

00721  
1000

A



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA  
DE MÉXICO**

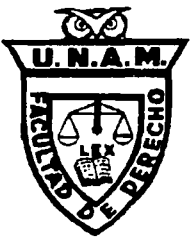
**FACULTAD DE DERECHO**

**LA EMISION DE BONOS DE DEUDA PUBLICA EXTERNA.  
REGIMEN JURIDICO Y PROCEDIMIENTO.**

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

**T E S I S**  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE :  
LICENCIADO EN DERECHO  
P R E S E N T A :  
ADRIANA ZUÑIGA DE LA TORRE

CIUDAD UNIVERSITARIA, 2003





Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**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.

# PAGINACION DISCONTINUA

B

**Miguel A. Velázquez Elizarrarás**  
Profesor Titular de Derecho Económico y Régimen Jurídico  
del Comercio Exterior  
Facultad de Derecho. UNAM

Lic. Agustín Arias Laso  
Director del Seminario de Estudios Jurídico Económicos  
Facultad de Derecho  
Universidad Nacional Autónoma de México  
Ciudad Universitaria. Distrito Federal.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

Muy estimado Maestro Arias:

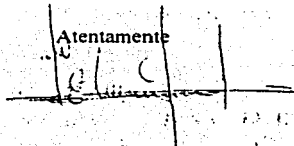
Con el gusto de siempre le envío un afectuosísimo saludo, aprovechando la ocasión para comunicarle que la Srita. Adriana Zúñiga De la Torre ha concluido bajo mi supervisión la elaboración de la tesis LA EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA. RÉGIMEN JURÍDICO Y PROCEDIMIENTO.

El documento ha sido cuidadosamente supervisado y, como podrá observar Usted, cumple con los requisitos técnicos y metodológicos dignos de una investigación llegando a conclusiones prepositivas sobre este trascendental tema en la vida nacional. Considero que además de cumplir con los requisitos descritos, el documento es una contribución al derecho económico, que probablemente enriquecerá el acervo bibliográfico de nuestro seminario.

Por las razones expuestas, le informo que el trabajo se ha concluido a satisfacción plena del suscrito y que, si Usted tiene a bien autorizarlo podría ser presentado, previo los trámites administrativos y académicos, a consideración del Sinodo que la examinará.

Aprovechando la ocasión para enviarle de nueva cuenta un afectuoso saludo.

Ciudad Universitaria México, D.F., 5 de marzo 2003.

Atentamente  


cc: Adriana Zúñiga De La Torre. Presente.

C



**FACULTAD DE DERECHO  
SEMINARIO DE  
ESTUDIOS JURIDICO-ECONOMICOS**

**OFICIO FDER/SEJE/007/03.**

**ASUNTO: Aprobación de Tesis.**

**ING. LEOPOLDO SILVA GUTIERREZ  
DIRECTOR GENERAL DE ADMINISTRACION  
ESCOLAR.  
P R E S E N T E.**

La pasante **ADRIANA ZUÑIGA DE LA TORRE**, con número de cuenta **8500003-2**, elaboró su tesis profesional en este Seminario, bajo la dirección del Lic. Miguel Angel Velázquez Elizarrarás, titulada: **"LA EMISION DE BONOS DE DEUDA PUBLICA EXTERNA. REGIMEN JURIDICO Y PROCEDIMIENTO"**.

La pasante **ZUÑIGA DE LA TORRE** ha concluido la tesis de referencia, la cual estimo satisface los requisitos exigidos para esta clase de trabajos, por lo que me permito otorgarle la **APROBACION**, para los efectos académicos correspondientes.

"La interesada deberá iniciar el trámite para su titulación dentro de los seis meses siguientes (contados de día a día) a aquél en que le sea entregado el presente oficio, en el entendido de que transcurrido dicho lapso sin haberlo hecho, caducará la autorización que ahora se le concede para someter su tesis a examen profesional, misma autorización que no podrá otorgarse nuevamente sino en el caso de que el trabajo recepcional conserve su actualidad y siempre que la oportuna iniciación del trámite para la celebración del examen haya sido impedida por circunstancia grave, todo lo cual calificará la Secretaría General de la Facultad de Derecho".

Me es grato hacerle presente mi consideración.

**A T E N T A M E N T E**  
**"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU"**  
Ciudad Universitaria, D.F., a 1 de abril de 2003.  
**EL DIRECTOR DEL SEMINARIO**

**LIC. AGUSTIN ARIAS LAZO.**

cle

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

## INDICE

INTRODUCCIÓN	1
<b>CAPITULO I. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LA EMISIÓN DE BONOS</b>	
<b>SECCION PRIMERA</b>	
I.1. Edad Media.	11
I.1.1. Génova.	11
I.1.2. Las sociedades de capital.	12
I.1.3. Las comperes.	14
I.2. El Renacimiento.	16
I.2.1. Holanda	17
I.2.2. Inglaterra.	18
I.3. El capitalismo industrial.	20
I.4. El capitalismo contemporáneo.	23
I.4.1. Condiciones para ser un centro financiero internacional.	24

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

**SECCION SEGUNDA****ANTECEDENTES HISTORICOS DE LA EMISION DE BONOS EN MÉXICO**

1.5. La Época colonial.	26
1.6. El Siglo XIX.	28
1.6.1. La Independencia.	28
1.6.2. La Guerra de Texas.	31
1.6.3. El movimiento de Reforma.	35
1.6.4. La Invasión Francesa.	35
1.6.5 El Porfiriato.	36
1.6.6. La Consolidación de la deuda de los Estados Unidos Mexicanos de 1885.	36
1.6.7. Deuda Pública Nacional.	38
1.7. El Siglo XX	41
1.7.1. Los ferrocarriles.	41
1.7.2. Deuda Pública Agraria. El reparto Agrario.	44
1.7.3. La expropiación petrolera.	45

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

**CAPITULO II. LOS INGRESOS PÚBLICOS**

II. 1. Los Ingresos públicos o del Estado.	48
II.1.1. Concepto de ingreso.	48
II.1.2. Concepto de ingreso público.	49
II.2. Fuentes de ingresos del Estado.	50
II.2.1. Originarios y derivados.	50
II.2.2. Ingresos ordinarios e Ingresos extraordinarios.	52
II.2.3. Los Ingresos ordinarios en el Código Fiscal de la Federación.	54
II. 2.4. Ingresos ordinarios corrientes y de capital.	57
II.2.5. Ingresos extraordinarios.	59
II. 3. Ley de Ingresos de la Federación. Endeudamiento público.	60
II.3.1. Ley de Ingresos del ejercicio fiscal 2003.	62
II.4. Ubicación de la emisión de bonos en los ingresos del Estado.	63
II.4.1. Significado del término empréstito.	65
II.4.2. Concepto de financiamientos.	66



**CAPITULO III. EL RÉGIMEN JURÍDICO DE LA DEUDA PÚBLICA**

III.1. Deuda pública.	69
III.1.1. Naturaleza jurídica de la deuda pública.	71
III.1.2. Clasificación.	77
III.2. Régimen jurídico de los títulos de la Deuda Pública.	77
III.2.1. Bases constitucionales.	79
III.2.2. Leyes y reglamentos.	92

**CAPITULO IV. EL PROCEDIMIENTO DE EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA**

IV.1. Determinación de la necesidad de recursos.	117
IV.1.1. Necesidades de recursos ajustadas a lo dispuesto por la Constitución.	117
IV.1.2. Casos de excepción de la deuda necesaria.	118
IV.2. Autorización del Congreso.	119
IV.2.1. La autorización para contraer empréstitos públicos es una materia reservada a la ley.	120
IV.2.2. El Poder Ejecutivo Federal carece de facultades para contraer empréstitos públicos sin autorización del Congreso.	121
IV.2.3. La autorización del Congreso es indelegable.	121

IV.2.4. Naturaleza de la ley del Congreso en materia de empréstitos públicos: se trata de una ley en sentido orgánico o formal.	122
IV.2.5. La autorización del Congreso en materia de empréstitos no se identifica con la Ley de Ingresos de la Federación.	123
IV.3. Actividades del Ejecutivo Federal.	125
IV.3.1. El Ejecutivo propone los montos de endeudamiento.	125
IV.3.2. El Ejecutivo debe sujetarse a las bases aprobadas por el Congreso.	125
IV.3.3. El Ejecutivo debe obtener las mejores condiciones de los empréstitos que se contraten sobre el crédito de la Nación.	126
IV.3.4. El Ejecutivo debe hacer una administración eficiente, eficaz y honrada de los recursos.	127
IV.3.5. El Ejecutivo debe informar anualmente sobre el ejercicio de dicha deuda.	127
IV.4. Actividades del Secretario de Hacienda y Crédito Público.	129
IV.4.1. Emitir valores y contratar empréstitos.	130
IV.4.2. Elaborar el Programa financiero del sector público.	130
IV.4.3. Someter a la autorización del Presidente de la República las emisiones de bonos del Gobierno Federal.	131
IV.4.3.1. Programa de pagarés a mediano plazo (MTN).	132
IV.4.3.1.1. Documentación básica.	132
IV.4.3.1.2. Documentación de la emisión.	135
IV.4.3.2. Emisiones globales que se efectúan fuera del MTN.	137

IV.4.3.2.1. Documentación fundamental.	137
IV. 4.3.2.2. Documentación complementaria.	138
IV.4.4. Otorgar la garantía del Gobierno Federal.	139
IV.4.5. Atender el servicio de la deuda derivada de los bonos de deuda pública.	141
IV.4.6. Llevar el registro de la deuda del sector público federal.	141
IV.5. Aspectos generales de la emisión de bonos.	141
IV.5.1. Formas de negociación de los empréstitos.	142
IV.5.1.1. Colocación por banqueros.	143
IV.5.1.2. Colocación por suscripción pública.	145
IV.5.1.3. Venta en bolsas.	145
IV.5.2. Libre de riesgos.	146
IV.5.3. Papel de la banca privada internacional.	146
IV.5.3.1. Bancos emisores, suscriptores y agentes.	147
IV.5.3.2. Criterios de selección de los bancos.	150
IV.5.4. Las condiciones de emisión en los mercados internacionales.	151
IV.5.4.1. Tasa de interés: parte variable y margen.	152
IV.5.4.2. Las monedas utilizadas.	152
IV.5.4.3. No existe supervisión gubernamental.	153
IV.5.4.4. Los bonos <<extranjeros>> (off-shore) contra los bonos internacionales.	153
IV.5.4.5. Los compradores.	154
IV.5.4.6. El mercado internacional no ofrece ventaja de costes.	155

IV.5.4.7. Liquidez: mercado secundario.	155
IV.5.5. Derechos del prestamista y garantías de la Deuda.	156
IV.5.6. Extinción del empréstito.	157
IV.5.6.1. Amortización obligatoria y amortización facultativa.	157
IV.5.6.2. Conversión de la deuda.	159
IV.5.6.2.1. Clases de conversión.	160
IV.5.6.3. Consolidación de la deuda.	160
IV.5.6.4. Prescripción.	160
IV.5.6.5. Repudio.	161
IV.5.7. Incumplimiento de las obligaciones.	161
CONCLUSIONES	162
APENDICE	165
BIBLIOGRAFIA	168

**TESIS  
FALLA  
DE  
ORIGEN**

## INTRODUCCIÓN

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

Con motivo de que nuestra tesis trata sobre la emisión de bonos de deuda pública, la empezaremos precisando el concepto jurídico de los bonos u obligaciones.

### I. Concepto jurídico de bono.

En sentido general, la obligación es "la relación jurídica establecida entre dos personas, por la cual una de ellas, llamada deudor, queda sujeta para con otra, llamada acreedor, a una prestación o a una abstención de carácter patrimonial, que el acreedor puede exigir al deudor."<sup>1</sup>

En su acepción general, Borja Soriano nos dice que a la obligación se le denomina también como "derecho de crédito."

Por su parte, Borja Covarrubias –hijo de Don Manuel Borja Soriano- afirma que "en sentido especial, **la obligación o bono es un título negociable que representa cierta fracción de un crédito único colectivo.**"<sup>2</sup> *Es en este sentido jurídico como la empleamos en nuestra tesis.*

<sup>1</sup> Borja Soriano. Manuel. *Teoría General de las Obligaciones*. Editorial Porrúa, 9ª. edición. México, 1984, p. 71.

<sup>2</sup> *Revista General de Derecho y Jurisprudencia*. Artículo publicado por Borja Covarrubias. Manuel. "Emisión de bonos u obligaciones en Derecho Privado Mexicano", Tomo Primero, México, 1930, p.361. Las negritas son mías.

Por su parte, Cervantes Ahumada, afirma que "el término jurídico obligación es multívoco. En derecho civil se enseña todo un curso de <<Obligaciones>>. Por ello, algunos ordenamientos jurídicos, como el argentino y el brasileño, han adoptado el término inglés <<debenture>> que tiene la ventaja de su precisión."<sup>4</sup>

Y, agrega, en el sentido que hemos precisado, que "se usa también, para designar a las obligaciones, el tecnicismo <<bono>>; pero *entre nosotros, el uso de tal tecnicismo ha quedado restringido a la designación de las obligaciones creadas por el Estado y por algunas instituciones de crédito*."<sup>5</sup>

Con objeto de establecer un término técnico y unívoco del bono, Cervantes Ahumada señaló en 1966, en la exposición de motivos del "Proyecto de Ley Uniforme de Títulos-Valores para América Latina", lo siguiente:

"Se aceptó el término <debentures> en sustitución del término <obligación>, por ser éste muy equívoco y porque <debentures> ha sido ya ha aceptado por algunos países latinoamericanos, como es el caso de la Argentina y del Brasil."<sup>6</sup>

4 Debenture, traducido al español como deuda específica sin garantía (deuda quirografaria). Se aplica generalmente a todas las formas de deuda sin garantía específica, emitidas a largo plazo y documentadas por un bono, título u otra obligación. Glosario de términos bursátiles, Trabajo originado en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México con el patrocinio del Banco Interamericano de Desarrollo, 1988, p. 33.

5 Cervantes Ahumada, Raúl. *Títulos y Operaciones de Crédito*, Editorial Herrero, 8ª. edición, México, 1973, p. 141.

6 Cervantes Ahumada, Raúl. op. cit., p. 141. Las cursivas son mías.

7 "Proyecto de Ley Uniforme de Títulos-Valores para América Latina", Instituto para la Integración de América Latina (Banco Interamericano de Desarrollo). Argentina, 1967, p. 16. "El Instituto encomendó la redacción de un anteproyecto al profesor de la Universidad Nacional Autónoma de México, Raúl Cervantes Ahumada, quien había sido el autor de un proyecto similar encomendado para los países centroamericanos por la Secretaría Permanente de Integración Económica Centroamericana (SIECA)". Cfr. Prólogo del Proyecto.

### Otras definiciones.

Rafael De Pina define al bono como un "título de crédito representativo de la participación de su tenedor en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima."<sup>7</sup> Y, agrega, al que se le conoce también con el nombre de "obligación".<sup>8</sup> Adicionalmente a su concepto, De Pina señala la función económica que cumplen los bonos: "en determinada fase de su vida las sociedades anónimas pueden llegar a necesitar nuevos recursos patrimoniales, con los cuales ampliar o incrementar la explotación de su empresa."<sup>9</sup>

Rodríguez y Rodríguez sostiene que "la obligación es el título valor en que se incorporan los derechos y obligaciones del titular de una fracción del crédito colectivo concedido a una sociedad."<sup>10</sup> Y, agrega: "se habla de crédito colectivo porque el crédito se encuentra dividido en partes, cada una de las cuales puede ser suscrita por una persona distinta. Esto es, el crédito está fraccionado y el bono representa precisamente una parte del mismo, cuyos titulares pueden ser personas distintas."<sup>11</sup>

Antonio J. González y Domingo Felipe Maza Zavala señalan que "el bono es a manera de un préstamo que hace una persona particular a la empresa. Desde el punto de vista de la empresa el bono constituye una promesa de pago del principal en una fecha determinada.

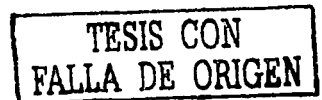
<sup>7</sup> De Pina. Rafael, *Diccionario de Derecho*, 29ª. edición, Editorial Porrúa, México, 2000., p. 133.

<sup>8</sup> De Pina. Rafael, ib. Id.

<sup>9</sup> De Pina. Rafael, ib. Id.

<sup>10</sup> De Pina. Rafael, ib. Id.

<sup>11</sup> De Pina. Rafael, ib. Id.





Desde la fecha de la emisión y hasta la fecha de vencimiento del bono, la empresa se obliga a pagar un interés fijo sobre el valor del bono. Por regla general, los bonos son valores al portador facilitándose en esa forma la compra venta de bonos en el mercado de valores. Llegada la fecha de vencimiento, la empresa está obligada a redimir todos los bonos presentados al cobro por sus dueños o por los portadores." <sup>12</sup>

El Diccionario de Banca recoge a la palabra obligación en las dos acepciones que hemos indicado. "Obligation/*obligación*, deuda: responsabilidad y deber legal del deudor (el obligado) de pagar una deuda en su vencimiento y el derecho legal del acreedor de exigir su pago en caso de incumplimiento." <sup>13</sup>

### ***Bonos de deuda pública.***

Las definiciones anteriores, como se advierte en sus textos, corresponden a bonos que emiten los particulares. El bono como título de deuda que emite un Estado también tiene diversas definiciones, que mostramos a continuación.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>12</sup> González, Antonio J. y Maza Zavala, Domingo Felipe. *Tratado Moderno de Economía General*, 2ª. edición, Published by South-Western Publishing Co. Estados Unidos de América, 1976, p.85.

<sup>13</sup> Rosenberg, Jerry M, *Diccionario de Banca*, Ventura ediciones, 1ª. Edición española, Traducción del Dr. Héctor G. Tejera, México, 1995,

**"Bonos de Hacienda.**

Billetes que emitía antiguamente el Tesoro Inglés. Normalmente múltiplos de 100 libras, a tres, seis o doce meses, para obtener dinero con propósitos temporales, como los bonos del Tesoro. Formaron parte, en un tiempo, de la deuda flotante."<sup>14</sup>

**"Bono del Tesoro.**

Es un título de deuda que el Estado emite cuando, por necesidades de encaje, debe recurrir al crédito bancario o privado. Estos bonos tienen, por lo general, vencimientos a corto plazo y gozan de interés."<sup>15</sup>

**"Bono.**

Certificado emitido por un gobierno, municipalidad o sociedad, con promesa de devolver el dinero tomado a préstamo en un período generalmente largo. Es un valor por el que se paga un interés a una tasa fija, y se paga cuando ha madurado por su valor nominal. Existe una gran variedad de bonos, y así pueden ser asegurados o no, las fechas de maduración pueden ser cercanas o distantes, etc. Los bonos con menos de cinco años, para que maduren normalmente, se denominan a corto plazo. Los bonos también pueden ser sin fecha de maduración e irredimibles."<sup>16</sup>

<sup>14</sup> Seldon, Arthur y Pennance, F. G. *Diccionario de Economía*, ediciones Lengua Castellana, Oikos-lau, Ediciones España, Traducción de Antonio Casahuga Vinardell, 1986, p. 86.

<sup>15</sup> *Enciclopedia Jurídica Omeba*, Tomo II, B-Cla. Impreso en Argentina por Bibliográfica Omeba, 1979, p. 378.

<sup>16</sup> Seldon, Arthur y Pennance, F. G. op. cit., p. 86.

**"Bond/bono.** (1) Certificado de crédito con intereses, emitido generalmente en serie, por el cual el emisor (gobierno o sociedad) se obliga a pagar el valor nominal e interés a determinado tiempo, por lo general 5 años o más a partir de la fecha de emisión. Se acostumbra que los intereses se paguen periódicamente cada 6 meses.

Los bonos se distinguen de los pagarés u otros títulos porque en su ejecución y certificación por un banco o compañía financiera son timbrados y autorizados por el consejo de administración de una sociedad u organismo gubernamental. Los bonos de las sociedades por lo general los garantiza una hipoteca sobre una propiedad inmueble o activos fijos."<sup>17</sup>

***Bonos de Deuda Pública.***

"Son instrumentos negociables que el Estado coloca entre el gran público inversionista, recibiendo a cambio un cierto precio y asumiendo como contraprestación obligaciones de reembolsar su importe más una prima o sobreprecio en un plazo determinado y de garantizar la propia emisión con sus reservas monetarias o con los futuros rendimientos de la explotación de los recursos naturales que por mandato constitucional están bajo su dominio directo."<sup>18</sup>

Los bonos de la deuda pública pueden formar parte de la deuda interna o de la deuda externa. Los primeros corresponden a emisiones de títulos que se colocan en nuestro país.

---

<sup>17</sup> Rosenberg, Jerry M, op. cit. p. 147.

<sup>18</sup> Arrijo Vizcaino, Adolfo. *Derecho Fiscal*. Colección de textos Universitarios, Editorial Themis, 12ª. edición, México, 1997, p. 97

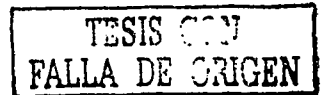
Los bonos de deuda externa son los valores que se colocan en los mercados internacionales.

Como ejemplo de bonos de deuda interna en nuestro país podemos citar a los Certificados de la Tesorería de la Federación o CETES y a los Bonos de Desarrollo o BONDES. En cuanto a bonos de deuda externa tenemos los bonos Brady, que se expidieron con motivo de la reestructuración de la deuda llevada a cabo en 1989 por nuestro país.<sup>19</sup>

## II. Concepto legal de los bonos.

Borja Covarrubias, afirmaba en su estudio sobre los bonos de 1939, que "ni el Código de Comercio hecho por D. Teodosio Lares en 1854, ni el de 1884, mencionan siquiera <las obligaciones>. El de 15 de septiembre de 1889, actualmente en vigor, aunque contiene una reglamentación de las acciones de las sociedades mercantiles, apenas si supone la existencia de las obligaciones en el artículo 75, fracción III, al considerar como actos de comercio "las compras y ventas de porciones, acciones y obligaciones de las sociedades mercantiles."<sup>20</sup>

Actualmente, sin embargo, el concepto de bono se establece expresamente en el artículo 208 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.



<sup>19</sup> Gutiérrez Rodríguez, Roberto, *Los avatares de la deuda externa de México*, Universidad Metropolitana, 1ª. edición, México, 1993, p.p. 61-67.

<sup>20</sup> *Revista General de Derecho y Jurisprudencia*, op. cit., p.362. En este valiosísimo ensayo el autor hace un repaso de diversas leyes en materia de emisión de bonos hipotecarios privados que rigieron durante el siglo XIX., Cfr. p.p. 362-364.

En efecto, el artículo 208 del citado Ordenamiento define a las obligaciones como los títulos "que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora."<sup>21</sup>

En la Ley del Mercado de Valores no se encuentra un concepto de bono, sino que se emplea el término genérico de "valor", como se advierte en el artículo 3º de dicha ley: "son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa."

Analizando lo anterior, advertimos que el artículo 208 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito nos da la definición legal de bono, entendido como un título de deuda.

En cambio, la Ley del Mercado de Valores toma el concepto de obligación, en su sentido de bono, y lo comprende con el término *valor*, al lado de las acciones, que también se emiten en serie o masa; lo cual lleva a la conclusión siguiente: todo bono es un valor, pero no todo valor es un bono.

Finalmente, la Ley de General Títulos y Operaciones de Crédito destaca en la noción del bono su *aspecto activo*, esto es de la persona que puede exigir su pago. Por ello, habla de que los bonos representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo, destacando en el concepto legal la importancia de los acreedores.

---

<sup>21</sup> Mantilla Molina, Roberto L., *Derecho Mercantil*, Editorial Porrúa, México, 1993, p. 397.



### III. Diferencias de los bonos con las acciones.

Para comprender las diferencias entre ambos títulos es suficiente hacer una comparación entre las acciones y las obligaciones.

Mantilla Molina nos dice que la acción se considera generalmente como un título-valor, es decir, "un documento necesario para ejercitar el derecho literal que en él se consigna (art. 5°. LTOC)".<sup>22</sup> Y que "los derechos de los socios de la anónima están incorporados en el documento llamado acción, sin el cual no pueden ejercerse, y mediante cuya negociación pueden transmitirse fácilmente."<sup>23</sup>

Por tanto, dicho autor señala que "la diferencia básica entre el accionista y el obligacionista es que el primero es un socio y el segundo un acreedor. Este tiene derecho a un interés por su crédito, que habrá de pagárselo haya o no haya utilidades; por lo contrario, el accionista cobrará su dividendo sólo en la medida en que lo permitan las utilidades sociales. .... El accionista puede intervenir en la marcha de los negocios sociales; el obligacionista no puede hacerlo, por regla general."<sup>24</sup>

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>22</sup> Mantilla Molina, Roberto L., op. cit. p. 368.

<sup>23</sup> Mantilla Molina, Roberto L., op. cit. p. 367.

<sup>24</sup> Mantilla Molina, Roberto L., op.cit. p. 397.

## CAPITULO I. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LA EMISIÓN DE BONOS

### SECCION PRIMERA

Sumario. I.1. Edad Media. I.1.1. Génova. I.1.2. Las sociedades de capital. I.1.3. Las *compères*. I.2. El Renacimiento. I.2.1. Holanda: origen de la sociedad anónima. I.2.2. Inglaterra. I.3. El capitalismo industrial. I.4. El capitalismo contemporáneo. I.4.1. Condiciones para ser un centro financiero internacional.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

## ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LA EMISIÓN DE BONOS

### I.1. Edad Media.

La emisión de bonos tuvo sus inicios con los títulos de la deuda pública. En efecto, fueron los gobiernos antes que las empresas las que recurrieron a esta forma de allegarse recursos. A primera vista, uno podría suponer que las necesidades de capital de las sociedades por acciones hubiesen dado origen a la emisión de títulos de deuda. Sin embargo, los historiadores han establecido con toda certeza que durante la Edad Media la comercialización de los títulos de deuda pública precedió a la circulación de las acciones de las sociedades anónimas.

Por otra parte, deseamos subrayar que *el comercio de la deuda pública y el origen de las primeras sociedades se encuentran íntimamente unidos*. Por lo tanto, a continuación nos referimos al origen tanto de los bonos u obligaciones como a los antecedentes e invención de las sociedades anónimas, que son el prototipo de las sociedades de la actualidad.

#### I.1.1. Génova.

De acuerdo con Heckscher, fue en Génova donde dio inicio el comercio de los títulos-valor de la deuda pública, al convertirse los bonos de las ciudades-estado italianas en objeto negociables:

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



"Aunque sin relación alguna con el régimen de las sociedades comerciales, el desarrollo de las formas de empresa, tomó, además otro giro gracias a la *Deuda pública*, lo que fue algo perfectamente inesperado y curioso en el proceso de aquel desarrollo histórico. Fue en Génova donde estas últimas formas de organización llegaron a adquirir mayor importancia, pero el mismo fenómeno se daba también en otras ciudades de Italia. Los créditos contra el Estado convirtieron en objetos negociables. Fue así como surgió, hacia mediados del siglo XIII, el comercio de títulos-valores."<sup>25</sup>

El origen de la deuda pública, además, se impuso como una necesidad. Obedeció al mal cálculo de los financieros reales, quienes tenían un "desbarajuste" en sus presupuestos:

"El desbarajuste financiero que dominó en los presupuestos de todos los Estados desde los últimos tiempos de la Edad Media hasta entrado el siglo XIX, obligó a los Estados-ciudades de Italia a garantizar a sus acreedores el pago de intereses cediéndoles determinadas rentas públicas y concediéndoles también privilegios especiales. Lo cual condujo, a su vez, a una organización corporativa de los acreedores, a cargo de la cual corría una serie de funciones económicas."<sup>26</sup>

### 1.1.2. Las sociedades de capital.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

"A partir del siglo XII, y más aún desde comienzos del XIII, las ciudades italianas muestran una multitud abigarrada de formas para la creación de empresas comerciales y de navegación con el carácter de sociedades de capital."<sup>27</sup>

<sup>25</sup> Heckscher. Eli F. *La época mercantilista. Historia de la organización y las ideas económicas desde el Final de la Edad Media hasta la Sociedad Liberal*, 1a. Reimpresión, Fondo de Cultura Económica, México, 1983, p. 316, Las cursivas son mías.

<sup>26</sup> Heckscher. ib. id.

<sup>27</sup> Heckscher. op. cit. p. 314.

Eran, o bien asociaciones de capitalistas cada uno de los cuales había aportado una suma al fondo común, o bien asociaciones de un capitalista que aportaba exclusivamente su dinero y un artesano sin capital contribuía solamente con su industria. Todos los copartícipes eran cotitulares de la empresa y afrontaban conjuntamente el riesgo exponiendo unos su capital y otros su trabajo, y se repartían entre sí las ganancias.<sup>28</sup>

En esta misma época se gestaron diversas sociedades mercantiles que han perdurado hasta la actualidad:

Las asociaciones de un capitalista pasivo y un artesano sin capital recibían comúnmente el nombre de *commenda* y constituyen el antecedente histórico de la moderna sociedad en comandita. El prototipo de la sociedad mercantil moderna, la asociación de capitalistas unidos para colaborar activamente - o asociados activa y pasivamente -, recibía el nombre de *societas*. Un tercer tipo, menos capitalista y en general menos definido, era la *compagnia*, palabra formada de *cum* y *panis*: los que comen el mismo pan; es decir los que conviven en una comunidad de vida y trabajo. Esta forma social es considerada como la precursora de la sociedad simple de nuestros días.<sup>29</sup>

Por lo anterior, se ha afirmado que "el derecho comercial nace en el seno de las ciudades medievales, principalmente de las italianas, con el florecimiento del comercio urbano y de la actividad económica en general."<sup>30</sup>

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>28</sup> Para lo cual, solía valorarse el trabajo, en el comercio marítimo, como la tercera parte del capital invertido y en el comercio terrestre como la mitad." Heckscher, *ib. id.* p. 314.

<sup>29</sup> Heckscher, *op. cit.*, p. 315. Las cursivas son del autor.

<sup>30</sup> Barrera Graf, Jorge, *Tratado de derecho mercantil*, volumen primero, Porrúa, 1ª edición, 1957, p. 46.

### 1.1.3. Las *comperes*.

En Italia las sociedades comerciales<sup>31</sup> llamadas *compere*, empezaron a comerciar con los títulos de la deuda:

El criterio más generalizado entre los autores es que la *compere* no era una sociedad por acciones, sino una organización de otro tipo muy distinto, o sea ***un ejemplo de esas asociaciones de tenedores de títulos de la deuda pública que hoy existen para hacer valer sus derechos contra los Estados a los que se considera como deudores morosos***. Pero estas funciones no son incompatibles. La analogía económica entre la *compere* y algunas de las más famosas compañías de fines del siglo XVII y comienzos del XVIII es completa casi hasta en el último detalle. Lo mismo el Banco de Inglaterra que la Compañía francesa Misisipi, de John Law, y otras conocidísimas sociedades fundadas en la misma época, empezaron siendo agrupaciones de capitalistas que, a cambio de los nuevos empréstitos concedidos por ellos al Estado o por haberse hecho cargo de otros antiguos, obtenían el derecho a ejercer diversas actividades industriales.<sup>32</sup>

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>31</sup> Existían dos tipos paralelos y diferentes de corporaciones de esta clase: las *maone* y las *compere*. "Uno era la llamada *maone*, que estaba formada por las personas que, voluntariamente o forzosamente, equipaban una expedición de guerra u otra empresa análoga por cuenta del Estado-ciudad, recibiendo en pago de ello una participación en sus rentas. La más famosa de estas *maones* era la que se conocía con el nombre de la familia Giustiniani, la cual se convirtió en una empresa de colonización." Heckscher, op. cit., p. 316.

El término *compere* significa compra y "tendía, probablemente, a velar la incompatibilidad con la prohibición canónica de percibir intereses." De este modo, a través de la *compere* los tenedores de títulos de la deuda podían cobrar los réditos:

"La *compere* tuvo desde el primer momento un carácter menos activo. Los acreedores, rigidamente organizados, tomaban en sus manos la administración de importantes rentas públicas. Esto les permitía conceder al Estado-ciudad nuevos empréstitos y obtener, a cambio de ellos, nuevos privilegios. De este modo fueron desarrollándose hasta convertirse en empresas económicas. La más famosa de todas las *compere*s, la *Casa di Giorgio*, en Génova, obtuvo en 1408 el privilegio de actuar como banco y llegó a adquirir una gran importancia ... como institución bancaria."<sup>33</sup>

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

---

<sup>32</sup> Heckscher, op. cit. p. 317. Las negritas y cursivas son mías.

<sup>33</sup> Heckscher, op. cit. p. 316.

## I.2. El Renacimiento.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

Sobre este período, en el que se empieza a dar la circulación de los títulos de crédito, Ascarelli nos dice lo siguiente:

"Los portadores de títulos de la deuda pública, en las ciudades italianas del Renacimiento, eran portadores de títulos fácilmente circulables, garantizados con el producto de determinados impuestos, de acuerdo con un tecnicismo que tampoco es ignorado por el Derecho moderno.<sup>34</sup> Con frecuencia se reunían en asociaciones, que a su vez obtuvieran la administración o la propiedad de los bienes destinados a garantizar la función de los títulos. De esta manera, formalmente los títulos continuaban siendo títulos obligacionistas; pero en el fondo pasaban a representar títulos de participación en la gestión de bienes que, administrados por los propios acreedores, los garantizaban. Por esto, substancialmente eran títulos de participación en una gestión comercial e industrial, pero con responsabilidad limitada de los participantes. El Banco de San Jorge, en Génova, constituye el ejemplo más célebre de tal transformación. *Por eso la circulación de las acciones encontraría un precedente en la circulabilidad de los títulos obligacionales.*"<sup>35</sup>

Heckscher y Ascarelli, fuentes autorizadas, prueban, pues, que las obligaciones garantes de la deuda pública circularon antes que las acciones de las empresas.<sup>36</sup>

En efecto, los títulos de la deuda datan de los siglos XIII y XIV, mientras que la sociedad por acciones se desarrollará hasta el siglo XVII en Holanda, como veremos a continuación.

<sup>34</sup> En efecto, en el año de 1995, durante la crisis de la deuda mexicana, se garantizó a los EUA el pago del préstamo confiado a México con los ingresos del petróleo.

<sup>35</sup> Ascarelli, Tullio, *Principios y problemas de las sociedades anónimas*, Imprenta Universitaria, 1ª. edición, México, 1951, p. 7.

<sup>36</sup> Aunque Cervantes Ahumada, citando a Giuseppe Gualtieri, *I Titoli di Credito*, Torino, 1953, p. 16, afirma que "ya en el siglo XII las acciones de sociedades podían ser negociadas." Cervantes Ahumada, Raúl, op. cit. p. 133.

### I.2.1. Holanda.

*El origen de la sociedad anónima por acciones.* "Si nos remontamos a la historia de las sociedades anónimas, nos encontramos con las compañías coloniales, que se inician en 1602 con la compañía holandesa de las Islas Orientales."<sup>37</sup>

Las sociedades por acciones "aparecidas en la Edad Media Italiana, se desarrollan con los descubrimientos geográficos del Renacimiento, y llegan a su mayor esplendor con el progreso de la época capitalista."<sup>38</sup>

Acercas del nombre dado a la sociedad por acciones, Ascarelli nos ilustra diciendo que "en los derechos latinos se habla de sociedad *anónima*; esta denominación se relaciona con las normas relativas a la denominación de la sociedad, en los países de Derecho germánico y en el nuevo código civil italiano se habla de *aktiengesellschaft* y de *sociedades por acciones*, denominación que deriva de la división del capital en acciones. En Inglaterra, en principio, se habla de *Joint Stock company*, y con referencia a la división del capital en acciones, de *company limited by shares*; en los Estados Unidos, de *business corporation*."<sup>39</sup>

---

<sup>37</sup> Ascarelli, Tullio, op. cit., p. 5.

<sup>38</sup> Cervantes Ahumada, op. cit., p. 133.

<sup>39</sup> Ascarelli, op. cit., nota 1, p. 65. Las cursivas son del autor.



### I.2.2. Inglaterra.

"Las corporaciones constitutivas de sociedades de capital, las *joint-stock companies* ... surgieron en Inglaterra, casi imperceptiblemente, de la fusión de las formas corporativas inglesas de la Edad Media<sup>40</sup> con las asociaciones continentales de capital, cuando la necesidad de ellas se hizo sentir. La autonomía de su capital de empresa se desarrolló, sin embargo, con mucha mayor lentitud."<sup>41</sup>

Después de la Revolución de 1688, "fueron muchos los factores que, combinados, contribuyeron a acelerar, el ritmo de la vida económica, aunque, sea imposible establecer con seguridad la relación de causa efecto. *Hay, sin embargo, tres factores que tuvieron una importancia primordial, en lo que a las formas de empresa se refiere.*

"En primer lugar, la mayor libertad de movimientos en todos los aspectos de la vida del hombre. Uno de los frutos más curiosos de este nuevo periodo de la cultura fueron los cafés. *Estos establecimientos tuvieron una relación directa con el tráfico y la especulación a base de acciones y con la difusión de las sociedades de capital.* La organización de los Lloyds, que hoy se extiende al mundo entero, empezó vinculada a un café del mismo nombre y sigue en pie como un monumento de esta curiosa combinación. Otro factor fue el desarrollo de los bancos, del sistema de crédito y de los seguros, alimentado por muchas fuentes. *Finalmente contribuyeron también a la evolución a que nos estamos refiriendo las nuevas y peculiares formas de financiación de los empréstitos del Estado.*"<sup>42</sup>

<sup>40</sup> Estas formas fueron especialmente las "compañías reglamentadas" (*regulated companies*) y las "corporaciones comerciales" (*the corporations of trade*). Cf. Heckscher, op. cit. p. 357.

<sup>41</sup> Heckscher, op. cit. p. 375.

<sup>42</sup> Heckscher, op. cit. p. 393. Las cursivas son mías.

La vinculación entre la sociedad por acciones y la actividad financiera del Estado en esta época se hace evidente en el pasaje siguiente:

*Diremos que el Estado necesitaba de la ayuda de las compañías para lo referente al crédito, lo cual tenía necesariamente que favorecer el desarrollo de las sociedades por acciones a costa de las compañías reglamentadas y, al mismo tiempo, dar una base mayor de permanencia al capital de aquéllas. Es cierto que las compañías reglamentadas siguieron prestando un servicio para las necesidades de crédito del Estado. Pero no eran las formas más indicadas para esta finalidad, ya que no tenían el capital de empresa propio. He ahí la razón de que se utilizaron las compañías por acciones. Para éstas, a su vez, ello representaba además la ventaja de que, al invertir gran parte del capital en títulos de deuda del Estado que éste no tenía gran interés en reembolsar, se cerraba el paso a la posibilidad de liquidar y repartir a corto plazo el capital entre los socios.<sup>43</sup>*

Del apoyo prestado por las sociedades, que fueron el instrumento mediante el cual se financiaban "los empréstitos del Estado hizo que fuesen tres, principalmente, las grandes empresas que dominaban el mundo de los negocios, después de la revolución de 1688. Eran éstas la Compañía de las Indias Orientales, que por aquel entonces llevaba mucho tiempo de existencia, el Banco de Inglaterra, privilegiado, desde 1694, y finalmente la Compañía del Mar Pacífico, con privilegio desde 1711. *De estas tres entidades, la tercera era la única que se dedicaba sustancialmente a operaciones financieras de este tipo, operaciones que le dieron la triste fama de que llegó a gozar.<sup>44</sup>*

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>43</sup> Heckscher, op. cit p. 394. Las cursivas son mías.

<sup>44</sup> Heckscher, ib. id. Las cursivas son mías.



### 1.3. El capitalismo industrial.

Sostiene Carlo Cipolla que "después de mediados del siglo XVI los holandeses y los ingleses tomaron la delantera y desarrollaron más aún las técnicas mercantiles con el establecimiento de las grandes compañías de comercio, las primeras compañías por acciones, la Bolsa y los Bancos Centrales."<sup>45</sup>

Asimismo, es Inglaterra el país donde se lleva a cabo la Revolución Industrial, y en donde se inicia la actividad financiera moderna.

"El origen de los empréstitos —escribe Thorold Rogers— data de la revolución de 1688, cuando el estado incierto del gobierno y la dificultad de imponer nuevas gabelas obligaron a recurrir a ese medio de levantar fondos, no porque fuese —afirma Mac Culloch— el mejor, ni el único medio de levantar dinero en la época de que se trata, sino con el fin de procurar al nuevo gobierno el apoyo de los capitalistas."<sup>46</sup>

El desarrollo del crédito público, a través de los empréstitos, se convirtió en un procedimiento favorable y en continuo ascenso en las finanzas inglesas. La cita siguiente, que corresponde a la *Historia social de Inglaterra* de Trevelyan, confirma lo anterior:

TESIS CON  
 FALLA DE ORIGEN

<sup>45</sup> Cipolla M. Carlo, *Historia económica de la Europa preindustrial*, 1ª. edición en Alianza Universidad, Alianza Universidad, Madrid, 1981, p.

<sup>46</sup> García Vizcaino, José, *La Deuda Pública Nacional*, Editorial EUDEBA, 1ª. Edición, Argentina, 1972-73, p. 26.

*"Desde el reinado de Guillermo III, se esperaba siempre que el aumento constante –con cada nueva guerra- de la deuda nacional consolidada sería fatal para la nación conforme a las cifras correspondientes a aquélla se elevaban de decenio en decenio. Pero, en realidad, nunca llegó la deuda a exceder del ascendente poder financiero de la Gran Bretaña, y los intereses pagados con cargo a ella se invertían casi íntegramente en el interior de sus cuatro costas. A comienzos del reinado de Jorge III se calculaba el número de los "tenedores de la deuda" en 17,000, y una séptima parte de la misma, aproximadamente, se hallaba en esa época en el extranjero, principalmente en manos de inversionistas holandeses. Pero después de Waterloo, sólo la vigésima quinta parte de la enorme deuda británica existente en esos momentos estaba en poder de extranjeros. En 1829 mostraban las estadísticas que el número de tenedores de fondos públicos ascendía a 275,839, de los cuales 250,000 eran pequeños inversionistas que recibían, cada uno, un interés anual de 200 libras esterlinas o menos."*

Esas cifras significan la amplia difusión de una riqueza segura y fácilmente realizables entre un número muy grande de familias. Eran gentes ahorrativas; ***en 1803 se había calculado que una quinta parte del interés pagado por el estado a sus acreedores volvía a invertirse en fondos públicos.*** Es probable que la mayoría de los tenedores de la deuda obtuviesen ingresos adicionales en una u otra forma, pero algunos de ellos permanecían inactivos, llevando una existencia respetable a base de sus pequeñas inversiones, cuidadosamente atesoradas, en especial mujeres.<sup>47</sup>

No obstante las ventajas que reportaba la deuda para las finanzas públicas inglesas, no faltaban los críticos. De acuerdo con el propio Trevelyan, los tenedores de fondos públicos fueron denostados porque *se comían los impuestos del pueblo:*

---

<sup>47</sup> Trevelyan, G. M., *Historia social de Inglaterra*. Fondo de Cultura Económica, 1ª edición, México, 1942, p. 511. Las negritas son mías.

"Cuando Cobbett acusó a los "tenedores de fondos públicos" de ser chupadores de sangre que se comían los impuestos del pueblo y pidió la repudiación de la deuda nacional, apenas se daba cuenta del enorme número de inofensivas gentes humildes a quienes proponía arruinar, además de los agiotistas que eran, quizás, buena caza."<sup>48</sup>

En los Estados Unidos, Alexander Hamilton, uno de sus padres fundadores, veía en el endeudamiento público ventajas, pues relacionó a los empréstitos con el crecimiento de la economía norteamericana. "Consideraba que el logro de determinados objetivos de interés público sólo se podía obtener a través de un mayor gasto gubernamental y *éste debería financiarse con la emisión de títulos de deuda.*"<sup>49</sup>

Hamilton "afirmaba, asimismo, que la economía de un país recibía de la deuda tres beneficios: 1) permitir a los comerciantes la inversión de una parte de sus fondos ociosos y obtener, así, una fuente adicional de ingresos y crédito; 2) fomentar el desarrollo de la agricultura y las manufacturas y 3) contribuir al descenso de la tasa de interés, por el aumento en la oferta de activos líquidos."<sup>50</sup>

---

<sup>48</sup> Ib. id. Trevelyan.

<sup>49</sup> Garcia Vizcaino, José, op. cit., p. 41.

<sup>50</sup> Garcia Vizcaino, ib. id

#### 1.4. El capitalismo contemporáneo.

Durante este período, cuyo origen puede ubicarse desde fines del siglo XIX, tanto en Europa como en América la actividad económica se basa en la operación de los mercados financieros.

En los Estados Unidos, el auge de dichos mercados fue una consecuencia de la Primera Guerra Mundial, pues aquél pasó "de país deudor a país acreedor."<sup>51</sup>

En efecto, "al finalizar ese conflicto y gracias a la extraordinaria expansión de la economía norteamericana, el principal centro financiero se desplazó de Londres a Nueva York, dejando en un plano secundario al país que durante el siglo XIX había sido el banquero de todas las naciones."<sup>52</sup>

En los años sesenta, "el mercado se trasladó principalmente a Europa, como consecuencia de ciertas medidas fiscales de Estados Unidos para impedir la feliz salida de dólares, en 1963. Esas medidas hacían que el pedir créditos en dólares fuese más difícil y más costoso en Nueva York que en Londres. Desde entonces, esta ciudad, que hasta finales de la Primera Guerra Mundial había sido la capital financiera del mundo, resucitó de las cenizas de su gloria histórica y se alzó de nuevo como la capital del mercado financiero internacional."<sup>53</sup>

---

<sup>51</sup> García Vizcaino, José, op. cit., p. 45.

<sup>52</sup> García Vizcaino, ib. id.

<sup>53</sup> Burmeister, Harold, *Enciclopedia Práctica de Economía*, "Los mercados financieros internacionales (I)", fascículo 29, Ediciones Orbis, Barcelona 1983, p. 246.

Actualmente, Nueva York<sup>54</sup>, Londres, Frankfurt y las tres ciudades suizas Zurich, Basilea y Ginebra, así como París, Bruselas, Luxemburgo, Milán, son capitales financieras de grande importancia.

#### **1.4.1. Condiciones para ser un centro financiero internacional.**

Para concluir esta sección, mencionaremos los requisitos que debe cumplir un mercado financiero para ser considerado internacional.<sup>55</sup> Se dice que los centros financieros internacionales de la actualidad reúnen las condiciones siguientes:

- a) Presión fiscal baja o nula para transacciones *off-shore*.
- b) Escasa reglamentación de las autoridades monetarias o del gobierno mismo.
- c) Estabilidad política.
- d) Libre convertibilidad, esto es, que libertad para cambiar entre sí las monedas y divisas que se negocian en el mercado.<sup>56</sup>

---

<sup>54</sup> Esto ha ocurrido "después del abandono de las medidas fiscales, que se produjo en 1974, y de una creciente liberalización en el tratamiento de las transacciones financieras que cruzan sus fronteras", especialmente desde 1982. Burmeister, ib. id. p. 246.

<sup>55</sup> Cfr capítulo IV, punto IV.5. Aspectos generales de la emisión de bonos.

<sup>56</sup> Cfr Burmeister, Harold, op. cit., p. 246.

## **SECCION SEGUNDA**

### **ANTECEDENTES HISTORICOS DE LA EMISION DE BONOS EN MÉXICO**

**LA EMISION DE BONOS EN MEXICO. I.5. La Época Colonial. I.6. El siglo XIX. I.6.1 La Independencia. I.6.2. La Guerra de Texas. I.6.3. El movimiento de Reforma. I.6.4. La Invasión Francesa. I.6.5. El Porfiriato. I.6.6. La Consolidación de la deuda de los Estados Unidos Mexicanos de 1885. I.7. El Siglo XX. I.7.1. Los ferrocarriles. I.7.2. Deuda Pública Agraria. I.7.3. La expropiación petrolera.**

## ANTECEDENTES HISTORICOS DE LA EMISION DE BONOS EN MÉXICO

### I.5. La Época colonial.

Durante este período, nuestro país no existía como nación independiente, sino como una parte de los dominios del Rey de España. Por esta razón, para desarrollar este punto, haremos referencia a los "vales", que fueron documentos de deuda emitidos por el Rey Carlos III, durante el siglo XVIII.

A pesar de su nombre, consideramos que dichos vales son en realidad bonos, dado que son títulos de deuda del Estado, como veremos a continuación. Los datos que citamos, son de Don Luis G. Labastida, quien fue Jefe del Departamento de Legislación en la Secretaría de Hacienda, hacia fines del siglo XIX:

"Las guerras que sostuvo Carlos III, habían dejado exhausto el Erario hasta tal punto, que aquel se vio precisado a realizar un empréstito de 148.500,000 reales con el interés de 4 por ciento anual pagadero en 20 años. La forma de este empréstito consistió en la emisión de 16,500 vales de 9,000 reales cada uno, que tenían el carácter de papel moneda y que recibieron desde luego los prestamistas en cambio de dinero en efectivo, cuyo interés anual importaba 5,940,000 reales de vellón. Al año siguiente, es decir, en Febrero de 1781, se hizo una nueva emisión de 15,667 vales de 300 pesos cada uno, por un capital de 79.501,500 reales de vellón, con un interés anual de 3.180,060 reales de vellón.

"En 1782 se expidieron 49,312 vales de 300 pesos cada uno, cuya suma de 221.904,000 reales de vellón redituaba anualmente 8.876,160 reales. Por último, en los años de 1785 y 1788 se expidieron 11 vales de á 600 pesos cada uno por un capital de 99.000,000 de reales. En resumen en el espacio de 8 años se crearon 94,479 vales con un valor de 548.905,500 reales y con un rédito anual de 21.956,220 reales de vellón.

"Esta operación hizo ascender la deuda pública de España, en el año de 1789 á la cantidad de 2,064.000 de reales, y los Intereses á 80.000,000 anuales."<sup>57</sup>

De acuerdo con Luis G. Labastida, "para tener un perfecto conocimiento de la consolidación de vales reales, puede ocurrirse á las disposiciones siguientes: decretos de 19 de Septiembre de 1798, del mismo día y mes de 1799, de 18 de Noviembre y 11 de Febrero de éste último año; la difusa instrucción aprobada el 29 del mismo Enero; las circulares de 7 de Febrero, 16, 18 y 26 de Marzo, 16 y 20 de Mayo y 8 de Agosto de 1800; el reglamento de la Comisión gubernativa del Consejo inserto en la cédula de 21 de Octubre de 1800, y las circulares de la expresada Comisión de 30 de Enero, 21 de Febrero, 22 de Marzo, 27 de Abril, 25 de Agosto, 10 de Septiembre, 12 de Noviembre de 1801; y las cédulas de 17 de Enero y 15 de Octubre de 1895, siendo esta última la ley I<sup>a</sup>. tit 5, lib. I<sup>o</sup>. del Suplemento á la Nov. Recop."<sup>58</sup>

---

57 Labastida. Luis G., *Colección de leyes, decretos, reglamentos, circulares ordenes y acuerdos relativos a la desamortización de los bienes de corporaciones civiles y religiosas y a la nacionalización de los que administraron las últimas*, Tipografía de la Oficina Impresora de Estampillas. México, 1893, p. V.



## I.6. El Siglo XIX.

Este período es de especial importancia para ilustrar los antecedentes de nuestro tema, puesto que en ese siglo sucedieron acontecimientos históricos de gran trascendencia, como fueron la Independencia, la Guerra de Texas, el Movimiento de Reforma, la Invasión Francesa y el Porfiriato, que hicieron necesario que nuestro país recurriese a la obtención de *empréstitos. bajo la forma de emisión de bonos.*

### I.6.1. La Independencia.

En los inicios de nuestro país como Nación independiente, Carlos Marichal dice, en relación con nuestro tema de tesis, lo siguiente:

"Que México había de convertirse en un deudor crónico a partir del segundo cuarto del siglo no podía haberse previsto a fines de la época colonial. Cuando Humboldt visitó el Virreinato de Nueva España en 1803, ésta tenía fama de ser la tierra más floreciente y próspera de Hispanoamérica. Las minas de plata mexicanas eran las más ricas del mundo y su producción agrícola y ganadera era considerable. La ciudad de México era la mayor de las ciudades del hemisferio y el más importante centro del poder imperial español."<sup>59</sup>

---

<sup>58</sup> Labastida, Luis G. op.cil. p. VI, nota al pie.

<sup>59</sup> Marichal, Carlos, *Historia de la deuda externa de América Latina*, Alianza América Mexicana: Patria distribuidor, 1ª. edición reimpressa, versión de Ana Maria Palos, México, 1988, p.75.

Sin embargo, a pesar de vaticinios tan favorables respecto de nuestro país, la Guerra de Independencia destruyó la economía nacional. "La escasez de recursos constituyó, desde un principio, el obstáculo que nullificó la mayor parte de los esfuerzos que se realizaron para promover el desarrollo económico"<sup>60</sup>

Esto provocó que las creencias de recuperación y crecimiento económicos de la joven Nación resultaran ilusorias. "La economía se estancó y el gobierno se encontró encerrado en un laberinto de déficits y deudas del cual no lograba salir. Los déficits, resultado de enormes gastos militares, fueron cubiertos inicialmente con dos empréstitos negociados en Londres."<sup>61</sup>

### El primer empréstito.

De acuerdo con Diego G. López Rosado, "el primer empréstito se contrató el 14 de mayo de 1823 con la casa B. A. Goldschmidt y Cía., de Londres, ascendía a £3.200,000.00, equivalente a 16 millones de pesos mexicanos. Estaba garantizado por una hipoteca general sobre todas las rentas de la República, dividida en 24,000 bonos especiales de 500, 250 y 100 libras, que causarían un interés anual del 5% pagadero en Londres, al portador, por semestres vencidos.

---

<sup>60</sup> López Rosado, Diego. *Ensayos sobre Historia Económica de México. "La Deuda Pública Exterior de México. Origen y Desarrollo"*, UNAM 3ª. Edición, México, 1965, p.131.

<sup>61</sup> Marichal, Carlos. op. cit., p. 75.

"Como los bonos se colocaron al 50% de su valor nominal y se descontaron a diversas cantidades para cubrir los primeros dividendos y varias amortizaciones, el gobierno de México dispuso, en última instancia, de £ 1.139,660.00, equivalente a \$5,698,300.00, es decir, el 32% del valor total de la emisión.<sup>62</sup>

### **El segundo empréstito.**

El 25 de agosto de 1823, se contrató el segundo empréstito, con la casa Barclay, Haring, Richardson y Cía. El monto fue igual la anterior, "pero el interés anual fue de 6%. Después de efectuados los descuentos correspondientes, se recibieron en México tan solo \$6.094,560.00, por una de deuda de \$16.000,000.00."<sup>63</sup>

Pero la situación de apremio económico que vivía nuestro país no era la única en el continente americano, sino que las otras antiguas colonias españolas tuvieron que recurrir también al endeudamiento colocando títulos de deuda en el mercado de valores de Londres.

"Durante los años de 1824-25 el mercado londinense quedó anegado por la emisión de valores latinoamericanos –bonos de gobierno embrionarios, con un total de unos 20 millones de libras- así como de acciones de ininidad de compañías, organizadas para explotar los recursos naturales del Nuevo Mundo, que muchas veces solo existían en la mente de los especuladores. Hiciéronse inmensas fortunas sobre el papel y todas las clases de la sociedad se vieron implicadas en la especulación: ricos y pobres, aristócratas y plebeyos".<sup>64</sup>

<sup>62</sup> Lopez Rosado, Diego. op. cit., p. 134.

<sup>63</sup> Lopez Rosado, Diego. ib. id

<sup>64</sup> Lopez Rosado, Diego. op. cit., p. 132.

### 1.6.2. La Guerra de Texas.

Problemas políticos y financieros obligaron al gobierno a suspender el servicio de la deuda en 1827 y cuando todo hacía suponer que el servicio de la deuda externa podría reanudarse en 1836, los colonos de Texas, en marzo de ese año, publicaron su declaración de independencia en México.

"La guerra subsecuente creó una nueva crisis fiscal. El grueso de los fondos del gobierno fue destinado a pagar al ejército que había marchado hacia el norte, bajo el mando del general Santa Anna. Dadas estas circunstancias, la firma de Baring Brothers renunció a su cargo como representante financiero del gobierno, siendo reemplazada por la casa M. Lizardi y Compañía, que diseñó un proyecto para un nuevo arreglo con los tenedores de bonos."<sup>65</sup>

El proyecto de la casa M. Lizardi y Compañía fue aprobado por el Congreso a principios de 1837. "Las bases de la propuesta eran ingeniosas y podrían haber representado una solución a los problemas de la deuda si no hubiera sido por los conflictos con los Estados Unidos. El gobierno reconoció una deuda total de 10,8 millones de libras esterlinas (una suma enorme para la época), pero instruyó a Lizardi para que convirtiera la mitad de esta suma en <Certificados de Tierras sobre los territorios despoblados en los departamentos de Texas, Chihuahua, Nuevo México, Sonora y California a un valor de cuatro acres por cada libra esterlina>." <sup>66</sup>

---

<sup>65</sup> Manchal, Carlos, op. cit., p. 77.

<sup>66</sup> Manchal, Carlos, ib. id.

"La idea de canjear certificados de tierra por los bonos no carecía de realismo en tanto México poseía vastos territorios escasamente poblados en las zonas del norte del país, pero los conflictos militares con los colonos norteamericanos hicieron añicos los intentos de venta de tierras. Los tenedores de bonos británicos se reunieron en la City of London Tavern el 14 de septiembre de 1837 para discutir los términos y proponer una serie de modificaciones. Insistieron en conservar los viejos bonos (por un valor aproximado de 6,4 millones de libras), aunque aceptaron la posibilidad de canjear los intereses adeudados por <<bonos diferidos>>, los cuales, a su vez, podrían ser utilizados para comprar certificados de tierras. Fueron muy pocos los certificados adquiridos por los tenedores, pero mediante este arreglo el gobierno mexicano logró evitar el tener que pagar intereses sobre su deuda externa durante casi un decenio.<sup>67</sup>

Como consecuencia de los manejos fraudulentos de Lizardi, "la agencia fue transferida en 1845 a la firma John Schneider & Company de Londres. Esperando un arreglo más favorable, los tenedores de bonos presionaron para obtener concesiones adicionales. Les animaban los resultados de la reciente renegociación de la deuda chilena, que había provocado un salto en el valor de los bonos de ese país en la Bolsa de Londres. El 30 de julio de 1845, el *London Times* observaba en su artículo sobre el mercado financiero que los bonos chilenos se cotizaban entre 100 y 103, mientras que los bonos mexicanos seguían entre 36 y 39.<sup>68</sup>

---

<sup>67</sup> Marchal, Carlos, op. cit., p.p. 77-78.

<sup>68</sup> Marchal, Carlos, op. cit., p. 78.

“Por medio de un arreglo, aprobado por el Congreso en 1846, se fijó el adeudo exterior en £10.241,650.00, equivalentes a \$51.208,250.00, y el país quedó obligado a pagar anualmente por réditos y amortizaciones \$3.327,853.00, los que serían tomados de los derechos de exportación de plata por los puertos del pacífico, del 20% de los ingresos aduanales de Veracruz y Tampico y de \$1.412,500.00 de la renta del Tabaco.<sup>69</sup>

“Las esperanzas de los tenedores de bonos se dispararon al estallar la guerra entre México y los Estados Unidos a principios de 1846. Para financiar el esfuerzo bélico, los ministros de Hacienda tuvieron que recurrir de nuevo a los prestamistas locales. Estos capitalistas contribuyeron a la defensa de la nación durante los años que duró el conflicto, pero una vez que comenzaron las negociaciones de armisticio no dudaron en ejercer fuertes presiones sobre el gobierno con el propósito de cobrar lo que se les debía. Uno de los principales agiotistas era Ewen Macintosh, quien actuaba simultáneamente como cónsul británico en la ciudad de México y como representante de los tenedores de bonos extranjeros. Otro acaudalado agiotista, Cayetano Rubio, fue agente de Lizardi durante varios años y, al mismo tiempo, mantuvo estrechos vínculos con el embajador español en la capital mexicana. Por su parte, la firma de Baron/Forbes en Tepic, en la zona norte de la costa del Pacífico, también disfrutaba de importantes vínculos internacionales; William Forbes y Eustace Barron servían, respectivamente, como cónsules de los Estados Unidos y de Inglaterra en el mismo puerto.<sup>70</sup>

---

<sup>69</sup> López Rosado, Diego, op. cit., p.p. 135-136

<sup>70</sup> Marichal, Carlos, op. cit., p.p 78-79.

"Los agiotistas exigieron que el gobierno utilizase la mayor parte de la indemnización pagada por los Estados Unidos para liquidar tanto las deudas internas como las externas. Los fondos de indemnización, que sumaban 15 millones de dólares entregados por los Estados Unidos a cambio de los territorios de Texas, Nuevo México, la mayor parte de Arizona y California, representaban un cebo enormemente atractivo tanto para los financieros nativos como para los tenedores de bonos."<sup>71</sup>

No obstante los problemas provocados por la guerra de Texas, a fines de 1850 "se realizó una operación de conversión, gracias a la cual la deuda se redujo a £ 7.038,005.00, con un ahorro para el erario de £ 5.251,974.00, o sean \$26.259,872.00."<sup>72</sup>

A pesar del favorable acuerdo, el gobierno mexicano, no pudo escapar al ominoso espectro de la bancarota, ya que después de 1856, las autoridades consideraron necesario interrumpir los pagos de intereses a causa del estallido de la guerra civil."<sup>73</sup>

---

<sup>71</sup> Marichal, Carlos, op. cit., p. 79.

<sup>72</sup> Lopez Rosado, Diego, op. cit., p.136.

<sup>73</sup> Marichal, Carlos, op. cit., p. 79.

### **1.6.3. El movimiento de Reforma.**

Juárez, por su parte, concertó un empréstito con la casa Collies y Co. de Nueva York, en septiembre de 1865, por 30 millones de pesos, al 7% anual de interés. La comisión de los banqueros era del 25% de la cantidad suscrita y el precio de venta 60. Hasta agosto de 1867 sólo se habían suscrito \$2.925,450.00.<sup>74</sup>

### **1.6.4. La Invasión Francesa.**

El contrato Jecker de 1859, consistente en pagar "a un conocido agiotista suizo de la Ciudad de México quince millones de pesos en bonos a cambio de menos de un millón de pesos en metálico"<sup>75</sup>, obligó al Presidente Juárez a desconocer la legitimidad de las reclamaciones de los agiotistas. Como represalia, los agiotistas hicieron lo posible para obtener el auxilio de sus gobiernos, teniendo lugar la invasión conjunta de Francia, Gran Bretaña y España en el año de 1862.

En marzo de 1862, al iniciarse la Intervención Francesa, el adeudo exterior de México ascendía a \$81.632,561.10. Una vez que Maximiliano se hizo cargo del gobierno de México, concertó dos empréstitos en París, uno de 200 millones de francos en 1864 y otro de 250 millones en 1865.<sup>76</sup>

---

<sup>74</sup> López Rosado, Diego, op. cit., p. 137.

<sup>75</sup> Marchal, Carlos, op. cit., p.79.

<sup>76</sup> López Rosado, Diego, op. cit., p.p. 136-137.



### **1.6.5 El Porfiriato.**

*De este período sobresalen dos hechos. En primer lugar la consolidación de la deuda externa del país y en segundo término los financiamientos obtenidos para obras públicas, destacando dentro de estas los ferrocarriles.*

### **1.6.6. La Consolidación de la deuda de los Estados Unidos Mexicanos de 1885.**

*En junio de 1885 el general Díaz autorizó la consolidación de la deuda de los Estados Unidos Mexicanos.*

Al respecto, Salas Villagómez señala que "la administración de Porfirio Díaz reconoció casi todas las deudas que sus predecesores habían contraído con gobiernos extranjeros, ante el deseo de canalizar nuevos recursos hacia el fomento de la actividad económica nacional, consolidando las deudas dispersas y convirtiéndolas posteriormente a un interés cada vez menor."<sup>77</sup>

*El convenio fue firmado por el general Mena y "fijó que los bonos Maximiliano de 1864, por valor de £ 4.864.000.00 que habían sido emitidos en pago de intereses caídos de 1854 a 1863, serían canjeados al 50% de su valor nominal por nuevos bonos al 5%. Los bonos de 1851 serían revalidados, después de lo cual se computarían intereses sobre ello.*

---

<sup>77</sup> Salas Villagomez, Manuel, *La deuda pública, un estudio general, Examen del caso de México*. Nacional Financiera, S. A. 1ª. edición

*El gobierno se reservaba el derecho de redimir por sorteo o por adquisición en el mercado, los bonos de 1851 y los de la nueva emisión.*<sup>78</sup>

Así, "los <<Bonos de Subvención>>, garantizados con porciones determinadas de ingresos aduanales, se emitieron para dar a los constructores de ferrocarriles en el territorio nacional la subvención acordada por el gobierno. En 1890 se contrajo nuevo empréstito por £6.000.000.00 para redimir los bonos anteriores y liberar las recaudaciones aduanales afectadas."<sup>79</sup>

---

México D. F. 1950, p. 86.

<sup>78</sup> Lopez Rosado, Daniel, op. cit., p. 137.

<sup>79</sup> Lopez Rosado, Daniel, op. cit., p. 138.

### 1.6.7. Deuda Pública Nacional.

Como resumen de emisiones de bonos durante el siglo XIX, nos referiremos a los datos que proporciona Don Jacinto Pallares, en su obra de Derecho Mercantil Mexicano,<sup>80</sup> bajo el título de Deuda Pública Nacional.

Pallares destaca como las leyes más importantes y decisivas que se han dictado sobre la materia las de 30 de Noviembre de 1850, 12 de septiembre de 1862 y 19 de noviembre de 1867. Con arreglo á esas leyes la deuda nacional toda se clasificaba en los quince grupos siguientes, sin tener en cuenta la llamada deuda flotante, no *convertida* por la ley de 30 de noviembre de 1850:

- I. Bonos del 3 por ciento creados por la ley de 30 de Noviembre de 1850, y emitidos hasta el 16 de Diciembre de 1857.
- II. Bonos del 3 por ciento creados por la expresada ley y emitidos después del 17 de Diciembre de 1857, siempre que tengan la anotación prevenida en la orden de 17 Enero de 1861.
- III. Bonos del 5 por ciento creados por la ley de 19 de Mayo de 1852, y emitidos hasta el 16 de diciembre de 1857.
- IV. Bonos del 5 por ciento creados por la expresada ley, y emitidos después del 17 de Diciembre de 1857, siempre que tengan la anotación prevenida en la orden de 17 de Enero de 1861.
- V. Bonos creados por decreto de 13 de Septiembre de 1862.

80 Cfr. Pallares, Jacinto, *Derecho Mercantil Mexicano*, Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Derecho, 1ª. edición (facsimilar) México, 1987, p.p. 727. "Prescindiendo de las deudas que han existido ó existen con los Estados Unidos de America y Guatamala, y las cuales han sido objeto de tratados Internacionales, México no ha tenido otra deuda de carácter internacional, aunque si han sido compañías o casas extranjeras y residentes en el extranjero las que han entrado en relaciones con México facilitando los recursos con el nombre de empréstitos; y esas deudas son las que reciben el nombre de deuda exterior en oposición á la llamada interior que se forma de lo que se debe por préstamos, alcances de empleados, exacciones con motivo de las revoluciones y otras varias causas. La primera ley que se ha dado sobre el crédito público en México, es la de 28 de Julio de 1824."

- VI. Bonos emitidos en San Carlos de Tamaulipas el 4 de Julio de 1865.
- VII. Los bonos de diversas clases expedidos ántes de 30 de Noviembre de 1850, y que por ley de esa fecha quedaron diferidos.
- VIII. Certificados que en vez de los bonos creados por las leyes de 30 de Noviembre de 1850 y 19 de Mayo de 1852 expidió la Tesorería general por orden de 14 de Enero de 1861, circulada por la Tesorería general de la Federación en 17 de mismo mes.
- IX. Certificados expedidos por la Tesorería general, con arreglo á las dos diversas órdenes de 17 y 22 de Enero de 1861, circuladas por la Tesorería en 4 de Febrero siguiente, y á las leyes de 14 y 16 de febrero del propio año.
- X. Certificados expedidos por la Contaduría mayor de Hacienda y las secciones liquidatarias, conforme á la ley de 19 de Noviembre de 1867.
- XI. Créditos no convertidos, según las prevenciones de las leyes de 30 de Noviembre de 1850 y 19 de Mayo de 1852, y que aparezcan representados en los recibos expedidos en la sección liquidataria creada por disposición de la primera de las leyes citadas.
- XII. Alcances por sueldos y pensiones civiles y militares, préstamos, ministraciones, contratos, etc., desde 20 de Noviembre de 1867 á 30 de Junio de 1867.
- XIII. Certificados de la amortización de la moneda de cobre en Chihuahua, emitidos conforme á las bases acordadas en 20 de Agosto de 1868.
- XIV. Certificados de depósito de la moneda de cobre recogida en el Estado de Sinaloa, expedidos en virtud de la determinación de la Secretaría de Hacienda, el 18 de Abril de 1875.
- XV. Los créditos de ciudadanos mexicanos contra los Estados Unidos de América, reconocidos por la comisión mixta de Washington.

" El 14 de Junio de 1883 el Congreso expidió un Decreto autorizando al Ejecutivo para arreglar la deuda nacional con sujeción á las bases fijadas en ese decreto. En uso de esta autorización se expidieron dos Decretos por el Ejecutivo con fecha 22 de Junio de 1885, el primero de ellos dividiendo toda la deuda nacional en tres clases: la consolidada en virtud de conversiones anteriores; la no consolidada y proveniente de saldos insolutos anteriores al 1º. de Julio de 1882; y la flotante formada de obligaciones y créditos posteriores al 1º. De Julio de 1882. La deuda contraída hasta 1º. de Julio de 1882 se consolidó en nuevos títulos con interes de un 3 por ciento anual; la deuda flotante posterior á dicho 1º. de Julio, se consolida con arreglo a otro decreto ya citado de 22 de Junio de 1885, emitiéndose bonos del tesoro por veinticinco millones de pesos con interes de un seis por ciento anual; y se ordenó que la deuda que no tenga la calidad de flotante se le denominase *Deuda Consolidada de los Estados Unidos Mexicanos*, para la cual se mandaron expedir bonos con interes de un 3 por ciento anual, desde 1890 en adelante. Los artículos 16 y 19 de la citada ley enumeraron los créditos admisibles á la conversión decretada, y en virtud de ella el Secretario de Hacienda dio cuenta al Congreso en sesión de 15 de Septiembre de 1886, del arreglo celebrado en Londres con los tenedores de los títulos de la antigua deuda."

"El Decreto de 29 de Enero de 1886 y la Instrucción de 17 de Febrero del mismo año, reglamentaron la anterior ley que también fue aclarada por resolución de 5 de Abril de 1886 y reformada por decreto de 18 de mayo de 1886: el 1º. de Diciembre de 1885 se celebró un contrato con el Banco Nacional para arreglar el crédito que tenía el Gobierno con ese Instituto: el Acuerdo de 15 de Julio de 1886 aprobó el convenio con los tenedores de títulos de la deuda de Londres, celebrado en 23 de Julio del mismo año, empréstito celebrado con la casa Blechreder de Berlín, de 24 de Marzo de 1888: Decreto de 29 de Mayo de 1888 aprobando el uso que hizo el Ejecutivo de la facultad que se le concedió en 23 de Diciembre de 1887: Decreto de 30 de Mayo de 1890 aprobando el contrato de 1º. del mismo mes entre el Ejecutivo y tenedores de bonos de la convención española: decreto de 14 de Mayo de 1899 autorizando al Ejecutivo para consolidar los créditos provenientes de subvenciones á los ferrocarriles."<sup>81</sup>

---

<sup>81</sup> Pallares. op. cit., pp. 729-730.

## **I.7. El Siglo XX**

Durante esta centuria, la trayectoria de endeudamiento ha proseguido. Sin embargo, nuestra exposición se limitará a detallar algunos hechos relevantes no tan conocidos en el ámbito financiero.

### **I.7.1. Los ferrocarriles.**

Gracias a la pacificación del país impuesta durante el Porfiriato, el crédito público mejoró en el exterior. Así, hacia fines del siglo XIX, se obtuvieron los recursos para el financiamiento de los ferrocarriles; y en los albores del siglo XX para las obras portuarias y de irrigación.

"Para adquirir control de los ferrocarriles Nacional e Interoceánico y a fin de evitar su posible fusión con el Ferrocarril Central, el gobierno expidió, el 3 de diciembre de 1903, certificados del tesoro de 4 ½% por valor de dólares 18.500.000.00 y certificados especiales, también del 4 ½% por valor de \$6,000,000.00. También se expidieron bonos del 6% por valor de \$12.122,000.00."<sup>52</sup> El producto de las emisiones anteriores se destinó a las obras de los puertos de Veracruz, Coatzacoalcos y Manzanillo.

---

<sup>52</sup> López Rosado, Daniel, op. cit., p.p. 138-139.

"El último empréstito concertado por el régimen porfirista en 1910, por £22,200,000.00, interés del 4% y garantía del 62% de los derechos de importación y exportación, tuvo por objeto canjear los bonos de la emisión de 1889 del 5%, por nuevos títulos que devengaran solamente 4%."<sup>83</sup>

"Los objetivos nominales perseguidos por cada uno de los empréstitos fueron muy diversos:

1) conversión del 6 al 5% de los empréstitos contraídos en 1888, 1890 y 1893; 2) conversión de la deuda anterior, reduciendo las tasas de interés del 5 al 4%; 3) amortización de un préstamo otorgado por Speyer & Co., -37.5%-, aumento de salarios al personal del ejército -27.4%, atención del servicio de la deuda -11.0%-, ampliaciones presupuestales, inicio de algunas obras públicas, etc.; 4) construcción de las obras del desagüe del Valle de México; 5) aprovechamiento de aguas para labores agrícolas; 6) amortización de obligaciones exteriores y prosecución de obras públicas no concluidas; 7) y 8) consolidación de la deuda interior; 9) saneamiento y provisión de aguas a la ciudad de Veracruz; 10) saneamiento y provisión de aguas a la ciudad de Coatzacoalcos; 11) y 12) saneamiento y provisión de aguas de la ciudad de Tampico; 13) saneamiento y provisión de aguas a la ciudad de Mazatlán; 14) y 15) financiamiento del Ferrocarril Nacional de Tehuantepec.<sup>84</sup>

<sup>83</sup> López Rosado, Daniel, op. cit., p. 139.

<sup>84</sup> Satas Villagómez, Manuel, op. cit., p. 94.

"Para obtener los fondos de inversión que demandaba, México acudió principalmente a mercados de capitales europeos, destacándose los de Berlín, Londres, Francfort del Mein, Basilea y Amsterdam. Gran parte de algunas emisiones se colocaron en Nueva York, siendo las casas Bleichröder de Berlín y Speyer & Co., de Nueva York, las principales agencias de distribución de títulos.<sup>85</sup>

"En cuanto al régimen fiscal de los empréstitos... a partir del contratado en 1910, nuestro Gobierno expresó enfáticamente que "El capital y los intereses... están exentos, *para siempre jamás*, de toda contribución o impuestos mexicanos existentes o por existir, de cualquier naturaleza que sean".<sup>86</sup>

---

<sup>85</sup> Salas Villagómez, Manuel, *ib. id.*

<sup>86</sup> Colección de Leyes y Disposiciones relacionadas con la Deuda Externo de México, citado por Salas Villagómez, Manuel, *op. cit.*, p. 95.



### **I.7.2. Deuda Pública Agraria. El reparto Agrario.**

En cumplimiento de las leyes constitucionales del reparto agrario los gobiernos surgidos a partir de 1917 se vieron en la necesidad de obtener recursos para cubrir las indemnizaciones a los propietarios. La carencia de recursos hizo necesario que el 10 de enero de 1920<sup>87</sup> se expidiera la Ley que creaba la Deuda Pública Agraria, siendo la emisión de bonos el medio para realizar el pago a los propietarios afectados por las dotaciones de tierra dadas a los campesinos.

Por lo anterior, en el siglo XX es importante destacar la creación de los Bonos de Deuda Pública Agrarios autorizados por dicha Ley en la parte relativa que a continuación se transcribe:

Artículo 3º.- Se faculta al Ejecutivo Federal para la emisión de bonos de la "Deuda Pública Agraria", hasta por la cantidad de cincuenta millones de pesos oro nacional. Estos bonos se irán emitiendo por series, conforme las necesidades lo requieran y deberán ser pagados por la Nación y por sorteos anuales, dentro del plazo de veinte años, a contar de la fecha de su expedición, abonándose durante dicho plazo a los tenedores, un rédito de cinco por ciento anual en plata u oro del cuño corriente nacional.<sup>88</sup>

### 1.7.3. La expropiación petrolera.

“Los dirigentes mexicanos eran conscientes de las intenciones de sus vecinos y estaban resueltos a realizar una transacción ventajosa. En abril de 1941 el embajador mexicano en Washington, Castillo Najera, informó a sus superiores que en el curso de las conversaciones con los altos funcionarios del Departamento de Estado, Welles y Duggan, se le había hecho saber que las reclamaciones de las compañías petroleras norteamericanas (que habían sido nacionalizadas en 1938) se subordinarían ahora al objeto de obtener la conformidad del gobierno mexicano para la firma de una serie de tratados militares y navales. Castillo replicó a Welles que las cuestiones económicas y militares debían resolverse simultáneamente.”<sup>89</sup>

“En julio de 1941 comenzaron las negociaciones sobre las indemnizaciones reclamadas por las compañías petroleras, así como por los inversores norteamericanos que exigían compensaciones monetarias por las haciendas expropiadas durante la revolución de 1910-1920. Como contrapartida, la Secretaría de Hacienda mexicana solicitó créditos al Export-Import Bank y al Departamento del Tesoro y exigió un reajuste y reducción de la deuda externa. Las negociaciones económicas fueron acompañadas por acuerdos militares, incluyendo la formación de una Comisión de Defensa Mexicano-Norteamericana y la firma de una serie de tratados con respecto al acceso de los Estados Unidos a pistas de aterrizaje y puertos marítimos mexicanos.”<sup>90</sup>

---

<sup>87</sup> (1) Tomada del BOLAÑOS V., Gaspar. CODIFICACIÓN AGRARIA (CON RECOPIACIÓN ANEXA), Herrero Hermanos Sucesores. México. 1925, pp. 158-160.

<sup>88</sup> El texto completo de la Ley se encuentra en el Apéndice.

<sup>89</sup> Marchal, Carlos, op. cit., p. 265.

<sup>90</sup> Marchal, Carlos, op. cit., p. 266.

"La resolución final de la deuda mexicana dependió de un complejo conjunto de factores militares, políticos y financieros. El hecho de que el gobierno mexicano se mostrase dispuesto a apoyar el esfuerzo bélico aliado indujo a la Administración Roosevelt a presionar tanto a las compañías petroleras como al Comité Internacional de Banqueros para que aceptasen una reducción importante de esas exigencias.<sup>91</sup>

"Los tenedores de bonos tuvieron que aceptar un sacrificio mayor. De acuerdo con el pacto final firmado en 1942 por Lamont y el ministro de finanzas, Eduardo Suárez, los tenedores de títulos mexicanos debían aceptar la cancelación de aproximadamente un 90 por 100 del valor nominal de los bonos. En consecuencia, el valor de la deuda externa mexicana fue reducida de aproximadamente 500 millones a 50 millones de dólares. Un acuerdo similar fue firmado con las accionistas de la empresa paraestatal de Ferrocarriles mexicanos por medio del cual los inversores extranjeros recibieron un pago en efectivo de 50 millones de dólares por propiedades originalmente valuadas en diez veces esa suma. En otras palabras, se canceló el 90 por 100 de la deuda externa mexicana."<sup>92</sup>

---

<sup>91</sup> Manchal, Carlos, ib. id.

<sup>92</sup> Manchal, Carlos, ib. id.

## **CAPITULO II. LOS INGRESOS PÚBLICOS**

**Sumario. II.1. Los Ingresos públicos o del Estado. II.2. Fuentes de ingreso del Estado. II.2.1. Originarios y derivados. II.2.2. Ingresos ordinarios e ingresos extraordinarios. II.3. Ley de Ingresos de la Federación. Endeudamiento público. II.4. Ubicación de la emisión de bonos en los ingresos públicos.**

## LOS INGRESOS PÚBLICOS

Hemos visto en el Capítulo I, Sección Primera, el origen de los bonos. Y, en la Sección Segunda, algunos antecedentes de emisiones de títulos de deuda pública en México.

Ahora nos referiremos a los medios de que se vale el Estado actualmente para obtener los recursos financieros que le permitan sufragar los gastos públicos. También veremos las fuentes de ingresos del Estado, con objeto de *identificar dentro de ellas el lugar que ocupa la emisión de bonos.*

### II.1. Los Ingresos públicos o del Estado.

#### II.1.1. Concepto de ingreso.

En sentido amplio, "recibe el nombre de ingreso toda percepción en dinero, especie, crédito, servicios o cualquier otra forma que modifique el patrimonio de una persona."<sup>93</sup>

Así, por ejemplo, el salario de los trabajadores; la renta que obtienen los campesinos de su tierra; los intereses que pagan los bancos a sus depositantes; las ganancias de las empresas; y los recursos -en dinero o en especie- de que se allega el Estado corresponden a esta acepción.

---

<sup>93</sup> Morabak Cerecedo, Doncela, *Derecho Financiero Público*, McGraw-Hill, México, 1995, p. 14.

## II.1.2. Concepto de ingreso público.

En sentido restringido, esto es, tratándose de los ingresos públicos, el contenido del concepto vincula dos elementos fundamentales de la actividad financiera del Estado. El primero, referido al origen o forma de allegarse los recursos; el segundo, consistente en que los recursos obtenidos se destinarán a cubrir los gastos públicos. En otras palabras, los ingresos del Estado se encuentran relacionados de manera inseparable con los egresos del propio Estado.

Por tal motivo, Gabino Fraga dice que "el sostenimiento de la organización y funcionamiento del Estado implica necesariamente gastos que éste *debe atender procurándose los recursos indispensables*."<sup>94</sup>

Morabak dice que en el caso del Estado, las formas, medios y procedimientos que utiliza para allegarse los recursos económicos con los cuales hace frente a los gastos gubernamentales es lo que se conoce con el nombre de ingresos públicos o del Estado.<sup>95</sup>

Los ingresos públicos en nuestro país se establecen en la Ley de Ingresos de la Federación, que anualmente aprueba el Congreso para el ejercicio fiscal correspondiente, y se constituyen "por la recaudación del gobierno central y los recursos que proceden del sector paraestatal.

---

<sup>94</sup> Fraga, Gabino, *Derecho Administrativo*, 41ª edición, Editorial Porrúa, México, 2001, p. 316. Las cursivas son mías.

<sup>95</sup> Cfr Morabak Cerecedo Doricela, *op. cit.* p.14

De acuerdo a los criterios de la Ley de Ingresos de la Federación se consideran también como ingresos el endeudamiento público o los empréstitos.<sup>96</sup>

## II.2. Fuentes de ingresos del Estado.

Se emplea la expresión *fuentes* de ingresos para hacer referencia al *origen del cual provienen los recursos* financieros del Estado que destina para sufragar los gastos públicos.

También usando dicha expresión los ingresos públicos se clasifican de diferentes maneras. En este apartado nos referimos a algunas clasificaciones útiles para el desarrollo de nuestro tema.

### II.2.1. Originarios y derivados.

Por la fuente de la cual provienen los ingresos se clasifican en *originarios* y *derivados*.

“Adam Smith distingue, según la fuente de los recursos públicos, las entradas que emanan <<primero de un fondo perteneciente inmediatamente al soberano o a la comunidad e independiente de la renta de los ciudadanos, o, segundo, de la renta de los ciudadanos.>> (libro 3º, cap. 2).”<sup>97</sup>

---

<sup>96</sup> *El abc de las finanzas públicas*. 1ª edición, INEGI, México, 1994, p.5. Las cursivas son mías.

<sup>97</sup> Gerloff, Wilhelm. “Doctrina de la economía tributaria”. *Tratado de Finanzas*, obra publicada bajo la dirección de Wilhelm Gerloff y Fritz Neumark, tomo II, El Ateneo, Argentina, 1961, p. 277.

### Ingresos originarios.

Para De la Garza "son ingresos originarios aquellos que tienen su origen en el patrimonio del Estado, como consecuencia de su explotación directa o indirecta."<sup>98</sup>

Flores Zavala indica que también se les denomina "rentas originarias, patrimoniales o de derecho privado."<sup>99</sup>

Los ingresos originarios coinciden con el tipo de ingreso llamado producto que el Código Fiscal lo define como "las contraprestaciones por los servicios que preste el Estado en sus funciones de derecho privado, así como por el uso, aprovechamiento o enajenación de bienes de dominio privado." (Artículo 3).

Actualmente, se considera que los *ingresos originarios* son los obtenidos por el sector público cuando utiliza las mismas vías que el mercado; por ejemplo los rendimientos patrimoniales (alquileres, etc.) o las rentas de las empresas públicas.<sup>100</sup>

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>98</sup> De La Garza, Sergio Francisco, *Derecho Financiero Mexicano*, Porrúa, 18ª edición, México, 1994, p. 114.

<sup>99</sup> Flores Zavala, Ernesto, *Elementos de Finanzas Públicas Mexicanas, Los impuestos*, Porrúa, 11ª edición, México, 1969, p. 24.

<sup>100</sup> Cf. Galdón Brugarolas, Eugenio y Tizy Menéndez, Dolores, *Enciclopedia Práctica de la Economía*, "Los Ingresos Públicos (I)", fascículo

35. Editorial Orbis. Barcelona, España, 1983, p. 82.



### Ingresos derivados.

Son los ingresos que nacen del poder coactivo que posee el Estado; por ejemplo, los ingresos tributarios, las multas, etc.

"Son ingresos derivados aquellos que el Estado recibe de los particulares, es decir, que no provienen de su propio patrimonio. Por exclusión, son ingresos derivados todos los que no tienen la categoría de ingresos originarios. Son ingresos derivados los impuestos, los derechos, las contribuciones especiales, los aprovechamientos y los impuestos."<sup>101</sup>

### **II.2.2. Ingresos ordinarios e ingresos extraordinarios.**

"Atendida la periodicidad con que se obtienen, se ha distinguido tradicionalmente entre ingresos ordinarios y extraordinarios, según afuyeran al Tesoro de manera regular o sólo se obtuvieran en circunstancias especiales, respectivamente. Así, el tributo se cita como ejemplo de ingreso ordinario en las Haciendas públicas del presente siglo, *mientras que los ingresos obtenidos mediante emisión de Deuda Pública constituyen el ejemplo tradicional de ingreso extraordinario.*"<sup>102</sup>

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>101</sup> De La Garza, Sergio Francisco, op. cit., p. 115.

<sup>102</sup> Queralt, Martín Juan, Lozano Serrano, Carmelo, Casado, Gabriel y Tejerizo López, José M. *Curso de Derecho Financiero y Tributario*, 7ª edición, España, 1996, p. 53. Las cursivas son mías.

A su vez, "la fuente principal de financiamiento del Estado se realiza a través de la obtención de recursos generados por diversos impuestos, los cuales en la mayoría de los países representan más del 80% de los ingresos públicos totales."<sup>103</sup>

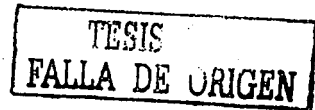
Para Morabak, "los ingresos públicos, si se toman en cuenta las características que rodean a su percepción, pueden tener un doble carácter: ordinarios y extraordinarios."<sup>104</sup>

Esta es la clasificación principal de los ingresos públicos, pese a la discusión que existe sobre lo que debe entenderse por ingresos ordinarios o extraordinarios.

### Ingresos ordinarios.

Según Flores Zavala, los ingresos ordinarios "son aquellos que se perciben regularmente, repitiéndose en cada ejercicio fiscal, en un presupuesto bien establecido deben cubrir enteramente los gastos ordinarios (Cossa)."<sup>105</sup>

Porras y López dice que los ingresos *ordinarios* son "aquellos cuya percepción está autorizada periódicamente por las Leyes Fiscales y que se destinan a la atención de los servicios públicos regulares del Estado."<sup>106</sup>



<sup>103</sup> Galdon Brugarolas. Eugenio y Tizy Menéndez. Dolores, op. cit., p. 82. Las cursivas son mías

<sup>104</sup> Morabak Cerecedo, Doncela, op. cit., p. 14.

<sup>105</sup> Flores Zavala. Ernesto, op. cit. p. 23.

<sup>106</sup> Porras y López, Armando, *Derecho Fiscal: Aspecto Jurídico-Contable*, Textos Universitarios. 1ª. edición, México, 1967. p. 8.

"Son ingresos ordinarios aquellos que obtiene el Estado en forma regular durante un periodo determinado, al cual se le denomina *ejercicio fiscal*, y que abarca un año natural, es decir, de enero a diciembre."<sup>107</sup> También se dice que "los ingresos ordinarios son aquellos que la hacienda pública percibe en un ejercicio fiscal para con ellos hacer frente a los gastos públicos planteados para ese mismo ejercicio."<sup>108</sup>

En suma, "un ingreso es *ordinario* cuando se dan las características de *normalidad*, *recurrencia* (no se recauda una sola vez, sino repetidas veces) y *periodicidad* (cada año, por ejemplo)."<sup>109</sup>

### II.2.3. Los ingresos ordinarios en el Código Fiscal de la Federación.

El Código Fiscal de la Federación (CFF) establece como ingresos ordinarios a los siguientes: impuestos, aportaciones de seguridad social, contribuciones de mejoras, derechos, aprovechamientos y productos, así como a los accesorios de las contribuciones y de los aprovechamientos (Artículos 2 y 3).

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>107</sup> Morabak Cerecedo, Doricela, op. cit., p. 14 "En efecto, los entes públicos dividen en etapas o ejercicios fiscales sus programas financieros, con el propósito de dar congruencia, sistema y orden a su actividad." Sin perjuicio de la explicación de esta autora, en realidad es hecho de que los entes públicos o el Estado establezcan ejercicios anuales es una consecuencia de la Ley: las leyes constitucionales en materia presupuestaria exigen que tanto los ingresos como los egresos sean *específicos* y *anuales*. Cf. Fraga, op. cit., p.316 [[Principios que rigen al presupuesto]]

<sup>108</sup> Morabak Cerecedo, Doricela, ib. id.

<sup>109</sup> Galdon Brugarolas, Eugenio y Tizy Menéndez, Dolores, op. cit., p. 83.

Los impuestos, aportaciones de seguridad social, contribuciones de mejoras y los derechos son denominados por el Código como *contribuciones*, siguiendo la expresión de los artículos 31. fracción IV y 73, fracción VII, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

### Impuestos.

"Son las contribuciones establecidas en la Ley que deben pagar las personas físicas y morales que se encuentren en la situación jurídica o de hecho prevista por la misma y que sean distintas a las señaladas II, III y IV de este artículo." (Artículo 2, fracción I, CFF).

Para Luigi Cossa "el impuesto es una parte proporcional de la riqueza de los particulares deducido por la autoridad pública, a fin de proveer a aquella parte de los gastos de utilidad general que no cubren las rentas patrimoniales."<sup>110</sup>

### Aportaciones de seguridad social.

"Son las contribuciones establecidas en Ley a cargo de personas que son sustituidas por el Estado en el cumplimiento de obligaciones fijadas por la Ley en materia de seguridad social o a las personas que se benefician en forma especial por servicios de seguridad social proporcionados por el mismo Estado." (Artículo 2, fracción II, CFF).

---

<sup>110</sup> Citado por Flores Zavala, op. cit., p. 36



El propio artículo 2, segundo párrafo, señala que cuando sean organismos descentralizados los que proporcionen la seguridad social a que hace mención la fracción II, las contribuciones correspondientes tendrán la naturaleza de aportaciones de seguridad social.

### Contribuciones de mejoras.

"Son las contribuciones establecidas en Ley a cargo de las personas físicas y morales que se beneficien de manera directa por obras públicas." (Artículo 2, fracción III, CFF).

### Derechos.

"Son las contribuciones establecidas en Ley por el uso o aprovechamiento de los bienes de dominio público de la Nación, así como por recibir servicios que presta el Estado en sus funciones de derecho público, excepto cuando se presten por organismos descentralizados u órganos desconcentrados cuando, en este último caso, se trate de contraprestaciones que no se encuentren previstas en la Ley Federal de Derechos. También son derechos las contribuciones a cargo de los organismos públicos descentralizados por prestar servicios exclusivos del Estado." (Artículo 2, fracción IV, CFF).

### Productos.

"Son las contraprestaciones por los servicios que preste el Estado en sus funciones de derecho privado, así como por el uso, aprovechamiento o enajenación de bienes de dominio privado." (Artículo 3, párrafo tercero, CFF).

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

### Aprovechamientos.

"Son los ingresos que percibe el Estado por funciones de derecho público distintos de las contribuciones, de los ingresos derivados de financiamientos y de los que obtengan los organismos descentralizados y las empresas de participación estatal." (Artículo 3º, párrafo primero. CFF).

### Accesorios.

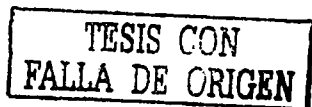
Están constituidos por los recargos, las sanciones, los gastos de ejecución y la indemnización a que se refiere el séptimo párrafo del artículo 21 del Código Fiscal.

Estos ingresos pueden derivar de las contribuciones o de los aprovechamientos, como se advierte en el último párrafo del artículo 2 y en el segundo párrafo del artículo 3, del Código Fiscal.

**II. 2.4. Ingresos ordinarios corrientes y de capital.** Los ingresos ordinarios, desde otro punto de vista, se clasifican como corrientes y de capital.<sup>111</sup>

---

<sup>111</sup> El abc de las finanzas públicas, op. cit. p. 5.



### **Ingresos corrientes ordinarios.**

“Son las percepciones propias de la actividad estatal y se clasifican en ingresos tributarios y no tributarios. A los primeros también se les conoce como impuestos, y tienen el carácter de coercitivos, unilaterales y generales. Además se dividen en impuestos directos e indirectos; los primeros afectan directamente al ingreso<sup>112</sup> y los segundos al consumo,<sup>113</sup> ventas y/o al gasto.”<sup>114</sup>

“Los ingresos *no tributarios* son aquellos que no tienen el carácter de coercitivos; además, son bilaterales (tienen contraprestación, se recibe a cambio del pago un bien o un servicio). Según la Ley de Ingresos de la Federación, los ingresos *no tributarios* son los derechos, productos y aprovechamientos.”<sup>115</sup>

### **Ingresos ordinarios de capital.**

Son las percepciones “que obtiene el sector público por la realización de operaciones que no corresponden a sus actividades de derecho público o de la producción de bienes y servicios para el mercado, sino que se derivan de la venta de algunos bienes de su patrimonio, generalmente provienen del remate de sus activos físicos patrimoniales.”<sup>116</sup>

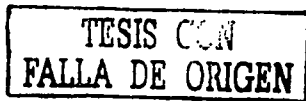
<sup>112</sup> El principal impuesto directo que grava el ingreso o percepción de las personas es el impuesto sobre la renta.

<sup>113</sup> El IVA es un impuesto al consumo: se paga en la compra de bienes o en la obtención de un servicio, por ejemplo, la preparación de los alimentos en un restaurante causa el pago de este tributo.

<sup>114</sup> *El abc de las finanzas públicas*, op. cit. p. 5.

<sup>115</sup> *El abc de las finanzas públicas*, op. cit. p. 5.

<sup>116</sup> *El abc de las finanzas públicas*, p. 5.



### II.2.5. Ingresos extraordinarios.

Flores Zavala considera que son ingresos extraordinarios "aquellos que se perciben sólo cuando circunstancias anormales colocan al Estado frente a necesidades imprevistas que lo obligan a erogaciones extraordinarias, como sucede en casos de guerra, epidemia, catástrofes, déficit, etc."<sup>117</sup>

Asimismo, Flores Zavala señala como ingresos extraordinarios a los impuestos extraordinarios, derechos extraordinarios, contribuciones, empréstitos, emisión de moneda, expropiación y servicios personales.

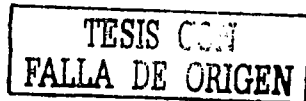
Para Morabak Cerecedo son ingresos extraordinarios "aquellos cuya aplicación resuelve el Estado en condiciones especiales, cuando acontece alguna circunstancia que haga necesaria esa percepción."<sup>118</sup>

En resumen, podemos concluir con los puntos de vista de Morabak y Porras y López, que coinciden en buena medida con Flores Zavala, respecto de los principales ingresos extraordinarios:

*"Son ingresos extraordinarios del Estado.*

- a) *Los impuestos extraordinarios.*
- b) *Los derechos extraordinarios.*
- c) *Los empréstitos.*

<sup>117</sup> Flores Zavala, op. cit., p. 23. Las cursivas son mías.





- d) La emisión de moneda.
- e) Las expropiaciones.
- f) Los servicios personales.<sup>119</sup>

### II. 3. Ley de Ingresos de la Federación. Endeudamiento público.

En nuestro sistema constitucional federal, tanto los ingresos ordinarios como los extraordinarios deben estar previstos en la Ley de Ingresos de la Federación, según se desprende de lo dispuesto por el artículo 73, fracciones VII y VIII, en relación con el artículo 74, fracción IV.

En efecto, el artículo 73, fracción VII, comprende a los ingresos ordinarios, conforme a la clasificaciones que hemos visto, cuando señala que "el Congreso tiene facultad: VII. Para imponer las contribuciones necesarias a cubrir el presupuesto."<sup>120</sup>

Respecto de los ingresos extraordinarios, el artículo 73, fracción VIII, se refiere únicamente a los empréstitos,<sup>121</sup> como fuente de aprovisionamiento de recursos financieros:

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

<sup>118</sup> Morabak Cerecedo, op. cit. p. 14.

<sup>119</sup> Morabak Cerecedo, Doricela, op. cit. p.15. Porras y López, Armando, op. cit. p.p. 8-9

<sup>120</sup> "El impuesto puede ser considerado como la vía normal por la cual un Gobierno obtiene los ingresos necesarios para financiar los servicios públicos." Buchanan, J. , Hacienda Pública (The Public Finances), Editorial de Derecho Financiero, 1ª edición, Madrid, 1968, p. 121

<sup>121</sup> "Para los gobiernos, como para las personas privadas, el préstamo es esencialmente un medio alternativo de obtener ingresos." Buchanan, J. ib. id.

**Artículo 73.** 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.

Por su parte, el artículo 74, que establece las facultades exclusivas de la Cámara de Diputados, señala que corresponde a dicha Cámara la facultad de "examinar, discutir y aprobar anualmente el Presupuesto de Egresos de la Federación, *discutiendo primero las contribuciones que, a su juicio, deben decretarse para cubrirlo*, así como revisar la Cuenta Pública del año anterior. " Para tal efecto, el Ejecutivo Federal hará llegar a la Cámara la iniciativa de Ley de Ingresos y el proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación."<sup>122</sup>

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>122</sup> Cf. Fraga, Gabino, op. cit. .pp. 317 y 318, respecto de la Ley de Ingresos en cuanto acto legislativo material y formal, así como de periodicidad anual.

### II.3.1. Ley de Ingresos del ejercicio fiscal 2003.

La Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2003, estableció como monto de la suma a recaudar por concepto de ingresos ordinarios la cantidad de **1,062,001.4** (MILLONES DE PESOS), según lo establece el artículo 1º.

En cuanto a los Ingresos extraordinarios, conforme al artículo 2º, apartado A, de la Ley de Ingresos de la Federación, se autorizó al Ejecutivo Federal "para contratar, ejercer y autorizar créditos, empréstitos y otras formas del ejercicio del crédito público, incluso emisión de valores" por un monto de "endeudamiento neto interno hasta por 99 mil millones de pesos. Este monto considera el financiamiento del Gobierno Federal contemplado en el artículo 1o. de esta Ley por un monto de 82,156.4 millones de pesos, así como recursos para cubrir la diferencia entre el valor de colocación y el valor nominal de la deuda pública, y margen solicitado por un monto conjunto de 16,843.6 millones de pesos. Asimismo, podrá contratar endeudamiento interno adicional al autorizado, siempre que los recursos obtenidos se destinen íntegramente a la disminución de la deuda pública externa."

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

#### II.4. Ubicación de la emisión de bonos en los ingresos del Estado.

De acuerdo con lo que hemos visto, los empréstitos o financiamientos constituyen en nuestro medio los ingresos extraordinarios del Estado.

Conviene ahora, que nos refiramos brevemente a los supuestos que comprende el artículo 73 constitucional, cuya fracción VIII sugiere en su redacción la idea de excepcionalidad, esto es, que *debe recurrirse a los empréstitos solamente en los casos y para los fines que la propia fracción señala*, lo cual refuerza su calidad de recursos extraordinarios.

El primer supuesto se refiere a los empréstitos que se destinen "para la ejecución de obras que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos", que se establece como principio general. Al respecto, conviene hacer notar que el Artículo 73, fracción VIII, en el texto original de 1917, nada decía sobre las obras públicas o las situaciones de emergencia, sino que simplemente establecía que el Congreso estaba facultado "*para dar bases sobre las cuales el Ejecutivo pueda celebrar empréstitos sobre el crédito de la Nación.*"<sup>123</sup>

Los supuestos segundo y tercero, corresponden a empréstitos de naturaleza financiera, es decir, empréstitos que "se realicen con propósitos de regulación monetaria" o para "las operaciones de conversión"; quedando por ello excluidos de servir a las obras públicas.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>123</sup> *Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos 1917*, Reproducción facsimilar del texto original, Edición del Partido Revolucionario Institucional, Comité Ejecutivo Nacional, México, 1981, p. 79.

Estos supuestos corresponden a empréstitos cuyos fines financieros restan la calidad de urgencia, catástrofe, invasión, en suma, de eventualidad, que rodean a los llamados ingresos extraordinarios, lo cual ha llevado a algunos autores a considerar que los empréstitos, por su recurrencia constante, tiene hoy día la calidad de ingresos ordinarios.<sup>124</sup>

El cuarto supuesto es el que confirma la calidad de ingreso extraordinario, puesto que corresponde a los empréstitos que se obtienen "durante alguna emergencia declarada por el Presidente de la República en los términos del artículo 29."

**Artículo 29.** En los casos de invasión, perturbación grave de la paz pública, o de cualquier otro que ponga a la sociedad en grave peligro o conflicto, solamente el Presidente de los Estados Unidos Mexicanos, de acuerdo con los titulares de las Secretarías de Estado, los Departamentos Administrativos y la Procuraduría General de la República y con aprobación del Congreso de la Unión, y, en los recesos de éste, de la Comisión Permanente, podrá suspender en todo el país o en lugar determinado las garantías que fuesen obstáculos para hacer frente, rápida y fácilmente a la situación, pero deberá hacerlo por un tiempo limitado, por medio de prevenciones generales y sin que la suspensión se contraiga a determinado individuo. Si la suspensión tuviese lugar hallándose el Congreso reunido, éste concederá las autorizaciones que estime necesarias para que el Ejecutivo haga frente a la situación, pero si se verificase en tiempo de receso, se convocará sin demora al Congreso para que las acuerde.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>124</sup> Morabak, Doricela considera que por ser tan constantes los empréstitos en las finanzas del Estado, los mismos no tiene el carácter de extraordinario, como se consideraba durante los siglos XIX y XX.

#### II.4.1. Significado del término *empréstito*.

En virtud de que la Constitución Política emplea la palabra *empréstito* para referirse a la deuda pública que se contraiga sobre el crédito de la Nación, ahora nos ocuparemos de examinar el significado de dicho vocablo.

El Diccionario de la Real Academia Española, nos dice que *empréstito* viene del latín *in, en, y praestitus*, participio pasivo de *praestare*, prestar<sup>125</sup>, y nos da el siguiente significado:

"Préstamo que toma el Estado o una corporación o empresa, especialmente cuando está representado por títulos negociables o al portador"; y, como segunda acepción, "cantidad así prestada."<sup>126</sup>

Asimismo, según el citado Diccionario, de *empréstar* -verbo transitivo<sup>127</sup> antiguo que significa "pedir prestado"- deriva el término *empréstito*. También de *empréstar* deriva el verbo transitivo antiguo *empréstillar*: "andar pidiendo prestado."<sup>128</sup>

De *empréstar* deriva *empréstillador* y *empréstilladora*, adjetivo antiguo: "que anda pidiendo prestado"; también se usaba como sustantivo.<sup>129</sup>

<sup>125</sup> Cf. *Diccionario de la lengua española de la Real Academia*, 19ª edición, tomo III, Madrid, España, 1970, p. 522.

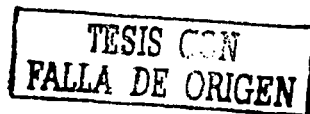
<sup>126</sup> *Diccionario de la lengua española de la Real Academia*, ib. id.

<sup>127</sup> Transitivo. va. adj. Aplicase al verbo o forma verbal que expresa una acción que se realiza directamente del sujeto en el complemento."

Fernon García-Pelayo y Gross, *Diccionario Larousse Usual*, Ediciones Larousse, México, 1979, p. 750.

<sup>128</sup> *Diccionario de la lengua española de la Real Academia*, op. cit. p. 522

<sup>129</sup> *Diccionario de la lengua española de la Real Academia*, ib. id.



En otras palabras, en el español antiguo empréstito hacía referencia a la persona que pedía prestado, es decir, a quien decía "empréstame."

En el lenguaje corriente de nuestros días estas palabras han caído en desuso, pero subsisten con los significados señalados en el lenguaje jurídico, como ocurre en la fracción VIII, del artículo 73 de la Constitución.

#### II.4.2. Concepto de financiamientos.

La Ley General de Deuda Pública también emplea el término *empréstito*, como se advierte en el artículo 2º. Sin embargo, en el lenguaje técnico-jurídico de dicho Ordenamiento, se prefiere la palabra **financiamientos**<sup>130</sup>, a la cual se le atribuye un carácter genérico. Por consiguiente, los términos constitucionales - "empréstitos", "crédito de la Nación" o "deuda nacional"- quedan comprendidos en la citada expresión.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>130</sup> La palabra *Finanza* (Hacienda) se deriva del latín medieval *finisio* o *financia*, que equivale a pago en dinero. Originariamente, se empleo esta palabra para indicar toda clase de pagos en dinero, especialmente para los pagos que tenían un carácter de derecho público. Ya en el siglo XVI, en Francia, se expresa con el término *les finances* la situación del patrimonio del Estado, y de aquí se extiende esa expresión a los restantes países cultos." Eheberg, Carlos T. Von, *Hacienda Pública*, Gustavo Gili, Editor, Barcelona, 1929, Traducción de Rodríguez Mata Enrique a la 19ª edición alemana, p. 2. Cursivas del autor y negritas mías.

**Artículo 2º.** Para los efectos de esta ley se entiende por *financiamiento*<sup>131</sup> la contratación dentro o fuera del país, de créditos, empréstitos o préstamos derivados de:

- 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.

Del texto legal puede advertirse que los financiamientos pueden asumir la forma de "créditos, empréstitos o préstamos" relacionados con la emisión de títulos de crédito o de cualquier otro documento pagadero a plazo (fracción), la compra de bienes, que aunque la citada ley no lo dice, se infiere que son muebles (fracción II).

Asimismo, los financiamientos pueden destinarse al pago de obras públicas o de la obtención de servicios, siempre que se vayan a pagar a plazo (fracción II). Los pasivos contingentes o intereses son también considerados financiamientos (fracción III) y, en forma genérica, concluye el precepto refiriéndose a cualquier otro jurídico análogo a los anteriores. (fracción IV).

Así, pues, los bonos como empréstitos quedan comprendidos en la fracción I que se refiere a los financiamientos derivados de la "emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a plazo."

TESIS  
FALLA DE ORIGEN

<sup>131</sup> Las cursivas son mías.



### **CAPITULO III. EL RÉGIMEN JURÍDICO DE LA DEUDA PÚBLICA.**

Sumario. III.1. Deuda Pública. III.1.1. Naturaleza jurídica de la Deuda Pública. III.1.2. Clasificación. III.2. Régimen jurídico de los títulos de la deuda pública. III.2.1. Bases constitucionales. III.2.2. Leyes y reglamentos.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

## **EL RÉGIMEN JURÍDICO DE LA DEUDA PÚBLICA.**

El objeto de este capítulo consiste en examinar las normas jurídicas que regulan a los empréstitos que se contratan sobre el crédito de la Nación. En consecuencia, presentamos las normas constitucionales, legales y reglamentarias que, a nuestro juicio, conforman el régimen jurídico de la deuda pública.

Asimismo, analizamos en qué consiste la deuda pública, cuál es su naturaleza jurídica y cómo se clasifica.

### **III.1. Deuda pública.**

En la doctrina se discute sobre la naturaleza de la deuda pública. Desde el punto de vista financiero, a la deuda se le identifica con los impuestos extraordinarios; asimismo, algunos autores le atribuyen la calidad de ingreso al momento de captarse y un gasto cuando se amortiza.

Desde el punto de vista jurídico, existen autores que la consideran un acto de soberanía del estado y otros como de naturaleza contractual y dentro de esta perspectiva hay quienes opinan que es un contrato de derecho privado y otros lo ven como un contrato de derecho público, como mostramos a continuación.

Para explicarlo Luigi Einaudi considera a la deuda pública como un impuesto extraordinario. Para explicar lo anterior expone que en ocasiones un Estado requiere afrontar gastos extraordinarios e imprevistos, como una guerra, por ejemplo. Para obtener los recursos necesarios que le permitan encarar los gastos tiene dos opciones: obtener de los contribuyentes el dinero, a través del establecimiento de impuestos extraordinarios o solicitando el dinero a préstamo:

"Cualquiera que en un año determinado deba hacer frente a un gasto extraordinario, y no lo pueda hacer con réditos ordinarios, recurre al préstamo, que después devuelve a plazos. Así puede actuar el Estado."<sup>132</sup> Y agrega:

"Para no gravar demasiado a los contribuyentes en el año que suponemos dura la guerra, concierta un préstamo con aquellos contribuyentes que poseen capital y pueden sacar una parte de los empleos en que lo tienen invertido, o que lo tienen disponible todavía en parte. En lugar de repartir entre los contribuyentes *durante un año* un impuesto *extraordinario* total de 12000 liras anuales, necesitará repartir *todos los años a perpetuidad*, si el préstamo fue contraído al 5 por 100, un suplemento ordinario de impuestos, de 600 liras. Es evidente que el Estado, *mediante el préstamo*, puede obtener bastante más fácilmente que con el *impuesto extraordinario* la suma que necesita para atender la guerra."<sup>133</sup>

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>132</sup> Einaudi, Luigi. *Principios de Hacienda Pública*, 6ª edición, Biblioteca de Ciencias Sociales. Sección 1ª Economía. Editorial Aguilar. Madrid, 1962, p. 301. Sobre los impuestos extraordinarios dice que son de tres especies: 1) exacción más severa de los impuestos vigentes; 2) aumento de las alícuotas de los impuestos vigentes; y 3) creación de impuestos nuevos. Cfr. Pp. 297-299. Las cursivas son del autor.

<sup>133</sup> Einaudi, ib. Id. Las cursivas son del autor.

### III.1.1. Naturaleza jurídica de la deuda pública.

"La Deuda Pública se caracteriza, como señala Palao, por el hecho de que la obligación del Estado tiene su origen en un préstamo recibido de otras personas y, como característica propia de los préstamos, debe restituirse en un momento determinado. La Deuda Pública comporta un ingreso público en el momento de tomarse los capitales a préstamo, y un gasto por la amortización posterior de tales capitales y la satisfacción de los correspondientes intereses."<sup>134</sup>

En el texto de Palao, aunque subyace la idea del contrato, se destaca la doble función de la deuda pública, como ingreso público cuando se obtiene y como gasto público cuando se amortiza.

Otros autores como -Drago, Ingresso- señalan que la emisión de empréstitos supone un acto de soberanía, lo cual supondría una naturaleza diversa a la contractual.<sup>135</sup>

"El principal problema planteado en torno a la naturaleza jurídica de la Deuda Pública es el de su consideración *contractual*.<sup>136</sup> En las operaciones de créditos concertadas con un único prestamista la naturaleza contractual no ofrece duda alguna, ofreciéndola en cambio los empréstitos emitidos en masa."<sup>137</sup>

<sup>134</sup> Queralt, Martín Juan, Lozano Serrano, Carmelo, Casado, Gabriel, Tejerizo López, José M. op. cit. p. 69.

<sup>135</sup> Citado por Queralt, Martín Juan, Lozano Serrano, Carmelo, Casado, Gabriel, Tejerizo López, José M. op. cit. p. 70.

<sup>136</sup> Este enfoque tiene una explicación histórica: "como toda la hacienda, el crédito público en los estados primitivos tenía también un carácter exclusivo o predominantemente de derecho privado. *No era el Estado el que contraía deuda, sino el príncipe.*" Eheberg, Carlos T. op. cit., p. 560. Las cursivas son mías.

<sup>137</sup> Queralt, Martín Juan, Lozano Serrano, Carmelo, Casado, Gabriel, Tejerizo López, José M. op. cit. p. 70.

"Sin embargo, como señala Palao, la emisión es un acto unilateral que no constituye obligación para el Estado hasta que se suscriben los títulos." <sup>138</sup>

"La doctrina mayoritaria se inclina por la naturaleza contractual de la Deuda Pública, predominando la tesis del contrato administrativo frente al de Derecho privado." <sup>139</sup>

Veamos ahora las *tesis contractuales*.

### ***El empréstito como contrato de derecho privado.***

Esta concepción considera al empréstito como un acto bilateral, en que se establecen obligaciones recíprocas para ambas partes y cuyo cumplimiento puede ser exigido mediante la intervención de autoridades jurisdiccionales. <sup>140</sup>

Efectivamente, desde el punto de vista contractual, el acreedor puede acudir a los tribunales y demandar al deudor. Sin embargo, creemos que también el tenedor de títulos públicos puede concurrir a los tribunales a exigir el pago del Estado, pero, como hemos visto en el capítulo primero, las reclamaciones de los acreedores por las suspensiones de pago no fueron resueltas a través de los tribunales, sino a menudo por intervenciones militares. <sup>141</sup>

<sup>138</sup> Queralt, Martín Juan, Lozano Serrano, Carmelo, Casado, Gabriel, Tejerizo Lopez, José M, ib. Id.

<sup>139</sup> Queralt, Martín Juan, Lozano Serrano, Carmelo, Casado, Gabriel, Tejerizo Lopez, José M, ib. Id.

<sup>140</sup> Cfr. Giuliani Fonrouge, Carlos M, *Derecho Financiero*, Vol. II, Ediciones De Palma, 1º. Edición, Buenos Aires, 1962, p. 892.

<sup>141</sup> Cfr. Capítulo Primero, Sección 2, apartados 1.6.4. y 1.7.3.

Por otro lado, tampoco es factible suponer que el Estado rehúse cumplir con su obligación, puesto que los costos serían sumamente elevados, al generar desconfianza entre los particulares, nacionales o extranjeros en las futuras emisiones u operaciones de financiamiento.

***El empréstito como contrato administrativo.***

"No existe uniformidad en cuanto al tipo de contrato, ya que para algunos pertenece al derecho privado; para otros, sería de derecho público, como pretende la mayor parte de la doctrina francesa; según ciertos autores correspondería a categorías separadas, tales como un contrato *sui generis* o un contrato reglamentario."<sup>142</sup>

Para Gastón Jézé, tratadista francés, el empréstito es un contrato administrativo por las siguientes razones:

1. Por tratarse de un contrato, y de un contrato relativo al funcionamiento de un servicio público.
2. Por ser voluntad de los contratantes someterse a un régimen jurídico especial de derecho público, ya que la ley aprobatoria de la emisión asegura a los prestamistas ordinarios y existen normas especiales que exceden la órbita del derecho privado.

---

<sup>142</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M, op. cit. p. 892.

Dichas normas especiales, son la inembargabilidad de las rentas, inmunidad fiscal, interés sustraído a las leyes contra la usura, prescripción especial, inscripción en el "Gran Libro", imposibilidad de formular oposición, etc.; de lo cual infiere Jézè que las características del contrato administrativo aparecen, pues, con toda claridad.<sup>143</sup>

### ***Posición de la legislación mexicana.***

El artículo 73, fracción VIII de la Constitución Política establece que "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. Asimismo, aprobar anualmente los montos de endeudamiento que deberán incluirse en la ley de ingresos, que en su caso requiera del Gobierno del Distrito Federal y las entidades de su sector público, conforme a las bases de la ley correspondiente. El Ejecutivo Federal informará anualmente al Congreso de la Unión sobre el ejercicio de dicha deuda a cuyo efecto el Jefe del Distrito Federal le hará llegar el informe que sobre el ejercicio de los recursos correspondientes hubiere realizado. El Jefe del Distrito Federal informará igualmente a la Asamblea de Representantes del Distrito Federal, al rendir la cuenta pública."

---

<sup>143</sup> Cf. Giuliani Fonrouge, Carlos M. *Derecho Financiero*, Vol. II, op. cit., pp. 893-894.

Por su parte, la Ley General de Deuda Pública (LGDP), establece que ésta se compone por las *obligaciones de pasivo*, directas o contingentes, derivadas de financiamientos por parte del Ejecutivo Federal, así como de las dependencias y entidades federales. (Artículo 1º. LGDP)

Asimismo, el artículo 2º de dicho Ordenamiento establece que “se entiende por financiamiento la contratación dentro o fuera del país, de créditos, empréstitos o préstamos derivados de:

- 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.” (Art. 2º. LGDP)

En los artículos anteriores se advierte que tanto la legislación constitucional como la reglamentaria emplean el término “empréstito”, si bien la ley secundaria introduce la expresión “*financiamiento*<sup>144</sup>” y el plural “*financiamientos*”, para referirse a las formas mediante las cuales el Estado obtiene empréstitos que constituyen la deuda pública nacional.

---

<sup>144</sup> Cfr. Capítulo Segundo apartados II.4.1. y II.4.2.



De acuerdo con dichos preceptos, y otros más de la LGDP, podemos afirmar que la legislación mexicana sigue el criterio mayoritario, esto es, considera de naturaleza contractual a la deuda pública.

Pero queda pendiente determinar si se trata de un contrato de derecho privado o bien si la deuda pública asume el carácter de un contrato administrativo.

En el caso particular de los bonos, que es una de las formas de los financiamientos o deuda pública que reconoce el artículo 2º de la LGDP, creemos que si la emisión y colocación de bonos se lleva a cabo en el mercado interno el contrato reviste la característica de un contrato administrativo, regido fundamentalmente por disposiciones de derecho público, como sostiene Jézè.

En cambio, si la colocación de bonos se realiza en los mercados internacionales el contrato de empréstito tendría una naturaleza de derecho privado, y no de contrato administrativo, a pesar de la autorización del Congreso que le da origen, y la intervención del Ejecutivo Federal.

En efecto, en tal supuesto el régimen jurídico al que estaría sujeta la emisión correspondería a las leyes del país, *e inclusive a leyes locales correspondientes a la Bolsa en que se realice la transacción*; por ejemplo, Nueva York.

Por tanto, desde este punto de vista, podemos concluir con Arthur Nussbaum quien afirma que los empréstitos internacionales se rigen por el derecho privado.<sup>145</sup>

---

<sup>145</sup> Citado por Giuliani Fonrouge, op. cit., p. 893.

### III. 1.2. Clasificación.

"La deuda con interés puede clasificarse con arreglo a la clase de valores emitidos, la cual, a su vez, depende grandemente del vencimiento de la obligación. Las categorías importantes son títulos de la deuda a largo y a corto plazo y bonos a corto y a largo plazo."<sup>146</sup>

### III.2. Régimen jurídico de los títulos de la Deuda Pública.

Giuliani considera que la obligación que surge con *"el empréstito se materializa en un instrumento que se denomina título, obligación, bono o letra. Estos documentos igual que las acciones emitidas por entidades privadas, constituyen cosas por ser objetos materiales representativos de valor y como tales pueden ser objeto de los derechos reales de dominio, condominio, usufructo y prenda, y materia de compraventa, permuta, donación y legado."*<sup>147</sup>

Al respecto, la LGDP coincide con dicha afirmación, pues de acuerdo con el artículo 2º, los financiamientos que son objeto de nuestra tesis se originan cuando el Estado lleva a cabo *"la suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a plazo"* (Artículo 2º, fracción I).

En cuanto a los *elementos constitutivos* de la obligación Giuliani señala los siguientes:

---

<sup>146</sup> J. Buchanan. Op. cit. p. 445.

Los *sujetos* de la relación jurídica, es decir, el sujeto pasivo o deudor (Estado) y el sujeto activo o acreedor (portador del título).

El sujeto activo puede ser cualquier persona individual o colectiva; el sujeto pasivo puede ser la Nación, las provincias, las municipalidades o los organismos autárquicos de ellas.<sup>148</sup>

El sujeto activo puede ser extranjero, y no solamente nacional, como se deduce de los artículos 4º, fracción III, 5º, fracciones II, III y IV, de la LGDP.

En efecto, la contratación de deuda pública a través de la emisión de bonos en el exterior se contempla en la fracción II, del artículo 5º, la cual establece que corresponde a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la de "someter a la autorización del Presidente de la República las *emisiones de bonos* del Gobierno Federal que se coloquen dentro y *fuera del país*".

De acuerdo con el artículo 1º de la LGDP, el sujeto activo puede ser el Ejecutivo Federal y sus dependencias; el Distrito Federal: los organismos descentralizados; las empresas de participación estatal mayoritaria; las instituciones que presten el servicio público de banca y crédito, las organizaciones auxiliares nacionales de crédito, las instituciones nacionales de seguros y las de fianzas; y los fideicomisos en los que el fideicomitente sea el Gobierno Federal o alguna de las entidades que menciona dicho artículo en las fracciones II al V.

---

<sup>147</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M. op. cit. p. 904.

<sup>148</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M. ib. id.

El *objeto* consiste en el pago de un interés anual y la restitución del capital entregado.<sup>149</sup> El artículo 5º de la LGDP señala que corresponde a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público "tomar las medidas de carácter administrativo relativas al *pago del principal, liquidación de intereses, comisiones, gastos financieros*, requisitos y formalidades de las actas de emisión de los valores y documentos contractuales respectivos."

En cuanto al *capital*, debe distinguirse entre el capital nominal, que es el consignado en el título emitido, y por el capital efectivo o real, que puede consistir en el precio de emisión, cuando es bajo la par, el precio de cotización, en las sucesivas negociaciones, y el *precio de rescate* cuando éste se realiza con prima; respecto del interés, también puede ser el nominal o real, según la relación existente entre el capital y la tasa de aquél de acuerdo con las fluctuaciones del mercado y las modalidades de emisión o rescate.<sup>150</sup>

### II.2.1. Bases constitucionales.

Empezaremos este apartado con el examen de los artículos de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, aclarando que nos referimos en nuestro caso a la deuda pública que asume el Estado Federal.

---

<sup>149</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M. Ib. id.

<sup>150</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M, *Derecho Financiero*, Ib. id.

*Son aplicables a la deuda pública los siguientes artículos: 31 fracción IV, 71 fracciones I y II, 72 inciso h), 73 fracciones VII, VIII, XXIX, XXX, 74 fracción IV, 89 fracción I, 117 fracción VIII, 126, 133 y 134.*

**Artículo 31.** Son obligaciones de los mexicanos:

**IV. Contribuir para los gastos públicos, así de la Federación, como del Distrito Federal o del Estado y Municipio en que residan de la manera proporcional y equitativa que dispongan las leyes.**

Como hemos visto, la deuda pública reviste un doble aspecto: es un ingreso cuando se obtiene y un gasto cuando debe pagarse. Este artículo expresa ambos puntos de vista, aunque hace énfasis sobre el primer aspecto, que resulta una necesidad de toda comunidad, tratése de la Federación, los Estados o los Municipios.

Sobre esa obligación de sostener los gastos públicos explica Eheberg lo siguiente: "el Estado moderno tiene necesidad de construir caminos, canales, ferrocarriles; tiene que construir y conservar edificios para los tribunales de justicia, para escuelas, para los órganos de la administración, para cuarteles, etc.; tiene que procurarse jueces, funcionarios de la administración, maestros, oficiales del ejército, etc., y retribuirlos: tiene que producir, o adquirir por compra, bienes muebles de todas clases, principalmente los objetos precisos para las necesidades del ejército y la marina, etc."<sup>151</sup>, entre otros servicios públicos que permiten al Estado cumplir sus fines.

---

<sup>151</sup> Eheberg, Carlos T. Von, op. cit. p. 2.

Acerca de los fines, el autor mencionado destaca a los bienes inmateriales. "El fin del Estado es, en primer término, la producción de bienes inmateriales que no pueden expresarse ni valorarse en dinero y que, sin embargo, constituyen la base de toda cultura material y espiritual, tales como la protección jurídica, la garantía de la paz y de la independencia nacional, el fomento de la cultura, etc."<sup>152</sup>

**Artículo 71.** El derecho de iniciar leyes o decretos compete:

- I. Al Presidente de la República;
- II. A los diputados y senadores al Congreso de la Unión.

*De acuerdo con nuestro sistema constitucional, tanto los ingresos como los gastos, deben estar previstos en ley.*

La Constitución establece que el Presidente "hará llegar" a la Cámara de Diputados, como cámara de origen, "la iniciativa de Ley de Ingresos y el proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación a más tardar el día 15 del mes de noviembre o hasta el día 15 de diciembre cuando inicie su encargo en la fecha prevista por el artículo 83." (Art. 74, fracción IV).

En nuestra práctica constitucional, el Ejecutivo es quien de ordinario inicia el proceso de formación de la Ley de Ingresos, en la que especial importancia tiene el capítulo de empréstitos, correspondiendo al Congreso su aprobación.

---

<sup>152</sup> Eheberg, Carlos T. Von, op. cit., p. 3.

Tena Ramírez opina al respecto lo siguiente:

*"...la actividad financiera del Congreso no se agota en dichos dos ordenamientos, pues por una parte los gastos pueden ampliarse con posteridad al Presupuesto por la ley del Congreso (artículo 126) y por la otra el Congreso puede establecer tributos distintos a los consignados en la Ley de Ingresos, en ejercicio de su facultad general de imponer contribuciones (73, fracción VII) y de la específica que tiene conforme al artículo 73, fracción XXIX. (...) las leyes especiales en materia de egresos y de impuestos no escapan a la regla general en materia de iniciativa, es decir, pueden ser iniciadas por cualquiera de las entidades que enumera el artículo 71 porque *respecto de esas leyes no son valederos los inconvenientes ni las razones que se exponen para reservar al Presidente la iniciativa del Presupuesto de Egresos y la Ley de Ingresos.*"<sup>153</sup>*

Como quiera que sea, los ingresos deben estar previstos en ley y, por ende, la deuda pública que se contraerá a través de la emisión de bonos debe constar en la Ley de Ingresos de la Federación, normalmente, o en otra ley, en caso de sobrevenir una necesidad que así lo justifique.

**Artículo 72.** Todo proyecto de ley o decreto, cuya resolución no sea exclusiva de alguna de las Cámaras, se discutirá sucesivamente en ambas, observándose el Reglamento de Debates sobre la forma, intervalos y modo de proceder en las discusiones y votaciones...

**h) La formación de las leyes o decretos puede comenzar indistintamente en cualquiera de las dos Cámaras, con excepción de los proyectos que versaren sobre empréstitos, contribuciones o impuestos, o sobre reclutamiento de tropas, todos los cuales deberán discutirse primero en la Cámara de Diputados.**

<sup>153</sup> Tena Ramírez, Felipe. Derecho Constitucional Mexicano, Editorial Porrúa, 32ª. edición, México, 1998, p. 288.

"Nuestra Constitución desde su texto original de 1917, ha otorgado al Congreso de la Unión todas las facultades y atribuciones relacionadas con la contratación, manejo, pago y aplicación de la deuda pública, particularmente de la deuda externa"<sup>154</sup>, en la inteligencia de que, como lo señala este precepto, las leyes en que se establezcan empréstitos deben iniciarse ante la Cámara de Diputados.

**Artículo 73. El Congreso tiene facultad:**

**VII. Para imponer las contribuciones necesarias a cubrir el presupuesto;**

Tena Ramírez afirma respecto de esta facultad del Congreso que "para hacer frente a los gastos decretados es preciso contar con recursos: la obtención de tales recursos se hace mediante contribuciones impuestas a los habitantes del país, que el Ejecutivo recauda de acuerdo con la ley de ingresos iniciada ante la Cámara de Diputados y expedida anualmente por el Congreso de la Unión."<sup>155</sup>

Flores Zavala, por su parte, comenta que "la elaboración de la Ley de Ingresos y de las demás de carácter tributario, corresponde a las dos Cámaras"<sup>156</sup>, pero que tratándose los "proyectos que versaren sobre empréstitos, contribuciones o impuestos, o sobre reclutamiento de tropas, todos los cuales deberán discutirse primero en la Cámara de Diputados", como lo ordena el artículo 72, inciso, h, y, puntualiza, "*esta discusión debe ser previa a la aprobación del presupuesto de egresos.*"<sup>157</sup>

<sup>154</sup> Arriaga Vizcaino, Adolfo, op. cit. p. 88

<sup>155</sup> Tena Ramírez, Felipe, op. cit. p. 323.

<sup>156</sup> Flores Zavala, Ernesto, op. cit. p. 208.

<sup>157</sup> Flores Zavala, Ernesto ib. id. Las cursivas son mías.



Artículo 73. 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. Asimismo, aprobar anualmente los montos de endeudamiento que deberán incluirse en la ley de ingresos, que en su caso requiera del Gobierno del Distrito Federal y las entidades de su sector público, conforme a las bases de la ley correspondiente. El Ejecutivo Federal informará anualmente al Congreso de la Unión sobre el ejercicio de dicha deuda a cuyo efecto el Jefe del Distrito Federal le hará llegar el informe que sobre el ejercicio de los recursos correspondientes hubiere realizado. El Jefe del Distrito Federal informará igualmente a la Asamblea de Representantes del Distrito Federal, al rendir la cuenta pública;**

Tena Ramírez dice que "... la contratación del empréstito se distribuye entre dos Poderes. El Legislativo da las bases y aprueba el empréstito; entre esos dos extremos, el Ejecutivo lleva a cabo las operaciones mismas de la contratación."<sup>158</sup> Y agrega, en tono crítico:

"Tal es la teoría de la Constitución; la práctica es otra. Los empréstitos que contrae el Ejecutivo comprometiendo el crédito de la Nación, no suelen pasar por el conocimiento del Congreso, en los términos previstos por la mencionada fracción VIII. De este modo, nuestra creciente deuda exterior tiene un vicio constitucional de origen."<sup>159</sup>

<sup>158</sup> Tena Ramírez, Felipe, op. cit., p. 341.

<sup>159</sup> Tena Ramírez, Felipe, ib. id.

Sobre este artículo Arrijo Vizcaíno dice: "en el artículo 73 fracción VIII de la Constitución Federal, reconoce plenamente que los empréstitos representan un ingreso financiero del Estado Mexicano desde el momento en que se prevé que su contratación debe producir un incremento directo en los ingresos públicos, ya que en caso contrario, el Ejecutivo incurrirá en responsabilidad ante el Congreso de la Unión. Exclusivamente se admiten tres casos de excepción justificada: las operaciones de regulación monetaria encaminadas a reestructurar las reservas del Banco Central, por ejemplo, después de una devaluación; la conversión o pago anticipado de la deuda externa; y los empréstitos de emergencia que pudieren decretarse en los períodos de suspensión de garantías individuales."<sup>160</sup>

Asimismo, Arrijo Vizcaíno, siguiendo el razonamiento crítico de Tena Ramírez, señala la manera en que se ha reglamentado la fracción VIII, del artículo 73:

"Este precepto ha sido reglamentado, en forma anual, por la Ley de Ingresos de la Federación, sobre la base de transferir al Presidente de la República y a su Secretario de Hacienda y Crédito Público las facultades que en esta materia la Constitución General de la República, desde su origen ha depositado en el Congreso de la Unión, por ser legítimo depositario de la soberanía nacional, la cual puede verse seriamente afectada por el uso imprudente, indisciplinado y dispendioso del crédito de la Nación."<sup>161</sup>

---

<sup>160</sup> Arrijo Vizcaíno, Adolfo, op. cit. p. 87

<sup>161</sup> Arrijo Vizcaíno, Adolfo, ib. id. p. 87

**Artículo 73.** El Congreso tiene facultad:

**XXIX.** Para establecer contribuciones.

"El medio común de recaudar los fondos necesarios para hacer frente a los gastos de la administración consiste en imponer contribuciones."<sup>162</sup>

**Artículo 73.** El Congreso tiene facultad:

**XXX.** Para expedir todas las leyes que sean necesarias, a objeto de hacer efectivas las facultades anteriores, y todas las otras concedidas por esta Constitución a los Poderes de la Unión.

**Artículo 74.** Son facultades exclusivas de la Cámara de Diputados:

**IV.** Examinar, discutir y aprobar anualmente el Presupuesto de Egresos de la Federación, discutiendo primero las contribuciones que, a su juicio, deben decretarse para cubrirlos, así como revisar la Cuenta Pública del año anterior.

El Ejecutivo Federal hará llegar a la Cámara la iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación a más tardar el día 15 del mes de noviembre o hasta el 15 de diciembre cuando inicie su encargo en la fecha prevista por el artículo 83, debiendo comparecer el Secretario del Despacho correspondiente a dar cuenta de los mismos.

---

<sup>162</sup> Tena Ramirez, Felipe, op. cit. p. 341, Cfr. Capítulo Segundo, apartado II.2.

**No podrá haber otras partidas secretas, fuera de las que se consideren necesarias con ese carácter, en el mismo presupuesto; las que emplearán los secretarios por acuerdo escrito del Presidente de la República.**

**La revisión de la Cuenta Pública tendrá por objeto conocer los resultados de la gestión financiera, comprobar si se ha ajustado a los criterios señalados por el presupuesto y el cumplimiento de los objetivos contenidos en los programas.**

**Si del examen que realice la Contaduría Mayor de Hacienda aparecieran discrepancias entre las cantidades gastadas y las partidas respectivas del presupuesto o no existiera exactitud o justificación en los gastos hechos, se determinarán las responsabilidades de acuerdo con la ley.**

**La Cuenta Pública del año anterior deberá ser presentada a la Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión dentro de los diez primeros días del mes de junio.**

**Sólo se podrá ampliar el plazo de presentación de la iniciativa de Ley de Ingresos y del Proyecto de Presupuesto de Egresos, así como de la Cuenta Pública, cuando medie solicitud del Ejecutivo suficientemente justificada a juicio de la Cámara o de la Comisión Permanente, debiendo comparecer en todo caso el Secretario del Despacho correspondiente a informar de las razones que lo motiven.**

El tema fundamental de la fracción IV del artículo 74 es el presupuesto anual de gastos de la Federación que aprueba en forma exclusiva la Cámara de Diputados (párrafo primero), así como la rendición de cuentas respectiva (párrafos primero, cuarto, quinto y sexto) que debe rendir el Ejecutivo ante dicha Cámara.

Sin embargo, como antes se ha dicho, cualquiera modificación posterior a dicho presupuesto, si se produce por un nuevo gasto no previsto en el mismo, tiene que ser obra de las dos Cámaras.<sup>163</sup>

En consecuencia, en materia de empréstitos dicho presupuesto considera las erogaciones que se cubrirán en el año fiscal en que habrá de regir.

**Artículo 89.** Las facultades y obligaciones del Presidente son las siguientes:

**I. Promulgar y ejecutar las leyes que expida el Congreso de la Unión, proveyendo en la esfera administrativa a su exacta observancia.**

Sobre las bases que acuerde el Congreso *mediante ley*, el Ejecutivo puede llevar cabo la contratación de empréstitos sobre el crédito de la Nación, así como el pago de los mismos, que aquél haya aprobado y reconocido. (Art. 73, VIII).

En otras palabras, en materia de deuda solamente rige para el Ejecutivo el deber de ejecutar la ley que establezca las bases para la contratación de empréstitos.

**Artículo 117.** Los Estados no pueden, en ningún caso:

**VIII. Contraer directa o indirectamente obligaciones o empréstitos con gobiernos de otras naciones, con sociedades o particulares extranjeros, o cuando deben pagarse en moneda extranjera o fuera del territorio nacional.**

---

<sup>163</sup> Cfr. Tena Ramírez, Felipe, op. cit., p. 325.

**Los Estados y los Municipios no podrán contraer obligaciones o empréstitos sino cuando se destinen a inversiones públicas productivas, inclusive los que contraigan organismos descentralizados y empresas públicas, conforme a las bases que establezcan las legislaturas en una ley y por los conceptos y hasta por los montos que las mismas fijen anualmente en los respectivos presupuestos. Los Ejecutivos informarán de su ejercicio al rendir la cuenta pública.**

La prohibición que se establece a los Estados en materia de deuda externa se justifica históricamente, por las nefastas experiencias de México durante el siglo XIX.

Además, esa prohibición evita una fragmentación territorial de nuestro país, pues si se permitiera a las Entidades de la Federación la contratación de empréstitos con gobiernos de otras naciones, como, por ejemplo, Estados Unidos no faltaría que a este país le saliera su afán expansionista, so pretexto de exigir el pago de una deuda.

En cambio, en materia de deuda interna, los Estados y los Municipios pueden asumirla cuando los recursos "se destinen a inversiones públicas productivas, inclusive los que contraigan organismos descentralizados y empresas públicas", de dichos Estados y Municipios.

**Artículo 126.** No podrá hacerse pago alguno que no esté comprendido en el presupuesto o determinado por ley posterior.

*"El presupuesto de gastos que habrá de regir durante todo un año es obra exclusiva de una Cámara, cualquiera modificación posterior a dicho presupuesto, si se produce por un nuevo gasto no previsto en el mismo, tiene que ser obra de las dos Cámaras."* <sup>164</sup>

**Artículo 133.** Esta Constitución, las leyes del Congreso de la Unión que emanen de ella y todos los tratados que estén de acuerdo con la misma, celebrados y que se celebren por el Presidente de la República, con aprobación del Senado, serán la Ley Suprema de toda la Unión. Los jueces de cada Estado se arreglarán a dicha Constitución, leyes y tratados, a pesar de las disposiciones en contrario que pueda haber en las Constituciones o leyes de los Estados.

En materia de deuda pública, para cumplir con este precepto, la ley que apruebe el Congreso para crear, aprobar, reconocer o mandar pagar deuda pública, debe cumplir con los requisitos del artículo 73, fracción VIII.

En otras palabras, el empréstito debe destinarse a la "ejecución de obras que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos", salvo los propios casos de excepción establecidos taxativamente por dicho precepto, y que son los empréstitos "que se realicen con propósitos de regulación monetaria, las operaciones de conversión y los que se contraten durante una emergencia declarada por el Presidente de la República en los términos del artículo 29."

---

<sup>164</sup> Tena Ramírez, Felipe, op. cit. p. 325. Las cursivas son mías.

Así, por ejemplo, la deuda del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), antes Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), no puede ser reconocida como deuda pública, habida cuenta que no reúne los requisitos de "obra pública" que produzca "un incremento en los ingresos públicos", ni tampoco encuadra en los casos de excepción previstos en el citado artículo 73, fracción VIII.

En consecuencia, si un empréstito no reúne los requisitos del artículo 73, fracción VIII, viola dicho precepto y, por ende, el artículo 133.

**Artículo 134.** Los recursos económicos de que dispongan el Gobierno Federal y el Gobierno del Distrito Federal, (...) se administrarán con *eficiencia, eficacia y honradez* para satisfacer los objetivos a los que estén destinados.

Provengan los recursos económicos de fuentes ordinarias o de empréstitos es indudable que los mismos deben ser administrados con *eficiencia, eficacia y honradez*. Este deber es necesario que se observe con mayor rigor, por constituir el empréstito un ingreso extraordinario y porque como tal suele ser muy costoso.



### III.2.2. Leyes y reglamentos.

En este apartado comentaremos artículos de diversos ordenamientos legales y reglamentarios relacionados con la emisión de bonos.

#### Ley de Ingresos de la Federación.

En la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2003, el artículo 1º estableció como monto total a recaudar la cantidad de 1,524,845.7 (MILLONES DE PESOS).

En cuanto a los financiamientos, dicha Ley previno las cantidades que se muestran en el siguiente cuadro:

<b>C. INGRESOS DERIVADOS DE FINANCIAMIENTOS</b>	<b>51,288.8</b>
<b>IX. INGRESOS DERIVADOS DE FINANCIAMIENTOS:</b>	<b>51,288.8</b>
1. Endeudamiento Neto Gobierno Federal:	82,156.4
A. Interno.	82,156.4
B. Externo.	0.0
2. Otros financiamientos:	18,421.3
A. Diferimiento de pagos.	18,421.3
B. Otros	0.0
Superávit de organismos y empresas de control presupuestario directo (se resta)	49,288.9
<b>TOTAL:</b>	<b>1,524,845.7</b>

En el artículo 2º, apartado A, de la Ley de Ingresos para 2003 se autorizó al Ejecutivo Federal "para contratar, ejercer y autorizar créditos, empréstitos y otras formas del ejercicio del crédito público, *incluso emisión de valores*" por un monto de "endeudamiento neto interno hasta por 99 mil millones de pesos. *Este monto considera el financiamiento del Gobierno Federal contemplado en el artículo 1o. de esta Ley por un monto de 82,156.4 millones de pesos, así como recursos para cubrir la diferencia entre el valor de colocación y el valor nominal de la deuda pública, y margen solicitado por un monto conjunto de 16,843.6 millones de pesos. Asimismo, podrá contratar endeudamiento interno adicional al autorizado, siempre que los recursos obtenidos se destinen íntegramente a la disminución de la deuda pública externa.*"<sup>165</sup>

### **Presupuesto de Egresos de la Federación.**

El gasto neto total previsto en el Presupuesto para el 2003, importa la cantidad de \$1,524,845,700,000.00, y corresponde al total de los ingresos aprobados en la Ley de Ingresos de la Federación. (Artículo 3).

Las erogaciones por deuda las establece el artículo 6, que a continuación transcribimos:

**"Artículo 6.** La suma de recursos destinados a cubrir el costo financiero de la deuda pública del Gobierno Federal; aquél correspondiente a la deuda de las entidades incluidas en el Anexo 1.D. de este Decreto; las erogaciones derivadas de operaciones y programas de saneamiento financiero; así como aquéllas para programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca, se distribuye conforme a lo establecido en el Anexo 5 de este Decreto.

<sup>165</sup> Cfr. Capítulo Segundo, apartado II.3.1.

Las cifras expresadas en el Anexo 1.C. de este Decreto para el Ramo General 24 Deuda Pública, reflejan el monto neto por concepto de intereses que se generan por las disponibilidades del Gobierno Federal. La Secretaría informará por separado el monto de intereses obtenidos y erogados, en términos brutos y compensados, conforme a lo dispuesto en el artículo 64, fracción I, de este Decreto."

#### ANEXO 1. GASTO NETO TOTAL

<b>C: RAMOS GENERALES</b>	<b>\$785,385,196,595</b>
<b>Gasto Programable</b>	
19 Aportaciones a Seguridad Social	\$114,365,390,700
23 Provisiones Salariales y Económicas	\$3,297,177,387
25 Provisiones y Aportaciones para los Sistemas de Educación Básica, Normal, Tecnológica y de Adultos	\$23,915,742,205
33 Aportaciones Federales para Entidades Federativas y Municipios	\$234,618,811,609
39 Programa de Apoyos para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas	\$17,000,000,000
<b>Gasto No Programable</b>	
24 Deuda Pública	\$128,235,408,794
28 Participaciones a Entidades Federativas y Municipios	\$226,676,800,000
29 Erogaciones para las Operaciones y Programas de Saneamiento Financiero	\$0
30 Adeudos de ejercicios Fiscales Anteriores	\$7,037,200,000
34 Erogaciones para los Programas de Apoyo a Ahorradores y Deudores de la Banca	\$30,238,665,900

## ANEXO 5. COSTO FINANCIERO DE LA DEUDA Y OTRAS EROGACIONES

Costo financiero de la deuda del Gobierno Federal incluido en el Ramo General 24 Deuda Pública	\$128,235,408,794
Costo financiero de la deuda de las entidades incluidas en el Anexo 1.D. de este Decreto	\$26,408,439,907
Erogaciones incluidas en el Ramo General 29 Erogaciones para las Operaciones y Programas de Saneamiento Financiero	\$0
Erogaciones incluidas en el Ramo General 34 Erogaciones para los Programas de Apoyo a Ahorradores y Deudores de la Banca	\$30,238,665,900
Obligaciones incurridas a través de los programas de apoyo a deudores	\$6,452,165,900
Obligaciones surgidas de los programas de apoyo a ahorradores	\$23,786,500,000
<b>Total</b>	<b>\$184,882,514,601</b>

**Ley del Banco de México.**

*Son aplicables a la emisión de bonos los siguientes artículos: 7º, 8º, 10 y 17.*

**Artículo 7º.** El Banco de México podrá llevar a cabo los actos siguientes:

**I. Operar con valores.**

**VI. Emitir bonos de regulación monetaria.**

**Artículo 8º.** Las operaciones a que se refiere el artículo 7o. deberán contratarse en términos que guarden congruencia con las condiciones de mercado al tiempo de su celebración, exceptuando aquéllas que por su naturaleza no tengan cotización en el mercado.

Las disposiciones que se citan a continuación, pueden resumirse a dos ideas. La primera consiste en que el Banco de México es agente exclusivo "del Gobierno Federal para la emisión, colocación, compra y venta, de valores representativos de la deuda interna del citado Gobierno y, en general, para el servicio de dicha deuda" (Artículo 10).

La segunda se refiere que el Banco Central puede regular la cantidad de dinero que circule en la economía mexicana emitiendo valores (Artículo 17).

**Artículo 10.** La función de agente del Gobierno Federal para la emisión, colocación, compra y venta, de valores representativos de la deuda interna del citado Gobierno y, en general, para el servicio de dicha deuda, será privativa del Banco Central.

**Artículo 17.** Los bonos de regulación monetaria que emita el Banco de México, serán títulos de crédito nominativos o al portador y tendrán las demás características que el Banco fije, debiendo mantenerse depositados en administración en el propio Banco, cuando éste así lo determine.

**Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.**

Se citan las atribuciones en materia de deuda de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

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

**V.- Manejar la deuda pública de la Federación y del Departamento del Distrito Federal.**

**VI.- Realizar o autorizar todas las operaciones en que se haga uso del crédito público.**

Estas atribuciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito se desarrollan de conformidad con la Ley General de Deuda Pública y la Ley General de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público, principalmente.

**Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público Federal.**

Artículo 12.- En caso de duda en la interpretación de esta ley se estará a lo que resuelva para efectos administrativos la Secretaría de Programación y Presupuesto.

En el ámbito administrativo es usual que las leyes especiales establezcan un precepto similar al artículo 12, dependiendo la interpretación de la Secretaría a la cual le corresponda la aplicación de la Ley.

Artículo 25.- (...) *En tratándose de ingresos extraordinarios derivados de empréstitos, el gasto deberá ajustarse a lo dispuesto por el decreto del Presupuesto de Egresos de la Federación. De los movimientos que se efectúen en los términos de este artículo, el Ejecutivo informará a la Cámara de Diputados del Congreso de la Unión al rendir la Cuenta de la Hacienda Pública Federal.*

En otras palabras lo que dispone este artículo es que las erogaciones por el servicio de la deuda -pagos a capital, intereses y otros cargos de la referida deuda- *deben rebasar el monto de gasto autorizado*, es decir "deberá ajustarse" a lo dispuesto por el Presupuesto.

### **Ley General de Deuda Pública.**

"En la Ley General de Deuda Pública se establecen normas para la obtención de los financiamientos que constituirán la Deuda Pública y la competencia que en la materia corresponde a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público."<sup>166</sup>

**Artículo 1.** Para los fines de esta ley, la deuda pública está constituida por las obligaciones de pasivo, directas o contingentes derivadas de financiamientos y a cargo de las siguientes entidades:

- 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 que presten el servicio público de banca y crédito, las organizaciones auxiliares nacionales de crédito, las instituciones nacionales de seguros y las de fianzas, y
- VI. Los fideicomisos en los que el fideicomitente sea el Gobierno Federal o alguna de las entidades mencionadas en las fracciones II al V.

Este precepto es muy importante al señalar a los sujetos pasivos de la contratación de empréstitos.

---

<sup>166</sup> Fraga. Gabino, op. cit. p. 327.



**Artículo 2.** Para los efectos de esta ley se entiende por financiamiento la contratación dentro o fuera del país, de créditos, empréstitos o préstamos derivados de:

- 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 artículo establece lo que debe entenderse por financiamientos.<sup>167</sup>

**Artículo 3.** La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, es la dependencia del Ejecutivo Federal encargada de la aplicación de la presente ley, así como de interpretarla administrativamente y expedir las disposiciones necesarias para su debido cumplimiento.

Los titulares de las entidades públicas serán responsables del estricto cumplimiento de las disposiciones de esta ley, de su reglamento y de las directrices de contratación señaladas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Las infracciones a la presente ley y a los ordenamientos citados se sancionarán en los términos que legalmente correspondan y de conformidad al régimen de responsabilidades de los servidores públicos federales.

Como autoridad en materia de deuda pública, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público goza de atribuciones para sujetar la contratación de deuda que realicen la entidades a las directrices que fije aquélla.

---

<sup>167</sup> Cfr. Capítulo Segundo, apartado II.4.2.

**Artículo 4.** Corresponde al Ejecutivo Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público:

- I. Emitir valores y contratar empréstitos para fines de inversión pública productiva, para canje o refinanciamiento de obligaciones del Erario Federal o con propósitos de regulación monetaria.

Las monedas, el plazo de las amortizaciones la tasa de los intereses de la emisión de valores o de la concertación de empréstitos, así como las demás condiciones, serán determinadas por la propia Secretaría de acuerdo con la situación que prevalezca en los mercados de dinero y capital.

- II. Elaborar el programa financiero del sector público con base en el cual se manejará la deuda pública, incluyendo la previsión de divisas requeridas para el manejo de la deuda externa.
- III. Autorizar a las entidades paraestatales para gestionar y contratar financiamientos externos, fijando los requisitos que deberán observar en cada eventualidad.
- IV. Cuidar que los recursos procedentes de financiamientos constitutivos de la deuda pública se destinen a la realización de proyectos, actividades y empresas que apoyen los planes de desarrollo económico y social; que generen ingresos para su pago o que se utilicen para el mejoramiento de la estructura del endeudamiento público.
- V. Contratar y manejar la deuda pública del Gobierno Federal y otorgar la garantía del mismo para la realización de operaciones crediticias que se celebren con organismos internacionales de los cuales México sea miembro o con las entidades públicas o privadas nacionales o de países extranjeros, siempre que los créditos estén destinados a la realización de proyectos de inversión o actividades productivas que estén acordes con las políticas de desarrollo económico y social aprobadas por el Ejecutivo y que generen los recursos suficientes para el pago del crédito y tengan las garantías adecuadas.
- VI. Vigilar la capacidad de pago de las entidades que contraten financiamientos sea suficiente para cubrir puntualmente los compromisos que contraigan. Para tal efecto deberá supervisar en forma permanente el desarrollo de los programas de financiamiento aprobados, así como la adecuada estructura financiera de las entidades acreditadas.

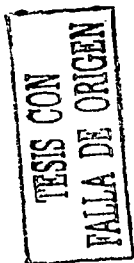
TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

- VII. Vigilar que se hagan oportunamente los pagos de capital e intereses de los créditos contratados por las entidades.

Se establecen las atribuciones del Presidente en materia de deuda que se realizan a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Artículo 5. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público tendrá además las siguientes facultades:

- I. Contratar directamente los financiamientos a cargo del Gobierno Federal en los términos de esta ley.
- II. Someter a la autorización del Presidente de la República las emisiones de bonos del Gobierno Federal que se coloquen dentro y fuera del país, las cuales podrán constar de una o varias series que se pondrán en circulación en la oportunidad en que el Ejecutivo Federal lo autorice, a través de la Secretaría. Estas emisiones constituirán obligaciones generales directas e incondicionales de los Estados Unidos Mexicanos, de acuerdo con los términos fijados en las actas de emisión o en los documentos contractuales respectivos. Sus demás características serán señaladas por la misma Secretaría al suscribir las actas de emisión o los documentos contractuales mencionados.  
Los títulos que documenten las emisiones que se coloquen en el extranjero, adquiridos por extranjeros no residentes en el país, no causarán impuesto alguno. La Secretaría de Hacienda podrá extender este tratamiento a los agentes financieros del Gobierno Federal, cuando éstos realicen emisiones por cuenta del propio gobierno.
- III. Tomar las medidas de carácter administrativo relativas al pago del principal, liquidación de intereses, comisiones, gastos financieros, requisitos y formalidades de las actas de emisión de los valores y documentos contractuales respectivos que se deriven de los empréstitos concentrados, así como la reposición de los valores que documenten obligaciones en moneda nacional y extranjera y para su cotización en las bolsas de valores extranjeras y nacionales. Podrá también convenir con los acreditantes en la constitución de fondos de amortización para el pago de los valores que se rediman.



- IV. Autorizar a las entidades paraestatales para la contratación de financiamientos externos.
- V. Llevar el registro de la deuda del sector público federal.

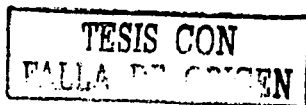
El artículo 5º establece otras atribuciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en la materia.

**Artículo 8.** Los financiamientos que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público contrate o autorice deberán estar comprendidos en el programa financiero elaborado en los términos del capítulo III de esta ley y en el programa general de deuda.

El programa financiero corresponde a los montos de endeudamiento neto necesario, tanto interno como externo, para el financiamiento del presupuesto federal del ejercicio fiscal correspondiente, que se someterá a la aprobación del Congreso (Art. 10 LGDP).

El programa general de deuda se reglamenta en los artículos 19 al 22, que constituyen el capítulo V, de la LGDP.

En el programa general de deuda se contienen los financiamientos que obtienen los organismos descentralizados; las empresas de participación estatal mayoritaria; las instituciones que presten el servicio público de banca y crédito, las organizaciones auxiliares nacionales de crédito, las instituciones nacionales de seguros y las de fianzas; y los fideicomisos en los que el fideicomitente sea el Gobierno Federal o alguna de las entidades mencionadas en las fracciones II al V del artículo 1º de la LGDP (Art. 19).



Dichos financiamientos sólo requieren de "autorización previa y expresa de la Secretaría" cuando son financiamientos externos (Artículo 19, primer párrafo). Cuando son financiamientos internos "basta con la aprobación de sus órganos de gobierno" (Artículo 17, segundo párrafo).

**Artículo 9.** El Congreso de la Unión autorizará los montos del endeudamiento directo neto interno y externo que sea necesario para el financiamiento del Gobierno Federal y de las entidades del sector público federal incluidas en la Ley de Ingresos y en el Presupuesto de Egresos de la Federación, así como del Departamento del Distrito Federal. El Ejecutivo Federal informará al Congreso de la Unión del estado de la deuda, al rendir la cuenta pública anual y al remitir el proyecto de Ingresos, asimismo informará trimestralmente de los movimientos de la misma, dentro de los cuarenta y cinco días siguientes al vencimiento del trimestre respectivo. No se computarán dentro de dichos montos los movimientos referentes a propósitos de regulación monetaria.

El tema fundamental de este artículo es la reglamentación de los informes trimestrales del estado de la deuda que rendirá el Ejecutivo Federal al Congreso de la Unión, excluyéndose los montos relativos a los financiamientos "referentes a propósitos de regulación monetaria."

Por otra parte, los financiamientos referentes a propósitos de regulación monetaria los celebra el Banco de México, en forma independiente, debido a su carácter autónomo que le confiere el artículo 28, párrafos sexto y séptimo, de la Constitución y en ejercicio de sus atribuciones para "procurar la estabilidad del poder adquisitivo" de nuestra moneda nacional. (Art. 2º de la Ley del Banco de México).

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

**Artículo 10.-** El Ejecutivo Federal, al someter al Congreso de la Unión las iniciativas correspondientes a la Ley de Ingresos y al Presupuesto de Egresos de la Federación, deberá proponer los montos del endeudamiento neto necesario, tanto interno como externo, para el financiamiento del presupuesto federal del ejercicio fiscal correspondiente, proporcionando los elementos de juicio suficientes para fundamentar su propuesta. El Congreso de la Unión al aprobar la Ley de Ingresos, podrá autorizar al Ejecutivo Federal a ejercer o autorizar montos adicionales de financiamiento cuando, a juicio del propio Ejecutivo, se presenten circunstancias económicas extraordinarias que así lo exijan.

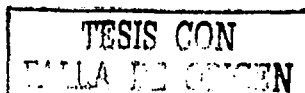
Cuando el Ejecutivo Federal haga uso de esta autorización informará de inmediato al Congreso.

El Ejecutivo Federal hará las proposiciones que correspondan en las iniciativas de Ley de Ingresos y del Presupuesto de Egresos del Departamento del Distrito Federal quedando sujetos los financiamientos relativos a las disposiciones de esta ley, en lo conducente.

Este precepto instrumenta las disposiciones constitucionales relativas a los ingresos y egresos públicos de la Federación y del Distrito Federal, en materia de financiamientos.

**Artículo 11.** Para determinar las necesidades financieras a que se refiere el artículo anterior, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público deberá conocer por conducto de las Secretarías de Estado o Departamentos Administrativos encargados de la coordinación del sector que corresponda, los proyectos y programas de actividades debidamente aprobados por la Secretaría de Programación y Presupuesto que requieran de financiamientos para su realización.

Para efectuar la programación de la deuda pública, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público debe conocer de manera anticipada de los proyectos y programas de actividades de las Dependencias, así como de sus necesidades financieras.

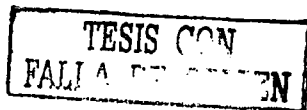


**Artículo 12.** Los montos de endeudamiento aprobados por el Congreso de la Unión, serán la base para la contratación de los créditos necesarios para el financiamiento de los presupuestos federales y del Distrito Federal. El endeudamiento neto de las entidades incluidas en dichos presupuestos invariablemente estará correspondido con la calendarización y demás previsiones acordadas periódicamente con las dependencias competentes en materia de gasto y financiamiento.

Este artículo establece el principio de que los montos de endeudamiento aprobados por el Congreso de la Unión deben respetarse cuando se obtengan financiamientos por parte de las Dependencias y el Distrito Federal.

**Artículo 16.** El monto de las partidas que las entidades deban destinar anualmente para satisfacer compromisos derivados de la contratación de financiamientos, será revisado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a fin de que se incluyan en el Presupuesto de Egresos de la Federación.

Los pagos que anualmente deban hacer las Entidades por concepto de financiamientos deben ser conocidos y revisados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para su inclusión en el Presupuesto de Egresos.



**Artículo 17.** El Ejecutivo Federal y sus dependencias sólo podrán contratar financiamientos a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Las Entidades mencionadas en las fracciones III a VI del artículo 1o. de esta Ley, sólo podrán contratar financiamientos externos con la autorización previa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En cuanto a los financiamientos internos bastará con la aprobación de sus órganos de gobierno, procediéndose en los términos del artículo 6o. de este ordenamiento.

Este artículo establece el principio de que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público *interviene en todos los financiamientos* que obtengan las Dependencias y Entidades del Ejecutivo Federal.

### **Ley del Impuesto Sobre la Renta.**

**Artículo 196.** Se exceptúan del pago del impuesto sobre la renta a los intereses que se mencionan a continuación:

I. Los que se deriven de créditos concedidos al Gobierno Federal o al Banco de México y los provenientes de bonos por ellos emitidos, adquiridos y pagados en el extranjero.

En efecto, la exención beneficia a las personas que obtengan ingresos de la enajenación de valores a cargo del Gobierno Federal que se realice por la liquidación en especie de operaciones financieras derivadas de deuda referidas a esos valores. La exención comprende únicamente a los intereses, siempre que estos correspondan al valor de mercado.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



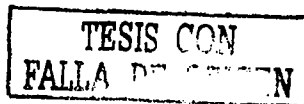
**Ley del Mercado de Valores.**

Esta ley tiene una importancia fundamental en materia de valores, pues regula al mercado, a las emisiones de bonos y otros valores en general, así como a las casas de bolsa, instituciones para el depósito de valores, autoridades, etc. Sin embargo, solamente comentaremos los artículos que se refieren al tema de tesis. En el capítulo siguiente, sin embargo, abordamos otros preceptos de la Ley relacionados indirectamente con la emisión de valores de deuda pública.

**Artículo 11.** Sólo podrán ser materia de oferta pública los documentos inscritos en la Sección de Valores. La oferta de suscripción o venta en el extranjero, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, estará sujeta a la inscripción de los valores respectivos en la Sección Especial.

La inscripción en la Sección Especial no será exigible a los valores emitidos por instituciones de crédito, representativos de un pasivo a su cargo, cuando su colocación no implique oferta pública en el extranjero.

La Comisión Nacional de Valores tendrá la facultad de expedir disposiciones de carácter general relativas a la suscripción o venta de valores mexicanos en el extranjero, atendiendo a que al realizarse simultáneamente en territorio nacional, se procure asegurar el orden y transparencia de las operaciones e igualdad de oportunidades para todos los inversionistas, así como que al tomarse en cuenta las regulaciones, usos y prácticas internacionales en la materia, sean compatibles con las disposiciones legales del país.



Este artículo se refiere a la obligatoriedad de la inscripción de valores en el Registro que lleva la Comisión Nacional de Valores, bien sea en la Sección de Valores o en la Sección Especial, cuando se trate de valores que se coloquen en el mercado nacional o internacional, respectivamente.

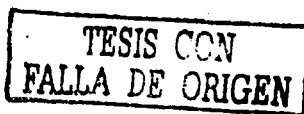
**Artículo 15.** Los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, por las organizaciones auxiliares de crédito y por las sociedades de inversión, se inscribirán en la Sección de Valores, para lo cual bastará la comunicación correspondiente a la Comisión Nacional de Valores.

Cuando se trate de acciones o de certificados de aportación patrimonial de instituciones de crédito así como de acciones de instituciones de seguros, de fianzas y de organizaciones auxiliares de crédito, deberá cumplirse con lo señalado en las tracciones I, III, VI, VII y VIII del artículo 14 de este ordenamiento.

Asimismo, se inscribirá en la Sección de Valores y podrá ser ofrecido al público, sin que para ello sea necesario el cumplimiento de ninguno de los requisitos exigibles en esta ley, cualquier otro título suscrito o emitido por una institución de crédito, representativo de un pasivo a cargo de ésta, y susceptible, a juicio del Banco de México, de alcanzar amplia circulación.

**Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.**

Las disposiciones del reglamento se refieren a las atribuciones de diversos servidores públicos que participan en las emisiones de bonos de deuda pública.



**Artículo 4.** La representación, trámite y resolución de los asuntos competencia de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, corresponde originalmente al Secretario.

Para la mejor organización del trabajo, el Secretario podrá, sin perjuicio de su ejercicio directo, delegar sus atribuciones en servidores públicos subalternos, mediante acuerdos que deberán ser publicados en el **Diario Oficial de la Federación**.

Este precepto establece la base jurídica para que el Secretario de Hacienda y Crédito Público expida acuerdos delegatorios de atribuciones.

**Artículo 6.** El Secretario tendrá las siguientes facultades no delegables:

**XIX.** Contratar, en representación del Ejecutivo Federal, créditos internos y externos a cargo del Gobierno Federal, pudiendo nombrar representantes para que intervengan en la negociación de los mismos y en la suscripción de los documentos relativos.

**XXX.** Autorizar por escrito a servidores públicos subalternos para que realicen actos y suscriban documentos específicos, siempre y cuando no formen parte del ejercicio de sus facultades indelegables. Dichas autorizaciones deberán ser registradas ante la Procuraduría Fiscal de la Federación. (cfr. artículo 10 fracción XIII)

Al contrario del artículo 4 del reglamento, este precepto señala que las atribuciones del Secretario para contratar créditos internos y externos a cargo del Gobierno Federal forman parte de facultades que no son delegables.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

**Artículo 10. Compete al Procurador Fiscal de la Federación:**

XIII. Registrar las autorizaciones a que se refiere el artículo 6o., fracción XXX de este Reglamento.

LVI. Emitir opinión jurídica en relación con los instrumentos jurídicos relativos al crédito público y coadyuvar, en su caso, con las unidades administrativas competentes de la Secretaría en la elaboración de los documentos respectivos.

Dentro del ámbito de competencia del Procurador Fiscal de la Federación se encuentra el registrar las autorizaciones de los funcionarios a que hace referencia el artículo 6 fracción XXX, y el emitir opiniones jurídicas respecto de los instrumentos jurídicos que se suscriban relativos al crédito público.

**Artículo 11. Compete al Tesorero de la Federación:**

XVI. Participar en la emisión, colocación y, en su caso, en la cancelación y destrucción de los títulos de deuda pública.

XVII. Suscribir conjuntamente con el titular de la Secretaría o con el servidor público a quien éste autorice para ello, toda clase de títulos de crédito que obliguen al Gobierno Federal y realizar todos los actos legales y materiales relacionados con ellos.

La revisión de los títulos de crédito a emitir es una facultad del Tesorero de la Federación; así como la suscripción de manera conjunta con el Director General de Crédito Público.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

**Artículo 17. Compete a la Dirección General de Crédito Público:**

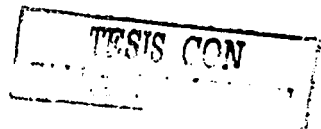
**VIII. Manejar la deuda pública del Gobierno Federal y del Distrito Federal.**

**X. Ejercer, previo acuerdo superior, las facultades de la Secretaría en materia de negociación y contratación del crédito público, así como las referentes a la autorización y registro del endeudamiento de las entidades de la administración pública paraestatal, incluidas las instituciones de banca de desarrollo.**

**XXV. Autorizar a los representantes financieros de México en el extranjero, para oír y recibir notificaciones provenientes de autoridades financieras extranjeras en relación a la contratación de crédito público externo.**

**XXVI. Resolver los asuntos que las disposiciones legales que rigen la materia de deuda pública atribuyan a la Secretaría, siempre y cuando no formen parte de las facultades indelegables del Secretario.**

La Dirección General de Crédito Público es el área fundamental en el proceso de endeudamiento, ya que se encarga de llevar a cabo las negociaciones y contratación de deuda pública del Gobierno Federal y del Distrito Federal, otorgar las autorizaciones a representantes financieros de México en el extranjero y resolver asuntos en materia de deuda pública, siempre que no sean facultad indelegable del Secretario de Hacienda y Crédito Público.



**Artículo 24. Compete a la Dirección General Adjunta de Procedimientos Legales de Crédito:**

**VI. Resolver en coordinación con la Dirección de Deuda Pública y previo acuerdo superior, los asuntos relacionados con la aplicación de la legislación sobre deuda pública que competan a la Secretaría.**

**VIII. Certificar documentos legales expedidos por la Secretaría, relativos a la negociación y contratación de crédito público.**

En este precepto se establece la facultad de verificar con la Dirección de Crédito Público que el marco legal que se aplique sea el correcto; así como la certificación de los documentos legales relativos al proceso de endeudamiento público.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

## CAPITULO IV. EL PROCEDIMIENTO DE EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA.

SUMARIO. IV.1. Determinación de la necesidad de recursos. IV.1.1. Necesidades de recursos ajustadas a lo dispuesto por la Constitución. IV.1.2. Casos de excepción de la deuda necesaria. IV.2. Autorización del Congreso. IV.2.1. La autorización para contraer empréstitos públicos es una materia reservada a la ley. IV.2.2. El Poder Ejecutivo Federal carece de facultades para contraer empréstitos públicos sin autorización del Congreso. IV.2.3. La autorización del Congreso es indelegable. IV.2.4. Naturaleza de la ley del Congreso en materia de empréstitos públicos: se trata de una ley en sentido orgánico o formal. IV.2.5. La autorización del Congreso en materia de empréstitos no se identifica con la Ley de Ingresos de la Federación. IV.3. Actividades del Ejecutivo Federal. IV.3.1. El Ejecutivo propone los montos de endeudamiento. IV.3.2. El Ejecutivo debe sujetarse a las bases aprobadas por el Congreso. IV.3.3. El Ejecutivo debe obtener las mejores condiciones de los empréstitos que se contraten sobre el crédito de la Nación. IV.3.4. El Ejecutivo debe hacer una administración eficiente, eficaz y honrada de los recursos. IV.3.5. El Ejecutivo debe informar anualmente sobre el ejercicio de dicha deuda. IV.4. Actividades del Secretario de Hacienda y Crédito Público. IV.4.1. Emitir valores y contratar empréstitos. IV.4.2. Elaborar el Programa financiero del sector público. IV.4.3. Someter a la autorización del Presidente de la República las emisiones de bonos del Gobierno Federal. IV.4.3.1. Programa de pagarés a mediano plazo (MTN). IV.4.3.1.1. Documentación básica. IV.4.3.1.2. Documentación de la emisión. IV.4.3.2. Emisiones globales que se efectúan fuera del MTN. IV.4.3.2.1. Documentación fundamental. IV.4.3.2.2. Documentación complementaria. IV.4.4. Otorgar la garantía del Gobierno Federal. IV.4.5. Atender el servicio de la deuda derivada de los bonos de deuda pública. IV.4.6. Llevar el registro de la deuda del sector público federal. IV.5. Aspectos generales de la emisión de bonos. IV.5.1. Formas de negociación de los empréstitos. IV.5.1.1. Colocación por banqueros. IV.5.1.2. Colocación por suscripción pública. IV.5.1.3. Venta en bolsas. IV.5.2. Libre de riesgos. IV.5.3. Papel de la banca privada internacional. IV.5.3.1. Bancos emisores, suscriptores y agentes. IV.5.3.2. Criterios de selección de los bancos. IV.5.4. Las condiciones de emisión en los mercados internacionales. IV.5.4.1. Tasa de interés: parte variable y margen. IV.5.4.2. Las monedas utilizadas. IV.5.4.3. No existe supervisión gubernamental. IV.5.4.4. Los bonos <<extranjeros>> (off-shore) contra los bonos internacionales. IV.5.4.5. Los compradores. IV.5.4.6. El mercado internacional no ofrece ventaja de costes. IV.5.4.7. Liquidez: mercado secundario. IV.5.5. Derechos del

prestamista y garantías de la Deuda. IV.5.6. Extinción del empréstito. IV.5.6.1. Amortización obligatoria y amortización facultativa. IV.5.6.2. Conversión de la deuda. IV.5.6.2.1. Clases de conversión. IV.5.6.3. Consolidación de la deuda. IV.5.6.4. Prescripción. IV.5.6.5. Repudio. IV.5.7. Incumplimiento de las obligaciones.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



## EL PROCEDIMIENTO DE EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA.

El procedimiento a que nos referimos en este capítulo se refiere a los *bonos que emite el Gobierno Federal, en los mercados internacionales*, de conformidad con el capítulo IV de la Ley General de Deuda Pública. Es decir, se trata de emisiones de bonos de deuda pública externa.

Por este motivo, no tratamos las emisiones de bonos que realizan las entidades mencionadas en las fracciones III a VI del artículo 1º de la LGDP, ni a las emisiones de Certificados de la Federación (CETES).<sup>168</sup> Asimismo, tampoco son objeto de nuestro estudio los bonos del IPAB.

En otras palabras, el procedimiento que desarrollamos en nuestra tesis corresponde a un caso de excepción de los previstos por el artículo 73, fracción VIII, de la Constitución, pues se refiere a las operaciones de conversión o "pago anticipado de la deuda externa"<sup>169</sup> que lleva a cabo el Gobierno Federal.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>168</sup> "En países con un mercado de dinero moderno, incluyendo México, la *Tesorería* –dependencia equivalente a la *Secretaría de Hacienda y Crédito Público*– emite regularmente papel a corto plazo con distintos periodos de vencimiento y los subasta en el *mercado primario*. El banco central, quien actúa como agente financiero de la Tesorería, permite a los corredores autorizados –por lo general casas de bolsa, bancos y operadores de títulos especializados en papel gubernamental– pujar por el papel teniendo como margen de decisión el *descuento* sobre el principal; esto es, los intermediarios ofrecen pagar un monto menor al valor nominal del instrumento, reflejando la diferencia en la tasa de interés." Mansell Carstens, Catherine, *Las nuevas finanzas en México*, Editorial Milenio, ITAM, México, 1994, p. 137.

<sup>169</sup> Es la expresión que emplea Arrijo Vizcaino para referirse a las operaciones de conversión. Arrijo Vizcaino, *op.cit.*, p. 100

Dicho procedimiento de emisión comprende diversos actos jurídicos y materiales que, en forma resumida, podemos decir que son los siguientes: (i) determinación de las necesidades de recursos financieros; (ii) la indispensable autorización legislativa del Congreso; (iii) los actos de ejecución del Ejecutivo; y (iv) la instrumentación de acciones por parte de la SHCP a fin de obtener los recursos financieros.

#### **IV.1. Determinación de la necesidad de recursos.**

“En la actualidad, cuando se crea un déficit en el Gobierno nacional, o sea, cuando los gastos públicos en cualquier período exceden a los ingresos fiscales, este déficit es financiado por lo que se denomina <<emisión de deuda>>”<sup>170</sup>

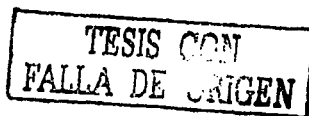
Conforme lo dispuesto por el artículo 73, fracción VIII, de la Constitución, se reconoce que en ciertos casos, previstos en la referida fracción, puede presentarse un déficit de recursos financieros por parte del Erario público, que justifica se contraiga deudas sobre el crédito de la Nación.

##### **IV.1.1. Necesidades de recursos ajustadas a lo dispuesto por la Constitución.**

Los casos de necesidad de recursos financieros los determina taxativamente la Constitución previendo un principio general y los casos de excepción.

---

170 J. Buchanan, op. cit. p. 429.



El principio general consiste en que la autorización legislativa por parte del Congreso se dará cuando los empréstitos se celebren para la ejecución de obras y que éstas produzcan un incremento en los ingresos públicos (Artículo 73, VIII Const.).

Por ello, el precepto citado dispone que "ningún empréstito podrá celebrarse sino para la ejecución de obras que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos."<sup>171</sup>

#### **IV.1.2. Casos de excepción de la deuda necesaria.**

El principio general, no obstante, permite la posibilidad de pedir prestado en otras circunstancias.

La Constitución establece en el artículo 73, fracción VIII, tres supuestos de excepción: cuando los empréstitos "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."

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

<sup>171</sup> La Constitución de los Estados Unidos se limita a establecer la facultad del Congreso para tomar dinero a préstamo, sin que exija algún requisito especial. Así, el artículo I, sección 8, de la Constitución de los Estados Unidos dispone: "El Congreso tendrá facultad: Para imponer y recaudar contribuciones, derechos (de aduanas, consumo, etc.), impuestos, arbitrios: para pagar deudas y proveer para la defensa común y el bienestar general de los Estados Unidos." Y más adelante agrega: "Para tomar dinero a préstamo con cargo al crédito de los Estados Unidos."

## IV.2. Autorización del Congreso.

Partiendo del supuesto de la necesidad de recursos, la Constitución establece que el Congreso tiene facultades "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."

En consecuencia, el Gobierno o Poder Ejecutivo habrá de estar autorizado por ley para emitir Deuda Pública o contraer créditos.<sup>172</sup>

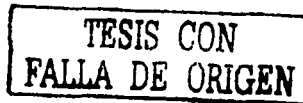
Por ello la doctrina sostiene que "antes de considerar los procedimientos de colocación de los títulos es menester analizar el acto jurídico de la emisión, cuyos requisitos difieren según se trate de empréstitos a largo plazo y a plazo intermedio, o de empréstitos a corto plazo (Letras de Tesorería).<sup>173</sup>

"En el primer caso *la emisión debe ser dispuesta por Ley*, por un acto emanado del poder legislativo que reúna los caracteres de una ley, por tratarse de una facultad privativa del Congreso. No se trata de una "mera autorización" otorgada al poder ejecutivo mediante una "ley formal", sino *del ejercicio de un poder originario del Congreso, indelegable por naturaleza*, y que se pone de manifiesto por una ley como todas las demás, ya que al tratar del presupuesto señalamos el error del distingo entre ley material y ley formal; la ley es la ley, sin calificaciones.<sup>174</sup>

<sup>172</sup> Cfr. Queralt, Martín Juan, Lozano Serrano, Carmelo, Casado, Gabriel, Tejenzo Lopez, José M, op. cit. p. 72.

<sup>173</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M, op. cit. p. 899.

<sup>174</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M, ib. Id.



Conviene examinar algunos aspectos de la autorización legislativa.

#### IV.2.1. La autorización para contraer empréstitos públicos es una materia reservada a la ley.

El requisito constitucional de que sea el Congreso el órgano del Estado que establezca las bases para celebrar empréstitos, supone que la deuda pública sea una materia sometida al "principio de la reserva de ley."

El principio de la reserva de ley, nos explica Fraga, "consiste en que, conforme a la Constitución hay materias que sólo pueden ser reguladas por una ley."<sup>175</sup>

Manuel María Díez dice respecto a dicho principio que "la ley tiene un carácter tal, que la hace situarse por encima de las demás fuentes del derecho, exceptuada la Constitución. De allí que una ley no pueda ser derogada o modificada sino por una ley posterior. Es lo que se denomina, con mucha razón, la *preferencia de la ley*. Esta preferencia, este poder superior, es la consecuencia de que en un Estado democrático, la máxima expresión de la soberanía esté entregada al Parlamento, a quien corresponde, en su mayor parte, el ejercicio de la función legislativa."<sup>176</sup>

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

---

<sup>175</sup> Fraga, Gabino, op. cit., p. 107. Además, Fraga señala que la Constitución Federal emplea siempre la palabra *ley* para referirse a una ley en sentido formal (también llamado orgánico), esto es, una ley expedida por el órgano constitucional establecido para crear leyes: el Poder Legislativo.

<sup>176</sup> María Díez, Manuel, *Derecho Administrativo*, Tomo I, Bibliográfica Omeba, Argentina 1963, p. 399

La doctrina española denomina al principio de "reserva o preferencia de la ley" como principio de "jerarquía normativa" y señala que no solamente se da en las relaciones entre el reglamento y la ley, sino que "también los propios reglamentos están relacionados entre sí jerárquicamente."<sup>177</sup>

#### **IV.2.2. El Poder Ejecutivo Federal carece de facultades para contraer empréstitos públicos sin autorización del Congreso.**

Como consecuencia del principio anterior, el Presidente está impedido para contratar empréstitos, a menos que cuente con la autorización del Congreso, como ordena el artículo 73, fracción, VIII, de la Constitución.

*En otras palabras, el Presidente no puede expedir reglamentos mediante los cuales se faculte a sí mismo o autorice a funcionarios subalternos para contratar deuda.*

#### **IV.2.3. La autorización del Congreso es indelegable.**

Otra consecuencia derivada del principio de reserva de ley, consiste en que la autorización del Congreso sea una facultad que no admite excepción. Por tanto, dicha autorización es indelegable e indispensable.

---

<sup>177</sup> García De Enterría, Eduardo y Fernández, Tomás Ramón, *Curso de Derecho Administrativo*, Tomo I., Editorial Civitas, Madrid, 8ª.

En efecto, ni el artículo 73, fracción VIII, admite alguna excepción ni tampoco el artículo 89, relativo a las facultades y obligaciones del Presidente, o algún otro precepto constitucional, permite que otro órgano distinto al Congreso establezca bases para celebrar empréstitos sobre el crédito de la Nación.

#### **IV.2.4. Naturaleza de la ley del Congreso en materia de empréstitos públicos: se trata de una ley en sentido orgánico o formal.**

Fraga afirma que las funciones legislativas, judiciales y administrativas del Estado pueden clasificarse en dos categorías: desde el punto de vista material y desde el punto de vista formal. El primero de ellos toma en cuenta la naturaleza intrínseca de la función, mientras que el segundo solamente atiende al órgano que realiza la función.<sup>178</sup>

“Desde el punto de vista del órgano que la realiza, es decir, adoptando un criterio formal, subjetivo u orgánico, que prescinde de la naturaleza intrínseca de la actividad, las funciones son formalmente legislativas, administrativas o judiciales, según estén atribuidas al Poder Legislativo, al Ejecutivo o al Judicial.”<sup>179</sup> Y más adelante dice:

“La función legislativa, desde el punto de vista formal, es la actividad que el Estado realiza por conducto de los órganos que de acuerdo con el régimen constitucional forman el Poder Legislativo.”<sup>180</sup>

---

edición, 1998, p. 181.

<sup>178</sup> Cfr. Fraga, Gabino, op. cit., pp. 28-29.

<sup>179</sup> Fraga, Gabino, op. cit., p. 29

<sup>180</sup> Fraga, Gabino, op. cit., p. 37.

Como el Congreso debe intervenir en cada uno de los supuestos señalados por el artículo 73, fracción VIII, su actuación jurídica se plasma en una ley. En consecuencia esta ley es, desde el punto de vista señalado, una *ley en sentido orgánico o formal*.

#### **IV.2.5. La autorización del Congreso en materia de empréstitos no se identifica con la Ley de Ingresos de la Federación.**

Por otra parte, la autorización del Congreso -a la cual podemos denominar ley en materia de empréstitos- no se identifica con la Ley de Ingresos de la Federación, aunque en nuestra práctica constitucional así se haga.

Un ejemplo de ley diferente a la de Ingresos, aunque deriva de ésta por la práctica señalada, lo representa la ley del 7 de marzo de 1995, promulgada el 16 del mes y año citados, y publicada en el Diario Oficial de la Federación el miércoles 22 de marzo de 1995.

A través de dicha ley el Congreso autorizó al Ejecutivo Federal "para que en los términos del artículo 2 de la Ley de Ingresos de la Federación para 1995, contrate créditos o emita valores en el exterior, haciendo uso de las garantías a que se refieren los Acuerdos y sus Anexos, suscritos por el Gobierno de nuestro país y el Gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica, el pasado 21 de febrero." (Artículo único)



No obstante lo observado en este apartado, *en la exposición del procedimiento partimos del supuesto de que la Ley de Ingresos de la Federación sí constituye la autorización que debe otorgar el Congreso*, debido a que la Ley General de Deuda Pública organiza el procedimiento reconociendo a la Ley de Ingresos dicho carácter.

### **IV.3. Actividades del Ejecutivo Federal.**

En este apartado examinamos los actos mediante los cuales interviene el Ejecutivo en el procedimiento de contratación de deuda pública, de acuerdo con las disposiciones de la LGDP.

#### **IV.3.1. El Ejecutivo propone los montos de endeudamiento.**

La actuación del Ejecutivo Federal inicia determinando y proponiendo los montos de endeudamiento que someterá al Congreso.

El artículo 10 de la LGDP, señala al efecto que "el Ejecutivo Federal, al someter al Congreso de la Unión las iniciativas correspondientes a la Ley de Ingresos y al Presupuesto de Egresos de la Federación, deberá proponer *los montos del endeudamiento neto necesario, tanto interno como externo*, para el financiamiento del presupuesto federal del ejercicio fiscal correspondiente, proporcionando los elementos de juicio suficientes para fundamentar su propuesta."

Para determinar las necesidades que se atenderán mediante empréstitos, la Secretaría Hacienda y Crédito Público debe conocer los proyectos y programas de actividades aprobados a las demás dependencias del Ejecutivo y "que requieran financiamientos para su realización" (Artículo 11 de la LGDP).

#### **IV.3.2. El Ejecutivo debe sujetarse a las bases aprobadas por el Congreso.**

El artículo 12 de la LGDP establece que "los montos de endeudamiento aprobados por el Congreso de la Unión, serán la base para la contratación de los créditos necesarios para el financiamiento de los presupuestos federales y del Distrito Federal."

No obstante lo anterior, el artículo 10 de la LGDP, en la primera parte del párrafo primero, admite un caso de excepción en el cual el Ejecutivo puede contratar mayor deuda a la autorizada inicialmente. El texto respectivo dispone la siguiente:

*"El Congreso de la Unión al aprobar la Ley de Ingresos, podrá autorizar al Ejecutivo Federal a ejercer o autorizar montos adicionales de financiamiento cuando, a juicio del propio Ejecutivo, se presenten circunstancias económicas extraordinarias que así lo exijan. Cuando el Ejecutivo Federal haga uso de esta autorización informará de inmediato al Congreso."*

#### **IV.3.3. El Ejecutivo debe obtener las mejores condiciones de los empréstitos que se contraten sobre el crédito de la Nación.**

Este deber se contiene en la previsto por el primer párrafo del artículo 134 de la Constitución, el cual señala lo siguiente:

*"Los recursos económicos de que dispongan el Gobierno Federal y el Gobierno del Distrito Federal, así como sus respectivas administraciones públicas paraestatales, se administrarán con eficiencia, eficacia y honradez para satisfacer los objetivos a los que estén destinados."*

Por tanto, cuando el Ejecutivo Federal celebre empréstitos o emita valores, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, debe pugnar porque "las monedas, el plazo de las amortizaciones, la tasa de los intereses de la emisión de valores o de la concertación de empréstitos, así como las demás condiciones" sean las más favorables "de acuerdo con la situación que prevalezca en los mercados de dinero y capital." (Artículo 4º, fracción II, de la LGDP)

#### **IV.3.4. El Ejecutivo debe hacer una administración eficiente, eficaz y honrada de los recursos.**

El artículo 134 de la Constitución también impone al Ejecutivo Federal el deber de llevar a cabo una administración eficiente, eficaz y honrada de los recursos económicos de que disponga, esto es, de los que se hayan obtenido de conformidad con lo previsto por el artículo 73.

#### **IV.3.5. El Ejecutivo debe informar anualmente sobre el ejercicio de dicha deuda.**

El artículo 73, fracción VIII, de la Constitución también obliga al Ejecutivo para que informe anualmente al Congreso del ejercicio de dicha deuda. En este informe el Ejecutivo también incluye el ejercicio de los recursos provenientes de empréstitos correspondientes al Distrito Federal.

Al respecto, el artículo 74, fracción IV, párrafo tercero, de la Constitución dispone que "la revisión de la cuenta pública tendrá por objeto *conocer los resultados de la gestión financiera*, comprobar si se ha ajustado a los criterios señalados por el presupuesto y el cumplimiento de los objetivos contenidos en los programas."

*El artículo 9º de la LGDP señala que "el Ejecutivo Federal informará anualmente al Congreso de la Unión del estado de la deuda, al rendir la cuenta pública anual y al remitir el proyecto de ingresos, asimismo informará trimestralmente de los movimientos de la misma, dentro de los cuarenta y cinco días siguientes al vencimiento del trimestre respectivo. No se computarán dentro de dichos montos los movimientos referentes a propósitos de regulación monetaria."*

#### **IV.4. Actividades del Secretario de Hacienda y Crédito Público.**

La LGDP en el capítulo II, denominado "De las facultades de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público", atribuye al Secretario dos tipos de atribuciones en la materia que tratamos.

En primer lugar, las que corresponden al Ejecutivo Federal (Art. 4º LGDP), pero que se realizan por conducto del Secretario, entre las que se encuentran la emisión de valores y la contratación de empréstitos; los aspectos de programación; las autorizaciones en materia de financiamientos externos; la supervisión en el uso de recursos procedentes de financiamientos constitutivos de deuda pública; la contratación y manejo de la deuda pública; el otorgamiento de la garantía del Gobierno Federal y la vigilancia tanto de la capacidad de pago de las entidades que contraten financiamientos como del pago oportuno.

En segundo lugar, las propias del Secretario, y que se contienen en el artículo 5º, entre las que se incluyen las siguientes: contratar directamente los financiamientos a cargo del Gobierno Federal; someter a la autorización del Presidente de la República las emisiones de bonos del Gobierno Federal que se coloquen dentro y fuera del país; tomar medidas administrativas en relación con los empréstitos; autorizar a las entidades paraestatales para la contratación de financiamientos externos, y llevar el registro de la deuda del sector público.

#### **IV.4.1. Emitir valores y contratar empréstitos.**

De acuerdo con la fracción I, del artículo 4º de la LGDP, el Secretario está facultado para "emitir valores y contratar empréstitos para fines de inversión pública productiva, para canje o refinanciamiento de obligaciones del Erario Federal o con propósitos de regulación monetaria."

Por ello se dice que "el principal participante y prestatario en un mercado de dinero moderno es la Tesorería de un país o, lo que es lo mismo, la Secretaría de Finanzas o de Hacienda."

181

Para tales efectos, agrega el segundo párrafo de la fracción I, que "las monedas, el plazo de las amortizaciones, la tasa de los intereses de la emisión de valores o de la concertación de empréstitos, así como las demás condiciones, serán determinadas por la propia Secretaría de acuerdo con la situación que prevalezca en los mercados de dinero y capital."<sup>182</sup>

#### **IV.4.2. Elaborar el Programa financiero del sector público.**

Para emitir los valores y contratar empréstitos el Secretario debe contar con un programa, según dispone el artículo 4º, fracción II de la LGDP.

---

<sup>181</sup> Mansell Carstens, Catherine, op. cit., p. 136.

<sup>182</sup> Una vez aprobada por el Congreso el monto por el cual se pueden emitir los títulos, corresponde al Secretario de Hacienda (verificar) autorizar la emisión. Así mismo a éste le corresponde establecer sus características, tales como plazo, tipo de interés, etc. Cf.

Queralt, Martín Juan. Lozano Serrano, Carmelo. Casado, Gabriel. Tejerizo Lopez, José M, op. cit., p. 72.

La LGDP lo denomina programa financiero del sector público. Dicho precepto señala que conforme al programa "se manejará la deuda pública, incluyendo la previsión de divisas requeridas para el manejo de la deuda externa."

#### **IV.4.3. Someter a la autorización del Presidente de la República las emisiones de bonos del Gobierno Federal.**

El artículo 5º, fracción II, primer párrafo, de la LGDP establece que el Secretario está facultado para "someter a la autorización del Presidente de la República las emisiones de bonos del Gobierno Federal que se coloquen dentro y fuera del país, las cuales podrán constar de una o varias series que se pondrán en circulación en la oportunidad en que el Ejecutivo Federal lo autorice, a través de la Secretaría."

Asimismo, la segunda parte del primer párrafo del artículo citado, señala que "estas emisiones constituirán obligaciones generales directas e incondicionales de los Estados Unidos Mexicanos, de acuerdo con los términos fijados en las actas de emisión o en los documentos contractuales respectivos. Sus demás características serán señaladas por la misma Secretaría al suscribir las actas de emisión o los documentos contractuales mencionados."

En la actualidad, la manera en que se instrumentan las emisiones de valores del Gobierno Federal en los mercados internacionales se realizan bajo dos esquemas.



El primero se refiere emisiones que se realizan conforme al programa de pagarés a mediano plazo (MTN) y el segundo a emisiones globales que se efectúan fuera del MTN.

#### **IV.4.3.1. Programa de pagarés a mediano plazo (MTN).**

En estas emisiones se elaboran y suscriben diversos documentos, que se denominan como "documentación básica" y "documentación de la emisión."<sup>183</sup>

##### **IV.4.3.1.1. Documentación básica.** Es la siguiente:

1. Decreto Presidencial en el cual se autoriza la emisión de los valores conforme al programa.

Para la emisión de este Decreto, la SHCP debe girar oficio a la Consejería Jurídica de la Presidencia en el que se contengan las características generales de la emisión, el fin de los recursos, el monto del endeudamiento neto externo al mes anterior en que se realiza la emisión, y el monto de desendeudamiento en su caso, así como la fecha requerida.

2. Certificado del Secretario de Hacienda y Crédito Público, por medio del cual delega facultades a distintos funcionarios de la Secretaría para suscribir los documentos correspondientes a los valores que se emitan.

---

<sup>183</sup> La denominación de los documentos corresponde con la empleada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el "Manual de

Normalmente, la delegación recae en el Subsecretario de Hacienda y en el Director General de Crédito Público, de conformidad con el Artículo 4 y 17 del Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

3. Certificado del Procurador Fiscal de la Federación por medio del cual se hacen constar las facultades, cargos y firmas de los funcionarios autorizados para celebrar la documentación relativa a la operación ("Certificate of incumbency of the Fiscal Attorney of the Federation").

4. Opiniones legales respecto de la legislación aplicable: (i) del Procurador Fiscal de la Federación; (ii) de un despacho norteamericano asesor de México; (iii) de un despacho mexicano asesor de los bancos involucrados en la operación; y (iv) de un despacho norteamericano asesor de los bancos involucrados en la operación.

5. Otros documentos, como: (i) certificado del Director General de Crédito Público, (ii) certificado del Director de Procedimientos Legales de Crédito, (iii) carta del Cónsul General en la que acepta su designación como agente de proceso, (iv) Certificado del Director de Procedimientos Legales de Crédito y (v) Certificado de Cumplimiento con lo dispuesto por el Artículo 2º. de la Ley de Ingresos de la Federación.

## **Contratos**

6. "Fiscal Agency Agreement." Contrato de la Agencia Fiscal (Acuerdo de la Agencia Fiscal).

Es el acuerdo de un emisor de valores gubernamentales con un agente fiscal.<sup>184</sup>

En este contrato se establecen las características de los tipos de valores que se pueden emitir conforme al programa y los mecanismos operativos que deben cumplirse.

7. "Selling Agency Agreement." Contrato de la Venta de Valores.

En este contrato se establecen los términos y condiciones de la compra y venta de los valores que se emitan conforme al programa.

8. "Calculation Agency Agreement." Contrato de Agente de Cálculo.

Por medio de este contrato se designa al banco que será el agente encargado de calcular los intereses que devenguen los valores que emitan de acuerdo con el programa.

9. "Exchange Rate Agency Agreement." Contrato de Determinación de Tipo de Cambio.

---

184 Glosario de términos bursátiles, Trabajo originado en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México con el patrocinio del Banco

Mediante este contrato se designa al banco agente encargado de entregar a los tenedores de bonos el tipo de moneda pactada.

#### 10. "Authorization Certificate."

Por medio de este documento se certifica el establecimiento del programa de pagarés a mediano plazo.

La documentación mencionada puede modificarse en algunos aspectos como resultado del incremento en el monto del MTN.

#### **IV.4.3.1.2. Documentación de la emisión.** Se conforma de la manera siguiente:

1. Es necesario celebrar un Contrato de términos y condiciones ("Terms Agreement"), en el cual se establezcan los términos y condiciones de la emisión.
2. Certificado de Sub-Autorización ("Sub-Authorization Certificate"), por medio del cual se certifican los términos y condiciones de la emisión, conforme a los términos acordados por las partes que participan en la operación. A través del certificado se manifiesta a los bancos que la emisión cumple con los requisitos establecidos.

3. Certificado del Director General de Crédito Público y/o del Director de Coordinación y Captación de Crédito Externo, por medio del cual se confirman, entre otras cosas, ciertas declaraciones realizadas en el Selling Agency Agreement.

4. Carta de designación del Depositario de los valores.

5. Opiniones legales respecto de la legislación aplicable: (i) del Procurador Fiscal de la Federación; (ii) de un despacho norteamericano asesor de México; (iii) de un despacho mexicano asesor de los bancos involucrados en la operación; y (iv) de un despacho norteamericano asesor de los bancos involucrados en la operación.

8. Los títulos de crédito que serán objeto de la emisión.

El Formato o Proyecto del Bono se envía a la Tesorería de la Federación para que sea revisado.

Una vez revisado por la Tesorería es devuelto para su firma al Director General de Crédito Público y al Tesorero de la Federación, esto debe de ser dos o tres días antes del cierre.

9. Otros documentos, como: (i) carta dirigida al banco que se desempeña como Agente Fiscal, en la que México gira instrucciones para autenticar los valores emitidos, (ii) recibo, y (iii) en caso de que se realice una operación en la cual se designen agentes distintos a los del programa, se necesita hacer un aviso a los agentes originales del programa.

#### **IV.4.3.2. Emisiones globales que se efectúan fuera del MTN.**

En caso de que se efectúe una *emisión fuera del programa mencionado*, es necesario preparar diversos documentos y celebrar varios contratos. Mencionamos en primer término los documentos que se consideran fundamentales y en segundo lugar la documentación complementaria.

**IV.4.3.2.1. Documentación fundamental.** Se compone de los documentos siguientes:

1. Decreto Presidencial con el cual se autorice la emisión y el monto de los valores correspondientes.

Para la obtención de este Decreto se procede como se indicó en el punto correlativo del MTN.

2. Certificado del Secretario de Hacienda y Crédito Público, por medio del cual delegue facultades a distintos funcionarios de la Secretaría para suscribir los documentos correspondientes a la operación.

3. Certificado por medio del cual se establezcan las facultades, cargos y firmas de los funcionarios autorizados para celebrar la documentación relativa a la operación.

4. Contrato de compraventa de valores ("Purchase Agreement"), por medio del cual se pactan los términos y condiciones de la compra y venta de los valores que se emitan.

5. Contrato de la Agencia Fiscal ("Fiscal Agency Agreement"), por medio del cual se establezcan las características de los valores a emitirse y los mecanismos operativos que deban cumplirse.

6. Los títulos de crédito que serán objeto de la emisión.

El Formato o Proyecto del Bono se envía a la Tesorería de la Federación para que sea revisado.

Una vez revisado por la Tesorería es devuelto para su firma, esto debe de ser dos o tres días antes del cierre.

**IV. 4.3.2.2. Documentación complementaria.** Es la que citamos a continuación:

1. Certificado del Procurador Fiscal de la Federación en cuanto a facultades, cargos y firmas.
2. Certificado del Director General de Crédito Público.
3. Carta de Agente de Proceso.
4. Certificado del Director de Procedimientos Legales de Crédito.

5. Certificado de Cumplimiento con lo dispuesto por el Artículo 2º. de la Ley de Ingresos de la Federación.

6. Opiniones legales respecto de la legislación aplicable: (i) del Procurador Fiscal de la Federación; (ii) de un despacho norteamericano asesor de México; (iii) de un despacho mexicano asesor de los bancos involucrados en la operación; y (iv) de un despacho norteamericano asesor de los bancos involucrados en la operación.

7. Otros documentos como: (i) carta dirigida al Agente Fiscal, en la que México gira instrucciones para autenticar los valores emitidos; (ii) carta del Cónsul General aceptando su designación como agente de proceso; (iii) recibo; y (iv) cartas y certificados diversos.

#### **IV.4.4. Otorgar la garantía del Gobierno Federal.**

De acuerdo con el artículo 4º, fracción V de la LGDP, el Ejecutivo Federal, por conducto del Secretario, puede prestar las garantías que requieran los empréstitos.

En las emisiones de bonos de que tratamos, *por lo general, no se requieren garantías*, pues basta con el respaldo del crédito público de la Nación para dar seguridad a los tenedores de bonos.



"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, el buen manejo de la hacienda, la estabilidad política y social, etc." <sup>185</sup>

No obstante, en los mercados internacionales de capital y deuda existen empresas especializadas <sup>186</sup> que otorgan *calificaciones* a los valores gubernamentales.

Así, "las calificaciones de crédito soberano reflejan el riesgo de crédito de los gobiernos nacionales y no de los riesgos de incumplimiento específico de otros emisores." <sup>187</sup>

Para otorgar sus calificaciones, las empresas calificadoras toman en cuenta aspectos como son el riesgo político –la estabilidad y legitimidad de las instituciones políticas, la participación popular en los procesos políticos y la sucesión ordenada de liderazgos–, la estructura de ingreso y la económica. Asimismo, las expectativas de crecimiento económico, la flexibilidad fiscal, la carga de deuda del gobierno general, los pasivos en el extranjero y contingentes, la estabilidad monetaria, la liquidez y la carga de la deuda externa de los sectores público y privado. <sup>188</sup>

---

<sup>185</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M, Vol. II, op. cit. p. 906.

<sup>186</sup> Las empresas calificadoras más importantes son Moody's, Standard&Poor y Fitch Ratings.

<sup>187</sup> Nota periodística de Isabel Mayoral Jiménez. "México, el segundo mejor calificado de AL" El Financiero, J2-IV-02, p. 6.

<sup>188</sup> Ib. Id. Nota periodística de Isabel Mayoral Jiménez. "México, el segundo mejor calificado de AL." El Financiero, J2-IV-02, p. 6.

#### **IV.4.5. Atender el servicio de la deuda derivada de los bonos de deuda pública.**

Esta facultad la establece la fracción III, del artículo 5° de la LGDP, en los términos siguientes:

El Secretario debe "tomar las medidas de carácter administrativo relativas al pago del principal, liquidación de intereses, comisiones, gastos financieros, requisitos y formalidades de las actas de emisión de los valores y documentos contractuales respectivos que se deriven de los empréstitos concertados, así como la reposición de los valores que documenten obligaciones en moneda nacional y extranjera y para su cotización en las bolsas de valores extranjeras y nacionales. Podrá también convenir con los acreditantes en la constitución de fondos de amortización para el pago de los valores que se rediman."

#### **IV.4.6. Llevar el registro de la deuda del sector público federal.**

Los bonos de deuda pública deben ser inscritos por el Secretario en el registro de la deuda del sector público federal.

#### **IV.5. Aspectos generales de la emisión de bonos.**

Como hemos visto en lo expuesto en el presente capítulo, el procedimiento de emisión de bonos de deuda pública se encuentra reducido a dos esquemas, lo cual puede hacerlo parecer muy sencillo.

*No obstante, esa impresión debe rechazarse pues aunque puede simplificarse la exposición del procedimiento, existen diversos aspectos técnico-jurídicos sumamente complejos en los mercados internacionales de dinero y capital.*

A ellos se refiere en términos muy generales la LGDP cuando señala que la determinación de las monedas de la emisión, el plazo de las amortizaciones, la tasa de los intereses de la emisión de valores, así como las demás condiciones (por ejemplo, si la tasa de interés será fija o variable) serán determinadas por la Secretaría "de acuerdo con la situación que prevalezca en los mercados de dinero y capital." (Art. 4º, I, LGDP).

Estos aspectos -que hemos calificado de generales- serán tratados en este apartado.

#### **IV.5.1. Formas de negociación de los empréstitos.**

"En cuanto a las formas de negociación de los empréstitos, los procedimientos para la colocación de los títulos o bonos, los más utilizados son éstos: a) por los banqueros; b) por suscripción pública; c) por venta directa en bolsa."<sup>189</sup>

#### IV.5.1.1. Colocación por banqueros.

Fonrouge señala dos formas en que actúan los bancos para la colocación de títulos.<sup>190</sup> Como simples intermediarios o como tomadores de los valores de la emisión.

"El Estado conviene con una o varias entidades bancarias la colocación de los títulos en el mercado, *mediante el pago de una comisión*, de manera que el banco corre con toda la gestión de la emisión y entrega al emisor los importes que paulatinamente va recibiendo. Los bancos *toman al firme la emisión*, entregando el Estado el importe total de la operación y corren con el riesgo de su ulterior colocación; procedimiento que si bien asegura la colocación integral, en forma rápida y cómoda, en cambio determina mayor sacrificio, ya que los agentes exigen una utilidad superior con una comisión más elevada o mediante un tipo de emisión por debajo de la par.<sup>191</sup>

La posición que asuman los banqueros para la colocación tiene consecuencias jurídicas distintas para ellos, que se resumen en los riesgos que estén dispuestos correr.

"La condición jurídica del banquero no es igual en ambos supuestos, *en el primero actúa como un mero intermediario*, es decir, como un comisionista; *en el segundo, es el tomador de la emisión y luego negocia los títulos por cuenta propia* en la forma más conveniente, lo que equivale a decir que los riesgos ulteriores son a cargo suyo y no del Estado emisor, *en el*

---

<sup>190</sup> Se trata de los llamados *bancos de inversión* o casas de bolsa. "Los bancos de inversión tienen funciones especializadas: fungen como suscriptores, operadores, corredores y administradores de sociedades de inversión. Además, hay otras instituciones que se especializan en la operación y/o corretaje de ciertos instrumentos, y/o en la administración de sociedades de inversión del mercado de dinero." Mansell Carstens, Catherine, op. cit. p. 136.

<sup>191</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M, Vol. II, op. cit. p. 901. Las cursivas son mías.

*primer caso hay colocación por el estado con intervención de un banco; en el segundo, el Estado coloca toda la emisión en un solo momento y luego el banquero transfiere -a título y por cuenta propios- los valores.*"<sup>192</sup>

En cuanto a las relaciones jurídicas que surgen en la colocación por acuerdo con banqueros puede presentarse lo siguiente.

"Se celebra un verdadero contrato, con obligaciones bilaterales, entre el Estado emisor y los banqueros que toman a su cargo la colocación del empréstito, pero esto no afecta la naturaleza jurídica del empréstito en si mismo y el vínculo con los tenedores, que es independiente de aquella situación. Se crean dos vínculos jurídicos independientes: uno entre el emisor y los banqueros y otro entre el emisor y los tenedores."<sup>193</sup>

Ahora bien, "si el Estado conviene con los banqueros que lo representen en todas las acciones judiciales que pudieren intentarse y ello se inserta en el título, entonces el tenedor no puede demandar directamente al Estado sino al banquero; pero esta doctrina, no altera el principio enunciado anteriormente, pues se trata de una norma que consta en el título mismo y, por tanto, es condición de la emisión y no de una convención con el banquero que se traslada al tenedor."<sup>194</sup>

---

<sup>192</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M, Vol. II, op. cit., p. 901-902. Las cursivas son mías.

<sup>193</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M, Vol. II, op. cit. p. 902.

<sup>194</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M, ib. id.

En la colocación y gestión de los empréstitos públicos a cargo del Gobierno Federal, la Secretaría contrata con los bancos para que asuman el papel de *agentes fiscales o pagadores* y *las condiciones necesarias para los servicios y rescate de la deuda pública*.<sup>195</sup>

#### **IV.5.1.2. Colocación por suscripción pública.**

"Es el procedimiento más conveniente y que tiende a generalizarse en la actualidad. *Consiste en el lanzamiento de toda la emisión o por series sucesivas*, que se ofrecen al público, previa una campaña de publicidad anunciadora de sus condiciones y ventajas para el ahorrista, fecha de apertura de la suscripción, etc."<sup>196</sup>

#### **IV.5.1.3. Venta en bolsas.**

En este caso "el Estado emisor, en lugar de ofrecerlos a la suscripción directa, *pone en venta los títulos en las bolsas de valores, lo que permite la colocación paulatina y explorar discretamente las condiciones del mercado*, pero ofrece el inconveniente de su limitación, ya que no es posible lanzar grandes cantidades a la vez sin causar perturbaciones en las cotizaciones, aparte de que puede perjudicar la negociabilidad de otros valores del Estado o de acciones de empresas privadas, si no hay plaza con mucha oferta de dinero. Este sistema puede combinarse con el de suscripción."<sup>197</sup>

---

<sup>195</sup> Cfr. Giuliani Fonrouge, Carlos M, ib. id.

<sup>196</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M, Vol. II, op. cit., p. 903. Las cursivas son mías.

<sup>197</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M, Vol. II, ib. id. Las cursivas son mías.

#### **IV.5.2. Libre de riesgos.**

No obstante las formas antes examinadas, actualmente los bancos que participan en una emisión de valores de deuda pública lo hacen sin asumir riesgos.

"Los intermediarios de la banca en la emisión de bonos es muy diferente de la que tiene lugar en los mercados de préstamos a mediano plazo. La banca no asume ningún riesgo propio, sino que se convierte en un mero intermediario: monta la emisión y la vende en nombre del emisor, ganando una comisión por ello."<sup>198</sup>

#### **IV.5.3. Papel de la banca privada internacional.**



En la actualidad el papel de la banca en las emisiones internacionales es imprescindible, con independencia de la forma en que el Gobierno decida realizar la colocación de los valores.

En el caso de las emisiones de que tratamos su papel es aún más importante porque nuestro país es deudor de la banca privada internacional. Por lo tanto, participan de diversa manera para estar atentos a sus intereses en la colocación que les de mayores ventajas.

---

<sup>198</sup> Burmeister, Harold, op. cit. p. 271.

#### IV.5.3.1. Bancos emisores, suscriptores y agentes.

"La industria bancaria, por lo general, se divide para fines conceptuales y/o legales en bancos comerciales y aquellos que son *bancos de inversión*."<sup>199</sup>

##### *Bancos de inversión-emisores.*

Los bancos comerciales se especializan en recabar depósitos y hacer préstamos, esto es, hacer *intermediación*, en tanto que los bancos de inversión se especializan en intermediar operaciones de títulos —esto es, en la *suscripción* de títulos así como en llevar a cabo funciones de distribución y corretaje de valores."<sup>200</sup>

"Según la suma involucrada, hay grupos más o menos numerosos de bancos que lanzan una emisión en conjunto. Siempre habrá un *directorio* de uno o pocos bancos que, a su vez, forman parte del segundo grupo involucrado en el lanzamiento, los *suscriptores*, cuyo número ya es más elevado. Un tercer grupo son *bancos agentes*, que sólo intervienen en la venta de los bonos."<sup>201</sup>

---

199 Mansell Carstens, Catherine, op. cit. p. 143.

200 Mansell Carstens, Catherine, ib. id.

201 Burmeister, Harold, op. cit. p. 271. Las cursivas son mías.



### **Bancos de inversión–suscriptores.**

"La suscripción implica la preparación de todos los documentos necesarios para una emisión, desde el proyecto hasta el registro legal, así como la venta o colocación con corredores e inversionistas. Lo anterior significa que un banco de inversión típicamente no hace intermediación financiera tradicional –no acepta depósitos ni extiende créditos directos- pues dicha función está reservada a la banca comercial."<sup>202</sup>

### **Sindicato de bancos.**

"Cuando se trata de una emisión especialmente grande, y/o el banco suscriptor considera que tendrá dificultad en colocar los títulos por su cuenta, invita a otros bancos a formar un sindicato. Si la emisión se hace en firme, los otros bancos de inversión compran una porción y la venden a sus clientes; si es bajo el mejor esfuerzo, sencillamente venden los títulos a los inversionistas al mejor precio que puedan."<sup>203</sup>

### **Corredores.**

"Dentro del mercado de dinero, la palabra corredor se usa con frecuencia indistintamente por distribuidor, ya que ambos se encargan de comprar y vender títulos. Sin embargo, al analizar los mercados financieros internacionales, es importante hacer la distinción entre ambas figuras, ya que existen bancos de inversión que realizan funciones de distribución y corretaje, y empresas especializadas en corretaje.

---

<sup>202</sup> Mansell Carstens, Catherine, op. cit., p. 146.

<sup>203</sup> Mansell Carstens, Catherine, op. cit. p.p. 146-147.

La diferencia principal es que un distribuidor mantiene un inventario, el cual se incrementa cuando sus clientes desean vender y se reduce cuando éstos desean comprar, en tanto que un corredor únicamente pone en contacto a compradores y vendedores, sin tomar una posición propia en el mercado. Al igual que los distribuidores, los corredores obtienen sus utilidades del pequeño margen entre el precio de compra y el de venta que cotizan y, como en el mercado cambiario, juegan un papel importante para aumentar la liquidez y eficiencia de los mercados, al centralizar la información."<sup>204</sup>

### **Distribuidores (Dealers).**

"Los distribuidores son las instituciones financieras especializadas en hacer mercado en instrumentos del mercado de dinero. Esto quiere decir que están siempre dispuestas a comprar y/o vender instrumentos del mercado de dinero con el objeto de darles liquidez. Obtienen su utilidad del diferencial entre los precios de compra y de venta de los instrumentos."<sup>205</sup>

"El mercado de títulos gubernamentales de Estados Unidos cuenta con dos tipos de distribuidores: distribuidores del mercado primario y secundario. Los primeros son designados por la Reserva Federal y deben pujar directamente en todas las subastas de la Tesorería; operan directamente con la división encargada de efectuar operaciones de mercado abierto del Banco de Reserva Federal de Nueva York, y hacer mercados al público en todos los títulos de gobierno y organismos gubernamentales.

---

<sup>204</sup> Mansell Carstens, Catherine, op. cit. p. 149.

<sup>205</sup> Mansell Carstens, Catherine, op. cit., p.p. 147-148.

Hasta el momento, existen más de 40 distribuidores del mercado primario en Estados Unidos, en su mayoría bancos comerciales o empresas dedicadas exclusivamente a operar en títulos, y unas cuantas empresas pequeñas, poco conocidas, especializadas en títulos de gobierno. No todos son bancos domésticos.<sup>206</sup>

"Los distribuidores del mercado secundario compran y venden títulos del gobierno de Estados Unidos con los distribuidores del mercado primario, entre ellos y con el público. Sólo pueden pujar en las subastas de la Tesorería de manera indirecta, a través de un distribuidor del mercado primario."<sup>207</sup>

#### **IV.5.3.2. Criterios de selección de los bancos.**

"Cuando se seleccionan tanto los bancos directores como los suscriptores y los agentes, el *criterio principal* seguido por cada banco es su *poder de colocación de bonos entre sus clientes*. De la *comisión*, que puede variar del 1,5 % o quizás un 2,5 %, la mayor parte se la lleva el directorio, concediendo a cada grupo subsiguiente una parte decreciente."<sup>208</sup>

---

206 Mansell Carstens, Catherine, op. cit., p. 148.

207 Mansell Carstens, Catherine, lb. id.

208 Burmeister, Harold, op. cit. p. 271. Las cursivas son mías.

#### IV.5.4. Las condiciones de emisión en los mercados internacionales.

Aunque lo que se expone en este apartado se refiere principalmente a colocación de bonos de deuda privada, muchos aspectos son aplicables a la colocación de bonos de deuda pública, puesto que en los mercados internacionales éstos últimos reciben un tratamiento similar a los bonos privados.

"Las condiciones de emisión son tan variadas que no se pueden resumir con facilidad. En tiempos difíciles para el mercado, como los intereses fluctúan mucho y eso desanima tanto a los emisores como a los inversores, se han inventado formas muy variadas para hacer atractiva la inversión y reducir los riesgos de equivocarse en la tasa de interés durante un plazo tan largo, tanto por parte de los *prestatarios-emisores-vendedores* de bonos, como por parte de los *prestamistas-inversores-compradores* de bonos."<sup>209</sup>

En condiciones normales el Estado coloca sus títulos a la par, asegurando un interés que se fija con arreglo a la tasa corriente en el mercado. "Si es emitido bajo la par, el interés real será superior al interés aparente consignado en el título."<sup>210</sup>

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>209</sup> Burmeister, Harold. op. cit. p. 268. Las cursivas son mías.

<sup>210</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M, Vol. II, op. cit. p. 915.

#### IV.5.4.1. Tasa de interés: parte variable y margen.

"Aunque el interés fijo es el dominante, también existen emisiones con interés variable. Cada tres o, más frecuentemente, cada seis meses, se revisa el interés básico, por encima del cual se paga al inversor un pequeño margen. Aquella base suele ser la LIBOR...

También hay bonos que *comienzan su vida con interés variable*, para convertirse, después de pocos años, en bonos con interés fijo; y, al revés, bonos que *comienzan con un interés fijo* para después pasar a un interés variable. Otros bonos *llevan aparejados derechos de compra de más bonos* en el futuro, con interés fijo o variable. También los hay *convertibles en acciones*, o con *derecho a la compra de acciones, a un cierto precio* (y quizás a un *cierto tipo de cambio*, cuando la moneda de la acción es diferente de la del bono)."<sup>211</sup>

#### IV.5.4.2. Las monedas utilizadas.

"Hay bonos *emitidos en una moneda*, cuyo importe se *devuelve, a un tipo de cambio ya fijado, en varias monedas*, a la elección del inversor; también los hay *en monedas compuestas*, como los derechos especiales de giro (DEG) del Fondo Monetario Internacional, o el ECU de la Comunidad Europea."<sup>212</sup>

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>211</sup> Burmeister, Harold, op. cit. p.p. 268-269. Las cursivas son mías.

"Es obvio que el papel del dólar como moneda dominante en todos los mercados financieros internacionales. Sin embargo, en el de bonos alcanza sólo el 50 %, mientras que su participación en el de préstamos está próxima al 70 u 80 %. Las otras monedas, según su importancia decreciente, en las emisiones de bonos, son el franco suizo, el marco, el yen, el florín y el dólar canadiense."<sup>213</sup>

#### **IV.5.4.3. No existe supervisión gubernamental.**

"Al no haber ninguna entidad supervisora que regule las condiciones de los bonos que se emiten en el euromercado, *los únicos límites a la diversidad de condiciones* son la capacidad de imaginación de los que diseñan esas condiciones y la capacidad de comprensión de los inversores y, por tanto, lo que ellos consideren atractivo. *Generalmente, cuando el diseño es demasiado complicado, la emisión tiene una salida difícil.*"<sup>214</sup>

#### **IV.5.4.4. Los bonos <<extranjeros>> (*off-shore*) contra los bonos internacionales.**

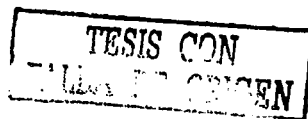
Una parte importante de las emisiones internacionales no goza de libertad de condiciones, esto es, carecer de supervisión gubernamental.

---

<sup>212</sup> Burmeister, Harold, op. cit. 269. Las cursivas son mías.

<sup>213</sup> Burmeister, Harold, op. cit. p. 272.

<sup>214</sup> Burmeister, Harold, op. cit. p. 269. Las cursivas son mías.



"Los bonos que se emiten en mercados *off-shore* pero, en principio, nacionales (como, por ejemplo, los bonos en dólares que se colocan en el mercado de Nueva York, los bonos en marcos en el de Frankfurt, los bonos en francos suizos en el Zurich y los bonos en florines en el de Ámsterdam) *se someten a las condiciones que establecen las autoridades nacionales de los respectivos mercados*. Pero estas condiciones son también más liberales que aquellas a las que deben obedecer las emisiones nacionales de bonos locales."<sup>215</sup>

#### IV.5.4.5. Los compradores.

"Los prestamistas, compradores o inversores finales de estos bonos *son entidades no bancarias*; aunque se supone que algunos bancos centrales o autoridades monetarias con un tremendo exceso de fondos (los países con grandes superávits por exportaciones de petróleo, por ejemplo) se han convertido en compradores de bonos, en general los inversores son entidades o personas privadas.

"Sus criterios de riesgo en la compra de bonos son mucho más simples y primitivos que los que aplica la banca ... Esos criterios hacen prácticamente *imposible que emitan bonos entidades sin una elevada solvencia*, reconocida por los inversores. Por eso, *los emisores deben ser solventes a priori y, además, venir de países solventes*, ya que el pago de los bonos depende no sólo de la solvencia del emisor mismo, sino también de la disponibilidad en divisas en las arcas del banco central del país del emisor, cuando los bonos venzan, en fecha muy lejana.

---

215 Burmeister, Harold, op. cit. p. 270. Las cursivas son mías.



Aunque quizá sea un tanto primitivo, el tipo de análisis del riesgo por parte de los cautos inversores ha dado lugar a un número de fallidos que es verdaderamente reducido."<sup>216</sup>

#### **IV.5.4.6. El mercado internacional no ofrece ventaja de costes.**

"En la emisión de bonos en el mercado internacional, *la comisión de intermediación no es menor que la que ganan los bancos cuando actúan en sus respectivos mercados nacionales.*

Así mismo, este mercado es atractivo para los emisores por el enorme volumen por emisión, que en la gran mayoría de los mercados nacionales no sería posible colocar. Para el inversor, la ventaja radica en gran medida en la parte fiscal... y, por tanto, en la alta rentabilidad, así como en los excelentes riesgos y en las posibilidades de su diversificación."<sup>217</sup>

#### **IV.5.4.7. Liquidez: mercado secundario.**

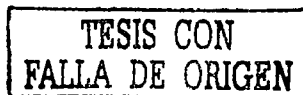
"Existe un mercado secundario muy amplio en el que *se compran y venden las emisiones ya lanzadas.* Así se asegura una liquidez muy alta a los tenedores de bonos que, por una u otra razón, quieran vender títulos que poseen antes del vencimiento."<sup>218</sup>

---

216 Burmeister, Harold, *ib. id.* Las cursivas son mías.

217 Burmeister, Harold, *op. cit.* p. 272. Las cursivas son mías.

218 Burmeister, Harold. *ib. id.* Las cursivas son mías.





"En el mercado de títulos del gobierno de Estados Unidos, los corredores del mercado primario juegan un papel importante y exclusivo, desempeñando funciones de corretaje entre los operadores del mercado primario y el Banco de la Reserva Federal. Los corredores más activos en el mercado de dinero estadounidense se especializan en fondos federales."<sup>219</sup>

"Para el resto de los instrumentos del mercado del dinero de Estados Unidos, no existe una división legal entre los mercados primario y secundario. Existen, sin embargo, operadores que hacen mercados con ciertos instrumentos: v. g., certificados de depósito negociables, papel comercial y aceptaciones bancarias."<sup>220</sup>

#### **IV.5.5. Derechos del prestamista y garantías de la Deuda.**

"El derecho patrimonial por excelencia del prestamista, consiste en el cobro del interés y la devolución del capital si la Deuda es amortizable. Su contenido se corresponde con signo opuesto a las obligaciones del prestatario ente público.

"Las garantías suponen un refuerzo del derecho del acreedor, y en el caso de la Deuda Pública, dada la inembargabilidad de los bienes y derechos del Estado suele afirmarse que se encuentra en la confianza o créditos que el Estado merece."<sup>221</sup>



---

<sup>219</sup> Mansell Carstens, Catherine, op. cit., p. 149.

<sup>220</sup> Mansell Carstens, Catherine, op. cit. p. 148. "En México, las casas de bolsa y los departamentos de banca de inversión de los bancos comerciales cubren ambas funciones. No existe aún la tradición del corretaje puro en el mercado de dinero mexicano."

<sup>221</sup> Queralt, Martín Juan, Lozano Serrano, Carmelo, Casado, Gabriel, Tejerizo López, José M, op. cit. p. 73.

"La devolución de los capitales tomados a préstamo y la satisfacción de los intereses por aquéllos devengados, supone una clara vinculación de recursos públicos que deben ser destinados a un fin concreto. Siendo una de las vinculaciones dirigidas tanto al gobierno como al legislativo."<sup>222</sup>

#### **IV.5.6. Extinción del empréstito.**

La forma normal de extinción es la amortización, y los medios excepcionales, la conversión y la consolidación.<sup>223</sup>

Otras causas de extinción pueden ser la prescripción y el repudio.<sup>224</sup>

##### **IV.5.6.1. Amortización obligatoria y amortización facultativa.**

"<<Amortizar un empréstito -dice Duverger- es reembolsarlo>>, lo que puede efectuarse en virtud de una obligación contraída (amortización obligatoria) o a voluntad del emisor (amortización facultativa).<sup>225</sup>

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

<sup>222</sup> Queralt, Martín Juan. Lozano Serrano, Carmelo. Casado, Gabriel. Tejerizo López, José M. op. cit. p. 74.

<sup>223</sup> Cfr. Giuliani Fonrouge, Carlos M, Vol. II, op. cit. p. 918.

<sup>224</sup> Cfr. Queralt, Martín Juan. Lozano Serrano, Carmelo. Casado, Gabriel. Tejerizo López, José M. op. cit. p. 75.

<sup>225</sup> Giuliani Fonrouge, Carlos M, *Derecho Financiero*, Vol. II, op. cit. p. 918.

"En la *amortización obligatoria*, el reembolso puede tener lugar en una fecha determinada, lo que suele practicarse en los empréstitos a corto plazo. En los empréstitos a largo plazo y en los de plazo intermedio, el sistema más utilizado es el de amortización paulatina o escalonada, en periodos establecidos al lanzar la emisión, aplicando diversos procedimientos, siendo los principales el de anualidades terminales, el de sorteo y el de licitación o por combinación de ellos.<sup>226</sup>

"En el sistema de anualidades terminales, el Estado paga en las fechas previstas el interés prometido y una fracción del capital, de modo que paulatinamente se va reembolsando el capital; en el sorteo, cada título es reembolsado íntegramente y en una sola vez mediante un sorteo que abarca una fracción del total de la emisión, en la licitación se llama a los tenedores a que hagan ofertas de rescate y se aceptan las más reducidas."<sup>227</sup>

"La *amortización* es *facultativa* cuando el Estado se reserva el derecho de efectuar el reembolso antes de la fecha de vencimiento prevista obligatoriamente."<sup>228</sup>

---

226 Giuliani Fonrouge, Carlos M. Ib. Id.

227 Giuliani Fonrouge, Carlos M, Ib. Id.

228 Giuliani Fonrouge, Carlos M, Vol. II, op. cit, p. 919.



#### IV.5.6.2. Conversión de la deuda.

"Es la modificación de alguna de las características esenciales de la Deuda pública, como tipo de interés, capital a reembolsar o plazo de amortización. Se trata de un cambio sustancial del contrato, a diferencia del canje de títulos, esto es, de la sustitución de unos títulos por otros, que puede ser o no a consecuencia de una conversión."<sup>229</sup>

Por lo anterior se dice que la conversión de deuda "no constituye una forma de extinción de la deuda, ya que ésta habrá de subsistir con otras modalidades, *sino* una transformación de aquélla; *jurídicamente, tiene una consecuencia análoga a la novación* en las obligaciones privadas, en virtud de este procedimiento desaparece el primitivo empréstito y nace otro en su reemplazo: en este sentido puede hablarse de extinción.

"El objeto principal de la conversión es la reducción del tipo de interés, pues se cambia un título antiguo por otro del mismo valor en capital pero con interés menor. También puede perseguir la disminución o espera de los servicios de amortización, transformar los plazos, etc. Puede haber conversión por entrega de un nuevo título de interés mayor que el primitivo, cuando ello resulta conveniente para el crédito del Estado."<sup>230</sup>

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

---

<sup>229</sup> Queralt, Martín Juan, Lozano Serrano, Carmelo, Casado, Gabriel, Tejerizo López, José M. op. cit. p. 74.

#### IV.5.6.2.1. Clases de conversión.

"La conversión puede ser de *tres clases*: forzosa, consiste en la sustitución de una Deuda por otra, sin opción para el prestamista; facultativa, cuando se puede sustituir por una nueva Deuda o mantener la anterior, a elección del prestamista; y obligatoria, cuando se sustituye por la nueva Deuda o se amortiza la anterior, a elección del prestamista. La facultativa y la obligatoria pueden dar lugar a la novación del contrato o relación jurídica, o a la extinción anticipada de la misma, mientras que la forzosa supone un repudio parcial de la Deuda."<sup>231</sup>

#### IV.5.6.3. Consolidación de la deuda.

"Se dice que hay consolidación cuando la deuda flotante, esto es, la deuda a corto plazo, es transformada en deuda a largo plazo o a plazo intermedio. Existe como en la conversión, una alteración original y un canje de títulos; pudiendo decirse que en esencia es una conversión, sólo que en lugar de modificarse el interés, se cambia el plazo."<sup>232</sup>

#### IV.5.6.4. Prescripción.

"Es la extinción de un derecho por su falta de utilización durante un período de tiempo."<sup>233</sup>

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

---

230 Giuliani Fonrouge, Carlos M, Vol. II, op. cit. p. 920.

231 Queralt, Martín Juan. Lozano Serrano, Carmelo, Casado, Gabriel. Tejerizo López, José M, op. cit. p. 74.

232 Giuliani Fonrouge, Carlos M, Vol. II., op. cit. p. 923.

233 Queralt, Martín Juan. Lozano Serrano, Carmelo, Casado, Gabriel. Tejerizo López, José M, op. cit. p. 75.

#### IV.5.6.5. Repudio.

"Consiste en la declaración unilateral del Estado, expresa o tácita, de que no cumplirá en el futuro las obligaciones, o algunas de ellas, que, como prestatario, le corresponden."<sup>234</sup>

#### IV.5.7. Incumplimiento de las obligaciones.

"Cuando el Estado no hace honor a las obligaciones asumidas al emitir un empréstito, respecto de cualquier circunstancia atinente a él (reembolso del capital, interés, plazos, etc.), se dice que hay incumplimiento. Éste puede ser total o parcial, según afecte a la operación en su integridad o tan sólo en parte, y puede obedecer a una actitud deliberada o a la carencia de medios para atender al servicio de la deuda, lo que significaría la bancarrota del Estado. Existen diversas formas de inejecución, que por lo común se clasifican en directas si afectan al empréstito mismo en sus modalidades jurídicas, e indirectas si responden a interferencias oblicuas que inciden sobre los efectos económicos del acto."<sup>235</sup>

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

234 Queralt, Martín Juan. Lozano Serrano, Carmelo. Casado, Gabriel. Tejenzo López, José M. op. cit., p. 76.

235 Giuliani Fonrouge, Carlos M. op. cit., p. 923.

## CONCLUSIONES

1. Desde los tiempos más remotos, los estados han requerido de recursos financieros para sufragar sus gastos. La manera habitual de obtenerlos ha sido a través de los impuestos y demás ingresos tributarios.
2. Al crearse los estados modernos en Europa empezó también el financiamiento de recursos gubernamentales mediante la emisión de títulos. Así, hemos visto que los bonos fueron objeto ya de tráfico durante la Edad Media, en las ciudades-estado italianas.
3. Al recurrir con tanta frecuencia nuestro país a las emisiones de bonos a fin de obtener recursos, es posible el pensar que han pasado de ser ingresos ordinarios a ingresos extraordinarios, y sería importante el hacer una revisión tanto en la doctrina como en la legislación de la clasificación que de los ingresos se ha hecho.
4. Régimen jurídico. El principio constitucional que rige para la contratación de empréstitos cualquiera que sea su forma jurídica, corresponde a la idea de que la deuda contraída contribuya a sufragar el gasto público gubernamental. Sin embargo, el procedimiento de las emisiones de bonos que hemos desarrollado en nuestra tesis, no corresponden con esta finalidad.

De acuerdo con las características de estas emisiones, advertimos que las mismas asumen un carácter excepcional de los supuestos contemplados por la Constitución para la contratación de empréstitos (artículo 73, fracción VIII).

5. El procedimiento de emisión, por otra parte, vincula al Poder Legislativo y al Ejecutivo, correspondiendo a éste último la mayor parte de la actividad, que a juicio de autorizadas opiniones no corresponde a la letra y el espíritu de la Constitución, que atribuyen al Congreso la facultad para establecer las bases conforme a las cuales pueden contraerse empréstitos sobre el crédito público.

El régimen aplicable a la deuda pública que se recoge en la legislación secundaria, presta atención sobre aspectos operativos de la deuda interna, resintiéndose la necesidad de una reglamentación de la deuda pública externa, en la que se establezcan con precisión y detalle los diferentes aspectos que rodean una emisión de bonos en los mercados internacionales, brindando de éste modo transparencia al manejo del crédito público. No obstante, puede argumentarse sobre este aspecto la dificultad de legislar sobre una materia que tiene un gran dinamismo en los mercados internacionales, donde los cambios se suceden, en ocasiones, de manera vertiginosa.

6. Actualmente nuestro país financia gran parte de sus gastos a través de empréstitos, cuya contribución al ingreso público representa un porcentaje muy importante.



La razón del financiamiento a través de empréstitos obedece al carácter de país en vías de desarrollo, que ha sido crónicamente deudor como hemos visto en la tesis.

El endeudamiento de nuestro país se ha dado a través de contratos bilaterales con los organismos internacionales y con la banca internacional, así como mediante la emisión de valores gubernamentales.

En los años recientes las emisiones de bonos han venido a ocupar un papel de gran importancia en las finanzas internacionales, debido a que permiten refinanciar la deuda que se tiene, pugnando por encontrar mejores condiciones para el pago de la deuda, a través de plazos mas largos de vencimiento de los títulos, tasas menos onerosas, entre otras características, según el comportamiento de los mercados internacionales.

A partir de la crisis de 1995, nuestro país ha recurrido a los mercados internacionales mediante los programas de emisión de notas y de emisiones globales, cuya única finalidad es la de mejorar las condiciones del servicio de la deuda pública externa.

## APÉNDICE

**Ley de 10 de enero de 1920**

***Creación de la Deuda Pública Agraria***

Al margen de un sello que dice: "Poder Ejecutivo Federal.- Estados Unidos Mexicanos.- México.- Secretaría de Gobernación."

El ciudadano Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos, se ha servido dirigirme el siguiente Decreto:

"Venustiano Carranza, Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos, a sus habitantes sabed:

Que el Congreso de los Estados Unidos Mexicanos, ha tenido a bien decretar lo siguiente:

"El Congreso de los Estados Unidos Mexicanos decreta:

Art. 1º- El Ejecutivo de la Unión, de acuerdo con el art. 27 de la Constitución Federal y con la Ley de 6 de enero de 1915, indemnizará a los propietarios de los terrenos de que se ha dotado o se dote en lo sucesivo a los pueblos, rancherías, congregaciones, comunidades, etc., e igualmente indemnizará a los propietarios de terrenos restituidos o que se restituyan a los pueblos, congregaciones, etc., cuando proceda la indemnización, conforme a la ley de 6 de enero de 1915 y el art. 27 de la Constitución Federal.

Art. 2º- Para cubrir las indemnizaciones a que se refiere el artículo anterior, se crea una deuda federal que se denominará "Deuda Pública Agraria", a cargo de la Nación, que será garantizada y pagada en la forma y términos que se establecen en la presente ley.

Art. 3º- Se faculta al Ejecutivo Federal para la emisión de bonos de la "Deuda Pública Agraria, hasta por la cantidad de cincuenta millones de pesos oro nacional. Estos bonos se irán emitiendo por series, conforme las necesidades lo requieran y deberán ser pagados por la Nación y por sorteos anuales, dentro del plazo de veinte años, a contar de la fecha de su expedición, abonándose durante dicho plazo a los tenedores, un rédito de cinco por ciento anual en plata u oro del cuño corriente nacional.

Art. 4º- Los bonos de referencia serán al portador y llevarán anexos veinte cupones para el cobro anual de réditos. Los cupones de réditos vencidos serán admitidos desde el mismo mes, a la par, por cualquier oficina recaudadora federal, en pago de impuestos.

Art. 5º- Los mencionados bonos serán emitidos a la par en todo tiempo por el Gobierno Federal, en pago de enteros que deban hacerse por adjudicación o arrendamiento de terrenos baldíos o nacionales; para el pago de réditos o del precio total o parcial de los terrenos dotados a los pueblos fraccionados entre sus vecinos, y como garantía o depósito, en todos los casos en que por motivo de contrato o concesiones se pueda sustituir el depósito en efectivo, por bonos de Deuda Pública.

Art. 6º- Al pago de bonos y cupones de rédito de la Deuda Agraria quedarán afectos los ingresos de pago a la Nación, de terrenos dotados o restituidos, fraccionados entre los vecinos de los pueblos, rancherías, congregaciones y demás que marca la Constitución. El Gobierno Federal no podrá dar inversión distinta a los fondos que constituyen esta garantía.

Art. 7º- Se faculta al Ejecutivo de la Unión para que expida el reglamento de esta ley.

## TRANSITORIOS

Art. 1º. El Ejecutivo dará cuenta oportunamente al Congreso de la Unión, del uso que haga de las facultades que se le conceden en esta ley.

Art. 2º. Esta ley comenzará a regir desde la fecha de su promulgación. —J.R. Serrano, D. P.-J. I. Lugo, S.P.- David Castillo, D. S.-A. S. Rodríguez, S. S.- Rúbricas.

Por tanto, mando se imprima, publique, circule y se le dé el debido cumplimiento.

Dado en el Palacio Nacional de México, a los diez días del mes de enero de mil novecientos veinte.- V. Carranza. —Rúbrica.- El Secretario de Hacienda y Crédito Público, Luis Cabrera.- Al C. Lic. Manuel Aguirre Berlanga, Secretario de Estado y del Despacho de Gobernación.- Presente.

Lo que me honro en comunicar a Ud. Para su publicación y demás efectos.-  
CONSTITUCIÓN Y REFORMAS.- México, enero 17 de 1920.- Aguirre Berlanga.

## BIBLIOGRAFÍA

### LIBROS

1. **Arrijo Vizcaíno, Adolfo.** *Derecho Fiscal*, Colección de textos Universitarios, Editorial Themis, 12ª. edición, México, 1997, p.p. 87, 88 97, 100.
2. **Ascarelli, Tullio.** *Principios y problemas de las sociedades anónimas*, Imprenta Universitaria, 1ª. edición, México, 1951, p. 5, 7, 65.
3. **Barrera Graf, Jorge.** *Tratado de derecho mercantil*, Volumen primero, Porrúa, 1ª edición, México, 1957, p. 46.
4. **Bolaños V., Gaspar.** *Codificación Agraria (Con Recopilación Anexa)*, Herrero Hermanos Sucesores, México, 1925, pp. 158-160.
5. **Borja Soriano, Manuel.** *Teoría General de las Obligaciones*, Editorial Porrúa, 9ª. edición. México, 1984, p. 71.
6. **Buchanan, J. ,** *Hacienda Pública (The Public Finances)*, Editorial de Derecho Financiero, 1ª. Edición, Madrid, 1968, pp. 421, 429, 445.
7. **Burmeister, Harold,** *Enciclopedia Práctica de Economía*, "Los mercados financieros internacionales (I)", fascículo 29, Ediciones Orbis, Barcelona 1983, pp. 246, 268, 269, 270, 271, 272.
8. **Cervantes Ahumada, Raúl.** *Títulos y Operaciones de Crédito*, Editorial Herrero, 8ª. edición, México, 1973. pp. 133, 141.
9. **Cipolla M. Carlo.** *Historia económica de la Europa preindustrial*, Alianza Universidad, 1ª edición en Alianza Universidad, Madrid. 1981, p. 197.
10. **De La Garza, Sergio Francisco,** *Derecho Financiero Mexicano*, Porrúa, 18ª edición, México, 1994, pp. 114, 115.

11. **De Pina, Rafael**, *Diccionario de Derecho*, Editorial Porrúa, 29ª. edición, México, 2000, p. 133.
12. **Diccionario de la lengua española de la Real Academia**, tomo III, 19ª edición, Madrid, España, 1970, p. 522.
13. **Eheberg, Carlos T. Von**, *Hacienda Pública*, Gustavo Gil, Editor, Barcelona, Traducción de la 19ª. edición alemana por Rodríguez mata Enrique, 1929, pp. 2, 3, 560.
14. **Einaudi, Luigi**, *Principios de Hacienda Pública*, Biblioteca de Ciencias Sociales, Sección 1ª Economía, Editorial Aguilar, 6ª edición, Madrid, 1962, p. 301.
15. **El abc de las finanzas publicas**, INEGI, 1ª edición, México, 1994, p.5.
16. **Enciclopedia Jurídica Omeba**, Tomo II B-Cla, Impreso en Argentina por Bibliográfica Omeba, 1979, p. 378.
17. **Flores Zavala, Ernesto**, *Elementos de Finanzas Públicas Mexicanas, Los impuestos*, Porrúa, 11ª edición, México, 1969, pp. 23, 24, 36, 208.
18. **Fraga, Gabino**, *Derecho Administrativo*, Editorial Porrúa, 41ª edición, México, 2001, pp. 28, 29, 37, 107, 316, 317, 318, 327.
19. **Galdón Brugarolas, Eugenio y Tizy Menéndez, Dolores**, *Enciclopedia Práctica de la Economía*, "Los Ingresos Públicos (I)", fascículo 35, Editorial Orbis. Barcelona, España, 1983, pp. 82, 83.
20. **García De Enterría, Eduardo y Fernández, Tomás Ramón**, *Curso de Derecho Administrativo*, Tomo I., Editorial Civitas, 8ª. edición, Madrid, 1998, p. 181.
21. **García-Pelayo y Gross, Ramón**, *Diccionario Larousse Usual*, Ediciones Larousse, México, 1979, p. 750.

22. **García Vizcaino, José**, *La Deuda Pública Nacional*, Editorial EUDEBA, 1ª. edición, Argentina, 1972-73, pp. 26, 41, 45 .
23. **Gerloff, Wilhelm**, "*Doctrina de la economía tributaria*", *Tratado de Finanzas*, obra publicada bajo la dirección de Wilhelm Gerloff y Fritz Neumark, tomo II, El Ateneo, Argentina, 1961, p. 277.
24. **Giuliani Fonrouge, Carlos M**, *Derecho Financiero*, Vol. II, Ediciones De Palma, 1ª. Edición, Buenos Aires, 1962, pp. 892, 893, 894, 899, 901, 902, 903, 904, 906, 915, 918, 919, 920, 923.
25. **Glosario de términos bursátiles**, Trabajo originado en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México con el patrocinio del Banco interamericano de Desarrollo, 1988, p. 33, 47.
26. **González, Antonio J. y Maza Zavala, Domingo Felipe**. *Tratado Moderno de Economía General*, Published by South-Western Publishing Co., 2ª. Edición, Estados Unidos de América, 1976, p. 85.
27. **Gutiérrez Rodríguez, Roberto**, *Los avatares de la deuda externa de México*, Universidad Metropolitana, 1ª. edición, México, 1993, p.p. 64, 65, 66, 67.
28. **Heckscher, Eli F**, *La época mercantilista, Historia de la organización y las ideas económicas desde el Final de la Edad Media hasta la Sociedad Liberal*, 1a. Reimpresión, Fondo de Cultura Económica. México, 1983, pp. 314, 315, 316, 317, 357, 375, 393, 394.
29. **Labastida, Luis G.**, *Colección de leyes, decretos, reglamentos, circulares ordenes y acuerdos relativos a la desamortización de los bienes de corporaciones civiles y religiosas y a la nacionalización de los que administraron las últimas*, Tipografía de la Oficina Impresora de Estampillas, México, 1893, pp. V, VI.

30. **López Rosado, Diego.** *Ensayos sobre Historia Económica de México, "La Deuda Pública Exterior de México. Origen y Desarrollo"*, UNAM, 3ª. edición, México, 1965, pp.131, 132, 134, 135, 136, 137, 138, 139.
31. **María Díez, Manuel,** *Derecho Administrativo*, Tomo I, Bibliográfica Omeba, 1ª. edición, Argentina 1963, p. 399
32. **Mansell Carstens, Catherine.** *Las nuevas finanzas en México*, Editorial Milenio, ITAM, México. 1994, pp. 136, 137, 143, 146, 147, 148, 149.
33. **Mantilla Molina, Roberto L,** *Derecho Mercantil.*,Editorial Porrúa, México, 1993, pp. 367, 368, 397.
34. **Marichal, Carlos,** *Historia de la deuda externa de América Latina*, Alianza América Mexicana, México: Patria distribuidor, 1ª. edición reimpressa, versión de Ana María Palos, 1988, pp.75, 77, 78, 79, 265, 266.
35. **Morabak Cerecedo, Doricela,** *Derecho Financiero Público*, McGraw-Hill, México, 1995, pp. 14, 15.
36. **Pallares, Jacinto,** *Derecho Mercantil Mexicano*, Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Derecho, 1ª. edición (facsimilar), México, 1987, pp. 727, 729, 730.
37. **Porras y López, Armando,** *Derecho Fiscal: Aspecto Jurídico-Contable*, Textos Universitarios, 1ª. edición, México, 1967, pp. 8, 9.
38. **"Proyecto de Ley Uniforme de Títulos-Valores para América Latina"**, Instituto para la Integración de América Latina (Banco Interamericano de Desarrollo), Argentina, 1967, p. 16.



39. **Queralt, Martín Juan, Lozano Serrano, Carmelo, Casado, Gabriel y Tejerizo López, José M.** *Curso de Derecho Financiero y Tributario*, 7ª edición, España, 1996, pp. 53, 69, 70, 72, 73, 74, 75, 76 .
40. **Revista General de Derecho y Jurisprudencia**, Artículo publicado por Borja Covarrubias, Manuel "Emisión de bonos u obligaciones en Derecho Privado Mexicano", Tomo Primero, México, 1930, pp. 361-362.
41. **Rosenberg, Jerry M.** *Diccionario de Banca*, Ventura ediciones, 1ª. Edición española, Traducción del Dr. Héctor G. Tejera, México, 1995, pp. 147, 277.
42. **Salas Villagómez, Manuel**, *La deuda pública, un estudio general. Examen del caso de México*, , Nacional Financiera, S. A. 1ª. edición México, D. F. 1950, pp. 86, 94, 95.
43. **Seldon, Arthur y Pennance, F. G.** *Diccionario de Economía*, ediciones Lengua Castellana, Oikos-tau. Ediciones España, Traducción de Antonio Casahuga Vinardell, 1986. p. 66.
44. **Tena Ramírez, Felipe**, *Derecho Constitucional Mexicano*, Editorial Porrúa, 32ª. edición, México, 1998, p. 288, 323, 325, 341.
45. **Trevelyan, G. M.**, *Historia social de Inglaterra*, Fondo de Cultura Económica, 1ª edición, México, 1942, p. 511.

## ARTICULOS PERIODISTICOS

- Nota periodística de Isabel Mayoral Jiménez. "*México, el segundo mejor calificado de AL*", *El Financiero*, J2-IV-02, p. 6.

## LEGISLACIÓN

1. *Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos 1917*, Reproducción facsimilar del texto original, Edición del Partido Revolucionario Institucional, Comité Ejecutivo Nacional, México, 1981, p. 79
2. *Ley Orgánica de la Administración Pública Federal*, Editorial Porrúa, 43ª. edición, México, 2003, p. 20.
  - *Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público Federal*, pp. 477, 478, 479.
  - *Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2003*. pp. 331, 332, 333, 334, 335, 336, 337.
  - *Ley General de Deuda Pública*. pp. 379, 380, 381, 382, 383.
  - *Presupuesto de Egresos de la Federación para el 2003*, pp. 401, 402, 403, 404
3. *Fisco Agenda 2002*, Ediciones Fiscales ISEF, 26ª. edición, México.
  - *Ley del Impuesto Sobre la Renta*, p. 243.
4. *Multi Agenda Mercantil 2003*, *Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito*, Ediciones Fiscales ISEF, Décima Edición, p. 35.
5. *Legislación Bancaria*, Editorial Porrúa, México, 2003.
  - *Ley del Mercado de Valores*.
  - *Ley del Banco de México*.
  - *Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda*.