierte en la cuenta denominada "Fondo de Depósitos derivados de la colocación de Certificados de Tesorería para regulación monetaria". Este último recibe un rendimiento durante el tiempo de la inversión, el cual se deposita en la cuenta de cheques que el Banco de México lleva a la Tesorería de la Federación.

Anexo a la orden de colocación y redención de CETES, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público envía el título múltiple que ampara el total de la emisión respectiva. Este documento lo --  
firma el Secretario de Hacienda y Crédito Público y el Tesorero de la Federación.

Tanto la Orden de colocación como el Título Múltiple, --  
son los documentos que dan pauta al Banco de México para que --  
inicie la administración de los CETES; así, se procede a invitar a las casas de bolsa para que realicen las suscripciones de estos --

valores. Esta colocación recibe el nombre de primaria y la que se realiza por las casas de bolsa entre el público en general, colocación secundaria.

La administración de los CETES también comprende el pago de los títulos vencidos, puesto que el Banco de México cubre el valor nominal de cada certificado vencido y carga a la cuenta de la Tesorería de la Federación cada pago.

Todas las transferencias de CETES, se llevan a cabo -- mediante movimientos contables en las cuentas de los depósitos en administración correspondientes; así, las casas de bolsa envían al Banco de México, órdenes de traspaso, donde se especifica el beneficiario, su número de cuenta, y la emisión de que se trate.

Este uso mercantil respecto de la forma de circulación de los CETES, nos lleva a pensar que funciona como títulos nominativos y no al portador como se dice en el Decreto de creación de aquéllos; es más, tanto el registro contable que llevan las casas de bolsa a sus clientes y el Banco de México a aquéllas, apoya nuestra idea. Tomemos en cuenta que los CETES son títulos de deuda pública, y debido a esto han ido creando su propia forma de circulación. (Véase punto 3.1.2.)

Dentro de las operaciones que el Banco de México realiza con CETES, está la de efectuar préstamos a las instituciones -

nacionales de crédito y a las instituciones de crédito; estos préstamos se garantizan con valores, uno de los cuales pueden ser los CETES. Así lo fija el artículo 24, fracción X, inciso d), de la Ley Orgánica de este Instituto Central.

5.3.1. Características generales del depósito en administración de CETES.

Puesto que los CETES deben permanecer en todo tiempo depositados en administración en el Banco de México por cuenta de los tenedores, creemos conveniente referirnos, en forma muy general, a este depósito.

El artículo 2516 del Código Civil para el Distrito Federal previene que:

"el depósito es un contrato por el cual el depositario se obliga hacia el depositante a recibir una cosa, mueble o inmueble que aquél le confía, y a guardarla para cuando la pida el depositante".

De la anterior definición se obtienen las siguientes características del depósito en general:

1) Se trata de un contrato real que se perfecciona por la entrega de la cosa al depositario. (59)

---

(59) Véase artículo 334 del Código de Comercio.

2) Es un contrato que implica para el depositario, la obligación de recibir la cosa, conservarla y restituirla cuando la pida el depositante o cuando se cumpla el plazo pactado; y para el depositante, la obligación de pagar una remuneración al depositario. Se puede dar el caso en que expresamente se pacte un contrato gratuito de depósito, en el que el depositario no recibe remuneración alguna.

Ya que el depósito se encuentra regido por distintos ordenamientos legales, podemos hablar de diversos tipos de depósitos: civil, administrativo, mercantil, etc. Para los efectos de este trabajo nos interesa el depósito mercantil, y se considera tal, si las cosas depositadas son objeto de comercio, o si se hace a consecuencia de una operación mercantil (así lo establece el artículo 332 del Código de Comercio).

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, regula el depósito bancario de dinero y el depósito bancario de títulos (artículos 267 al 279 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito). Estos depósitos poseen características diferentes al depósito en general. Mientras en el depósito ordinario, el depositario se obliga a custodiar una cosa de la cual no se le transmite el dominio y a devolverla cuando el depositante la solicite, en el depósito bancario no es así, ya que en el depósito bancario de dinero se transfiere la propiedad del mismo al depositario,

y en el caso de depósito bancario de títulos, aunque en principio no se transfiere la propiedad de los mismos, se puede llegar a pactar lo contrario.

Cervantes Ahumada llama a esta especie de depósitos, - depósitos irregulares y afirma que se trata del contrato bancario - por excelencia. (60)

En especial nos interesa el depósito bancario de títulos; este puede ser depósito simple o depósito en administración. El primero consiste en la simple custodia material de los títulos, sin que se dé la transmisión de la propiedad de los mismos, en cuya virtud, el depositario tendrá que devolverlos a requerimiento del depositante (art. 277 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito).

En cambio, en el depósito bancario de títulos en administración, la obligación del banco depositario no se agota en la simple tenencia material del objeto depositado, sino que el depositario deberá practicar todos los actos necesarios para la conservación de los derechos incorporados en los títulos (art. 278 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito). Por tanto, no realiza una simple guarda, sino que "se trata de una guarda jurídica". (61)

---

(60) Cervantes Ahumada, Raúl, Op. cit. p. 232.

(61) Ibídem, p. 256.

En el caso de los CETES, se recurrió a la figura del depósito en administración por cuestiones prácticas. En primer lugar se buscó eliminar el manejo físico de los títulos con objeto de prestar seguridad jurídica a los inversionistas, evitándoles peligros tales como robos, extravíos o deterioros, que se pueden derivar del manejo material de los mismos valores.

Tanto en la colocación primaria como en la secundaria de CETES, se realiza este contrato de depósito en administración. Los efectos del contrato se desprenden de las obligaciones que él mismo engendra; existe un modelo a ser utilizado en los depósitos de CETES que se constituyen en el Banco de México. Del análisis somero del clausulado del contrato en cuestión se obtienen los siguientes derechos y obligaciones para cada una de las partes.

#### 5.3.1.1. Obligaciones del depositario.

El depositario siempre será el Banco de México, y sus obligaciones son las siguientes:

- 1.- Abrir una cuenta corriente para el manejo de CETES
- 2.- Registrar en cuentas separadas los saldos que el depositante tenga a su favor de cada emisión, distinguiendo los que son por cuenta propia de los que tenga por cuenta ajena.
- 3.- Practicar todos los actos necesarios para la conservación de los derechos que los CETES confieren al depositante

Esta es la cláusula más importantes pues de ella se desprende la característica principal de este contrato.

4.- Efectuar traspasos de CETES, por simples operaciones contables de cargos y abonos.

5.- Rendir periódicamente un estado de cuenta de depósito al depositante.

5.3.1.2. Obligaciones del depositante.

1.- Al realizar operaciones con estos títulos, otorgar los comprobantes correspondientes;

2.- Comunicar por escrito al depositario, todos los movimientos que quiera hacer con CETES;

3.- Llevar registro contable de todos los movimientos que realice con CETES.

4.- Documentar los contratos de depósito que celebre con sus clientes.

5.3.1.3. Derechos del depositario.

1.- Derecho o no entregar físicamente al depositante, los títulos, sino sólo comprobantes de los depósitos respectivos;

2.- Derecho a que se le comunique por escrito las operaciones de CETES que quiera realizar el depositante;

3.- Derecho a dar por terminado el contrato de depósito en administración si los títulos materia del mismo se retiran totalmente.

5.3.1.4. Derechos del depositante.

1.- Derecho a disponer total o parcialmente de los títulos depositados, mediante traspasos en cuentas.

2.- Podrá mantener CETES de distintas emisiones;

3.- Derecho a incrementar el depósito en cualquier momento;

4.- Tiene derecho a que el depositario le rinda un estado de cuenta del depósito;

5.- A objetar los anteriores estados de cuenta.

6.- A no entregar retribución alguna al depositario por los servicios que presta al depositante; como se observa se trata de un contrato de depósito gratuito.

5.4. Los agentes de valores y su labor en la colocación de CETES.

A través de la colocación de los Certificados de Tesorería se busca, entre otras cosas, fomentar el mercado de valores. Para obtener tal fin, las autoridades hacendarias decidieron que los agentes de valores fueran los encargados de la colocación de los CETES entre el gran público inversionista.

Para entender como funciona esta intermediación, es -- necesario señalar, en forma muy general, quiénes son y cómo operan los agentes de valores.

#### 5.4.1. Quiénes son y como operan.

Reciben el nombre de agentes de valores "las personas -- que en forma personal u organizadas como sociedades anónimas intervienen en las operaciones de compra-venta de valores". (62)

Estas personas en México son, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y los agentes de bolsa (casas y agentes de -- bolsa). La Bolsa de Valores "es una organización auxiliar de crédito que tiene por objeto facilitar las transacciones con valores y -- promover el desarrollo del mercado de los mismos" (63); y los -- agentes de bolsa con las "personas físicas o morales (casas de bolsa), mediante las cuales el inversionista adquiere o vende valores -- de los cotizados en bolsa" (64).

En el mercado mexicano de valores, estos agentes actúan normalmente como corredores, y obtienen su ganancia por medio de comisiones que cargan tanto a vendedores como a compradores; es decir, actúan como intermediarios en las transacciones -- que se realizan con este tipo de mercancía tan especial.

---

(62) Escudero Albuérne, Adolfo, La Bolsa de Valores, Ed. Trillas, México, 1979, p. 25.

(63) Ibídem, p. 21.

(64) Ibídem, p. 23.

Diariamente acuden a la sede de la Bolsa de Valores, - los ahorradores e inversionistas, para poner a disposición de los - demandantes de capital, el dinero que les ha de reeditar jugosos - intereses.

Para realizar operaciones con títulos parecidos a los - CETES, los intermediarios compran y venden por cuenta propia los valores; esto es, fuera de bolsa. (65)

Ambos sistemas de operación, ofrecen ventajas y desven-  
tajas para el inversionista. Las operaciones realizadas en bolsa, -  
permiten obtener el mejor precio posible en la transacción; sin em-  
bargo, puede haber fallas en la cotización por no ser suficiente.

Las transacciones fuera de bolsa, dan agilidad a las ope-  
raciones, pero no hay seguridad en cuanto a los precios, ya que -  
pueden ser inequitativos.

Por estas razones, las autoridades hacendarias decidie-  
ron adoptar un sistema mixto de operación con CETES. Dentro de-  
bolsa las transacciones entre los diversos agentes financieros, y -  
fuera de bolsa se efectúan las operaciones entre los intermediarios  
y su clientela (66).

---

(65) Al respecto puede consultarse, Rhodas, John B, El financia-  
miento del déficit Fiscal en E.U., C.E.M.L.A., México, 1978,  
p. 5.

(66) Véase Mancera Aguayo, Miguel, Op. cit., p. 26.

Además para garantizar que la cotización de los CETES sea conocida por los inversionistas, la Bolsa Mexicana de Valores publica los precios promedio a que se colocan; también el Banco de México publica en los diarios de mayor circulación en el país, las características de cada emisión.

Finalmente, diremos que las personas interesadas en adquirir CETES, lo hacen por medio de agentes o casas de bolsa, por ser los entes capacitados para orientar eficazmente al inversionista, generalmente neófito en el asunto.

#### 5.4.2. Ordenamiento legal que regula la actividad de estos agentes.

La actividad de las personas que intervienen como intermediarios en la oferta y demanda de valores, se regula por la "Ley del Mercado de Valores" (67) Esta ley considera en su artículo -- 3o. "que son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa". Los CETES, al ser -- títulos de crédito que se emiten en serie, pueden ser considerados valores, según el citado artículo 3o.

Por tal motivo, fué necesario reformar a la Ley del -- Mercado de Valores, para reglamentar el comercio de CETES.

En efecto, el Decreto de creación de los CETES adicionó también el artículo 24 con un último párrafo, y al 31 con el in

---

(67) Publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 2 de enero de 1975.

ciso f), de la ley citada. El 24 prohíbe a las casas de bolsa, en cuyo capital social participen bancos de depósito o sociedades financieras, realizar operaciones de valores con instituciones de crédito que actúen por cuenta propia. Con la adición a este artículo se exceptuó esa prohibición, permitiendo a las casas de bolsa realizar operaciones de CETES con instituciones de crédito.

Por lo que respecta al artículo 31 también fue adicionado. En principio, existe la prohibición para los socios de bolsa de operar fuera de ésta, los valores inscritos en bolsa; al adicionar la fracción VIII del artículo 31, se facultó a la Comisión Nacional de Valores, para que determinara las operaciones con CETES que, sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas dentro de ella.

Pero para ejercer esta facultad, es necesario, según esta reforma, que las operaciones respectivas se registren en bolsa y se den a conocer al público en general.

Los medios que se han empleado para dar a conocer las transacciones, y las características de las nuevas emisiones de CETES, son los periódicos de amplia circulación en el país y, principalmente, las publicaciones sobre materia bursátil que periódicamente realiza la bolsa de valores.

5.5. Diversas operaciones que se realizan con CETES.

Los inversionistas en CETES, obtienen rendimientos por la realización de diversas operaciones que se pueden llevar a cabo con estos valores. Estas son compraventa, reporto y préstamo. Cada una tiene características especiales; en los siguientes incisos se explicará, de manera muy general, en qué consiste cada una de las operaciones y cuáles son las variantes respecto de los CETES.

#### 5.5.1. Operación de compraventa.

Usando la definición del Código Civil del Distrito Federal, la compraventa se dá "cuando uno de los contratantes se obliga a transferir la propiedad de una cosa o de un derecho, y el otro, a su vez, se obliga a pagar por ellos un precio cierto y en dinero" (art. 2248).

En el caso de los CETES, se trata de una compraventa mercantil; en consecuencia, es necesario señalar las características que la distinguen de la compraventa civil.

Joaquín Rodríguez y Rodríguez considera que "es compraventa mercantil, la compraventa de muebles o inmuebles, hecha con propósito de lucro; la que recae sobre cosas mercantiles; y la que se efectúa por un comerciante o entre comerciantes". (68)

En primer lugar este autor determina la mercantilidad

---

(68) Rodríguez Rodríguez, Joaquín, Op. cit., p. 4

de la compraventa, por un elemento subjetivo de la misma: que se realice con ánimo de lucro; esto es, que se busque obtener ganancias económicas al realizarla. En el artículo 371 del Código de -- Comercio, se regula este elemento subjetivo al decir que "serán - mercantiles las compraventas . . . , que se hagan con el objeto directo y preferente de traficar". El término traficar lo entendemos como sinónimo de comerciar, esto es, comprar y vender mercancías con ánimo de obtener una ganancia, o lo que es lo mismo, con propósitos de especulación mercantil.

La característica anterior se aplica al contrato de compraventa de CETES, tanto desde el punto de vista de las casas de bolsa (que como ya dijimos son los intermediarios en el mercado de CETES), como por parte de las personas que invierten en esta clase de títulos. Precisamente, las casas de bolsa obtienen ganancias mediante el diferencial entre el precio de compra al Banco de México, y el precio de venta a estos inversionistas.

La compraventa también es mercantil, si recae sobre cosas mercantiles. Por ley (artículo 10. de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito), los títulos de crédito son cosas-mercantiles, siendo los CETES títulos de crédito, desde este enfoque, la compraventa de los mismos es mercantil.

Un tercer criterio para determinar la mercantilidad -- del contrato de compraventa, es el que se deriva de la primera -

parte del artículo 371, o sea que el Código de Comercio le dé esta característica. Así tenemos que el artículo 75 fracción IV del citado ordenamiento, se refiere a la mercantilidad de los contratos que celebre el Estado respecto de sus obligaciones u otros títulos de crédito corrientes en el comercio. Ya que los CETES son títulos de crédito, y además emitidos por el Gobierno Federal, este argumento sirve para considerar la compraventa de los mismos como mercantil.

Para la existencia de este contrato, como para la de cualquier otro, es necesario en primer lugar el consentimiento de las partes.

En el caso de los CETES, el acuerdo de voluntades versará sobre la compra y venta de los mismos. En un primer momento el Banco de México (como agente exclusivo del Gobierno Federal para colocar CETES), funge como vendedor y los agentes o casas de bolsa como compradores. En un segundo momento, las casas de bolsa colocan los CETES (que adquirieron en el Banco de México), entre el gran público inversionista; así, el papel de vendedor corresponde a las casas de bolsa y el de comprador a sus clientes.

Resulta interesante mencionar que la capacidad para intervenir en un contrato de compraventa mercantil, es la misma capacidad civil, es decir, ser mayor de 18 años y no tener alguna -

de las causas de incapacidad que la ley fija; en relación a esta capacidad, el Decreto de creación de CETES, no establece limitantes para su adquisición.

Con lo que respecta a las obligaciones del vendedor y del comprador, el primero tiene la de transmitir la propiedad de los CETES. Esta obligación se cumple con la simple celebración del contrato (art. 2014 del Código Civil).

También tiene obligación de entregar la cosa, en este caso se señaló que las partes convienen que no habrá entrega física, material, sino sólo jurídica (art. 2284 Código Civil).

Desde el momento en que el comprador acepta que la cosa vendida queda a su disposición, se tendrá por virtualmente recibido de ella y el vendedor que la conserva en su poder sólo tendrá derechos y obligaciones de un depositario (art. 2284 Código Civil) en administración.

En el Código Civil, art. 1825, se dice que la cosa objeto del contrato debe existir en la naturaleza. A este respecto, surge la interrogante; ¿Existen los CETES en la naturaleza? Diremos que sí ya que producen determinados hechos y consecuen--

cias jurídicas que no podemos negar, y aunque estos valores no -- existen en forma individualizada, se emite un documento único que representa el total de cada emisión. Por tal motivo, las parte con vienen en que no se hará la entrega física de los CETES, sino sólo comprobantes, en los que se hace la descripción de los mismos.

En cuanto a la forma del contrato, no existe disposición que exija forma especial para llevarlo a cabo. Incluso se utiliza la vía telefónica, y en cuanto las partes se ponen de acuerdo respecto del precio y la cosa, el contrato prácticamente se perfecciona.

#### 5.5.2. Operación de reporto.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito es establece en su artículo 259 que "en virtud del reporto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos - títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembol so del mismo precio, más un premio. El premio queda en benefici- cio del reportador, salvo pacto en contrario".

Los elementos personales, es decir, las partes de este contrato son el reportador y el reportado. El objeto respecto al - cual se celebra son títulos de crédito y la suma que se paga por - ellos y el premio, que viene a ser el interés del reportador.

El contrato se celebra en dos momentos; en el primero

el reportador recibe los títulos y paga un precio determinado por ellos, obligándose a transferir al reportado la propiedad de otros títulos de la misma especie; en esta etapa el reportado se obliga a transmitir la propiedad de los títulos; y en un segundo momento, cuando ya transcurrió el plazo que acordaron al adquirirlos por el mismo precio que los trasladó, más un premio, que en síntesis, no es más que una compensación que otorga al reportador por la utilización del dinero de éste, y por el servicio que le presta.

Debido a los efectos que este contrato produce, no puede ser considerado ni como compraventa, ni como préstamo, ni como una promesa de venta, más bien se trata de un contrato de naturaleza especial, con características propias.

En esta opinión coinciden tanto Cervantes Ahumada como Joaquín Rodríguez Rodríguez. (69)

### 5.5.3. Cómo opera en la práctica el reporto sobre CETES.

Puesto que el reporto se efectúa sobre títulos de crédito, ha sido posible que opere sobre CETES, y por tanto, todas las características de este contrato le son aplicables.

El reporto sobre CETES se puede celebrar por casas de bolsa entre sí, o bien, entre éstas y su clientela.

---

(69) Rodríguez Rodríguez, Joaquín, Op. cit., p. 111.

Las casas de bolsa no pueden actuar como reportadoras cuando el reportado sea alguno de sus clientes, sino sólo cuando -- la operación se celebre con otro agente de valores.

En síntesis el contrato opera de la siguiente manera:

a) Sujetos.- Un inversionista (reportador), adquiere de una casa de bolsa (reportado) CETES, de específica emisión y a -- determinado precio, y pacta revertir la operación al mismo precio y en determinada fecha futura. La casa de bolsa se obliga a pagar al inversionista, un premio que se cubre al liquidarse la opera-- ción.

b) Precio.- Es la cantidad que paga el reportador con tra la recepción de los títulos. El precio que fijan las casas de -- bolsa para realizar reportos sobre CETES, no debe alejarse de las correspondientes cotizaciones de mercado. El margen de fluctuación del precio se fija periódicamente por una comisión mixta integrada por representantes de la comisión Nacional de Valores, del Banco de México y de la Bolsa Mexicana de Valores.

c) Plazo.- No deberá ser menor de diez días ni ma-- yor de cuarenta y cinco; además, no podrá extenderse más allá de la correspondiente fecha de vencimiento de los CETES, materia - de la operación.

El plazo fijado para el vencimiento no podrá darse por

vencido anticipadamente, salvo el caso que de común acuerdo las partes acuerden dar por terminado el contrato y simultáneamente celebren otro contrato de reporto, en el cual establezcan que:

- 1.- El reportado transmite al reportador, CETES distintos a los enajenados;
- 2.- Que el precio es el mismo;
- 3.- Que el plazo del nuevo reporto sea por el número de días que falten por transcurrir entre la fecha de terminación antipicada y el vencimiento del plazo antes establecido.

Esta operación se da cuando las casas de bolsa tienen necesidad de disponer de los certificados, para llevar a cabo alguna otra operación.

d) Forma del contrato.- Debe ser por escrito (art. -- 260 L.G.T.O.C.). El contrato se documenta conforme a los modelos de contratos autorizados por la Comisión Nacional de Valores y el Banco de México. Algo interesante respecto de la forma de este contrato, es que puede celebrarse mediante télex o telegrama, con el propósito de agilizar la operación. Estos télex o telegramas deben contener los datos que un contrato normal de reporto de --- CETES contiene.

e) Premio.- Esta cantidad resulta de aplicar al pre--cio en que se acordó transferir los CETES, una tasa anual, por -

el plazo que corra a partir de la firma del contrato y hasta la fecha en que se liquide el mismo. El premio se cubre al liquidarse la operación, esto es, cuando se hace efectiva.

f) Depósito en administración.- Los CETES, objeto del contrato, se mantienen depositados en el Banco de México, por lo cual las transmisiones de los certificados se efectúan mediante traspasos en las cuentas de depósito de administración de CETES que tengan las partes.

El valor de esta operación radica en que el inversionista puede, mediante el reporto de CETES, invertir a plazo fijo con un rendimiento cierto.

#### 5.5.4. Operación de préstamo.

Mediante el préstamo de CETES, el inversionista en estos títulos, tiene otra opción de obtener beneficios.

El contrato de préstamo mercantil de títulos lo contempla el artículo 359 del Código de Comercio, que dice: "En los préstamos de títulos o valores pagará el deudor devolviendo otros tantos de la misma clase o idénticas condiciones o sus equivalentes, si aquéllos se hubiesen extinguido salvo pacto en contrario".

Conforme a este artículo diremos del préstamo de --- CETES que, es el contrato por virtud del cual una persona llamada prestador (inversionista, cliente de la casa de bolsa) entrega al

prestatario (casa de bolsa) determinada cantidad de CETES, los --  
cuales puede utilizar para hacer ventas o reportos. El prestatario  
se obliga a devolver al prestador certificados de la misma emisión  
y por igual valor nominal de los que recibe, más determinado inte  
rés sobre el valor nominal de los certificados.

Como nota importante para distinguir este contrato del  
de reporto, diremos que el premio del reporto es un tanto por cien  
to del precio que se pacta, y el interés del préstamo es sobre el -  
valor nominal de los CETES, que hasta la fecha es de \$10,000, --  
así que mientras el precio varía, el valor nominal es fijo.

Para que el préstamo se considere mercantil, es nece  
sario que las cosas prestadas se destinen a actos de comercio y --  
no para necesidades ajenas a éste (art. 358 Código de Comercio).  
Por esta razón el importe de las operaciones de préstamo, es uti  
lizado por las casas de bolsa a otorgar financiamiento a institucio  
nes de crédito.

En el contrato se especifican los datos necesarios para  
identificar los CETES, solicitados en préstamo (emisión y valor --  
nominal).

El plazo para la liquidación del contrato no puede ser -  
superior al de vencimiento de la emisión de CETES de que se trate.

Puede darse la prórroga del plazo siempre y cuando --

las partes así lo acuerden, sin exceder al de vencimiento obviamente.

Cuando el prestatario incurre en mora por no devolver los CETES al prestador en el tiempo convenido, cubrirá intereses moratorios a la tasa del 6% anual sobre el valor nominal de los CETES prestados hasta el día que efectúe la devolución de los mismos (artículo 362 del Código de Comercio).

Si no fuere posible al prestatario restituir los CETES objeto del préstamo en la fecha que debe devolverlos al prestador, este último tiene derecho a que se le entreguen a cambio CETES de igual valor nominal aunque de distinta emisión de los que dió en préstamo más los intereses o, a que se le cubra al vencimiento el valor nominal de los CETES, más los intereses devengados.

Con lo que respecta a la entrega física del título, es aplicable lo que se dijo en las anteriores operaciones con CETES y al no existir éstos en forma individualizada, sólo se realizan movimientos contables.

El formato de este contrato, al igual que el de reporto o el de compraventa, es autorizado por la Comisión Nacional de Valores y el Banco de Mexico; también puede celebrarse por telegrama o télex, siempre y cuando éstos reúnan los elementos del contrato autorizado.

De lo expuesto concluimos que las operaciones con ---

CETES son complejas y variadas. Es conveniente destacar el avance que han alcanzado los trabajos de automatización que permiten mejorar la eficiencia en la realización de las mismas.

Por otra parte, es fácil comprender que por la proximidad que guardan los agentes de valores con los inversionistas, realizan una función fundamental en el manejo y colocación de estos valores llamados CETES.

CONCLUSIONES

PRIMERA.- La emisión de CETES constituye una forma de endeudamiento público y, como tal, participa de los requisitos legales que nuestro sistema jurídico exige para la creación de deuda pública. Además de constituir deuda del Tesoro Nacional, los CETES son un instrumento del que dispone el Gobierno Federal para captar ahorro interno y fomentar el mercado de valores.

SEGUNDA.- Es correcto considerar como títulos de crédito a los CETES porque, si bien es cierto que las características de los títulos de crédito tradicionales no operan de la misma forma que en aquéllos, de acuerdo con la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito pertenecen al género títulos de crédito, especie deuda pública.

TERCERA.- Existen diferencias sustanciales entre los CETES y los Bonos de Tesorería que mejoran la operatividad de esta clase de títulos, sobre todo en el procedimiento de colocación; sin embargo, el tope al total de emisiones durante un año que se establecía para los Bonos, resultaba más pertinente en virtud de que consideraba el endeudamiento bruto de Bonos, no así en CETES donde sólo existe límite

al endeudamiento neto. De esta última forma, no se pone límite al total de emisiones de CETES lo que ocasiona ingresos muy elevados por esta vía y así se favorece una política de dinero fácil.

**CUARTA.-** La única garantía que tienen los adquirentes de CETES respecto de la devolución de su dinero, son los Fondos de la Hacienda Pública.

**QUINTA.-** Los CETES constituyen una competencia desleal del Estado frente a otros sujetos emisores de valores ya que -- ofrecen ventajas imposibles de otorgar por otro ente que no sea el Estado, entre otras, el desgravar una ganancia de capital y su tremenda liquidez.

**SEXTA.-** Se debe distinguir entre el momento de la emisión y el momento de la documentación de los CETES. El primero es un acto de soberanía y el segundo un contrato.

**SEPTIMA.-** El alto rendimiento de los CETES sólo es relativo, ya que, al colocarse por debajo del índice inflacionario, no se ofrece al público una utilidad económica real.

**OCTAVA.-** Los CETES no tienen consecuencias anti-inflacionarias como originalmente pudiera pensarse, puesto que, si tomamos en cuenta que los ingresos puramente fiscales han

demostrado ser insuficientes para cubrir el estratosférico-presupuesto de egresos, obviamente para pagar el servicio de la deuda que provocan tanto los CETES, como otras -- deudas, es necesario recurrir, en una medida cada vez mayor, a los ingresos extraordinarios como son el adquirir - más empréstitos y la inflacionaria excesiva emisión de moneda.

## BIBLIOGRAFIA CITADA

- BARANDA GARCIA, ALFREDO. Certificados de la Tesorería de la Federación. México, Banco de México, 1979.
- CARRETERO PEREZ, ADOLFO. Derecho Financiero. Madrid, ed. Santillana, 1968.
- CERVANTES AHUMADA, RAUL. Títulos y Operaciones de Crédito. México, ed. Herrero, S. A., 1978.
- DE PINA VARA, RAFAEL. Diccionario de Derecho. México, ed. - Porrúa, 1980.
- ESCUADERO ALBUERNE, ADOLFO. La Bolsa de Valores. México, ed. Trillas, 1979.
- FRAGA, GABINO. Derecho Administrativo. México, ed. Porrúa, - 1980.
- GUIULIANI FONROUGE, CARLOS. Derecho Financiero, tomo II. - Argentina, ed. Depalma, 1976.
- GROVES, HAROLD M. Finanzas Públicas. México, ed. Trillas, - 1978.
- KELSEN, HANS. Teoría Pura del Derecho. Argentina, ed. Univer-  
sitaria de Buenos Aires, 1979.
- MANCERA AGUAYO, MIGUEL. "Certificados de Tesorería de la -  
Federación". México, Revista Numérica, S.H.C.P., No. 42, pp.  
26 a 31, abril, 1978.
- MANTECON GUTIERREZ, JOSE. "Golpe estatal al Sistema Finan-  
ciero". México, El Sol de México, artículo, p. 15, 1980.
- MERKL, ADOLFO. Teoría General del Derecho Administrativo. -  
México, ed. Nacional, 1980.
- ORCI GANDARA, LUIS M. Cincuenta años de Banca Central, ensa-  
yos conmemorativos, México, ed. Fondo de Cultura Económica, 1981.

PEREZ CARRILLO, AGUSTIN. Introducción al estudio del Derecho. México, Manuel Porrúa, Textos Universitarios, 1980.

QUIJANO, JOSE MANUEL. México: Estado y Banca Privada. México, editado por el Centro de Investigación y Docencia Económica, - a. c., 1981.

RHODAS, JOHN B. El Financiamiento del déficit fiscal en E. U. México, ed. CEMLA, 1978.

RODRIGUEZ RODRIGUEZ, JOAQUIN. Derecho Mercantil, tomo I. México, ed. Porrúa, 1979.

SAINZ DE BUJANDA, FERNANDO. Notas de Derecho Financiero, vol. 2. Madrid, Universidad de Madrid, 1975.

TENA RAMIREZ, FELIPE. Derecho Constitucional Mexicano. México, ed. Porrúa, 1980.

VALDES VILLARREAL, MIGUEL. Estudios Fiscales y Administrativos 1964-1981. México, S.H.C.P., 1981.

## DICCIONARIOS

DICCIONARIO DE LA LENGUA ESPAÑOLA. Madrid, ed. Espasa-Calpe, 1970.

DICCIONARIO DE DERECHO. De Pina Vara, Rafael, México, ed. Porrúa, 1980.

DICCIONARIO ECONOMICO Y FINANCIERO. Y. Bernard J. C. -- Colli, Madrid, ed. Asociación para el Progreso de la Dirección, - 1980.

DICCIONARIO PORRUA DE LA LENGUA ESPAÑOLA, México, ed. - Porrúa, 1980.

ANUARIO BURSATIL Y FINANCIERO para 1981. México, Bolsa Mexicana de Valores, 1981.

LEGISLACION

Ley Orgánica de la Administración Pública Federal. México, ed. -  
Porrúa, 1982.

Ley General de Deuda Pública. México, ed. Porrúa, 1982.

Ley Orgánica del Banco de México, México, ed. Porrúa, 1982.

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. México, ed. Po-  
rrúa, 1982.

Ley del Mercado de Valores. México, ed. Porrúa, 1982.

Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 1983.  
México, Diario Oficial de la Federación, 30 de diciembre de 1982.

Ley de la Tesorería de la Federación. México, ed. Porrúa, 1982.

Código de Comercio. México, ed. Porrúa, 1982.

Código Civil para el Distrito Federal. México, ed. Porrúa, 1982.

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, México, edi-  
ción de la Secretaría de Gobernación, 1983.

Decreto por medio del cual se autoriza al Ejecutivo Federal para -  
emitir Bonos de Tesorería, publicado en el Diario Oficial de la Fe-  
deración el 29 de diciembre de 1962.

Decreto por el que se autoriza al Ejecutivo Federal para emitir --  
Certificados de Tesorería, publicado en el Diario Oficial de la Fe-  
deración el 28 de noviembre de 1977.

Decreto por el que se reforma la Ley Orgánica del Banco de Méxi-  
co, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 29 de noviem-  
bre de 1982.

Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público,  
México, ed. Trillas, 1982.