



**Facultad de Humanidades y Ciencias Jurídicas**

**Recinto Universitario Rubén Darío**

**Departamento de Derecho**



**Seminario de Graduación para optar al Título de Licenciatura en Derecho**

**Tema general: Derecho Mercantil**

**Subtema: Análisis Jurídico de la creación y autorización de los Títulos Valores Gubernamentales establecidos en el Reglamento de la Ley General de Deuda Pública, Ley 477 y su relación con el pago de la Deuda Externa de la República de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018.**

**Autoría:**

- **Mariel Soraya Valdivia Palacios**
- **Guadalupe de los Ángeles Arauz Zamora**
- **Zelmira Alemán Alvarado**

**Tutoría: Msc. Kathya Guadalupe Jiménez Jarquín**

**Managua, 23 de mayo del año 2019.-**

## INDICE

|       |   |    |
|-------|---|----|
| I.    | TITULO .....  | 1  |
| II.   | DEDICATORIA .....   | 2  |
| III.  | AGRADECIMIENTO .....  | 3  |
| V.    | RESUMEN .....   | 4  |
| VI.   | INTRODUCCION .....  | 5  |
| VII.  | JUSTIFICACION .....   | 6  |
| VIII. | OBJETIVOS .....   | 7  |
|       | A. Objetivo General .....   | 7  |
|       | B. Objetivos Específicos .....  | 7  |
| 1.    | CAPITULO I.....   | 8  |
|       | A. Proceso de creación y autorización de los Títulos Valores Gubernamentales  |    |
|       | 8   |    |
|       | 1.1. Generalidades de los Títulos Valores .....   | 10 |
|       | 1.2. Clasificación de los Títulos Valores .....   | 12 |
|       | a. Títulos valores al portador .....  | 12 |
|       | b. Títulos Valores a la Orden.....  | 13 |
|       | c. Títulos Valores Nominativos .....  | 15 |
|       | 1.3. Forma de creación de los Títulos Valores .....   | 17 |
|       | a. Títulos Valores Singulares.....  | 17 |
|       | b. Títulos Valores Seriales.....  | 17 |
|       | 1.4. Títulos valores más utilizados .....   | 18 |
|       | a. La Letra de Cambio.....  | 18 |
|       | i. Elementos personales de la Letra de Cambio .....   | 18 |
|       | ii. Elementos formales de la Letra de Cambio .....  | 19 |
|       | iii. Cuerpo Legal de la Legislación Nicaragüense que describe los<br>elementos personales y los elementos formales de la Letra de Cambio..... | 19 |
|       | iv. Vencimiento o momento de pago de la Letra de Cambio.....  | 20 |
|       | v. Cuerpo Legal de la Legislación Nicaragüense que habla del<br>vencimiento o momento de pago de la Letra de Cambio .....                     | 21 |
|       | vi. Endoso de la Letra de Cambio.....   | 23 |
|       | vii. Aval de la Letra de Cambio.....  | 25 |
|       | viii. Protesto de la Letra de Cambio .....  | 27 |

|       |  |    |
|-------|--|----|
| b.    | El Cheque .....  | 30 |
| i.    | Funciones del Cheque .....                                 | 31 |
| ii.   | Diferencia con la letra de cambio.....                     | 31 |
| iii.  | Elementos personales del Cheque .....                      | 31 |
| iv.   | Elementos formales del Cheque .....                        | 32 |
| v.    | Tipos de Cheque.....                                       | 33 |
| vi.   | Transmisión del Cheque .....                               | 36 |
| c.    | El Pagaré.....   | 37 |
| i.    | Elementos personales del Pagaré .....                      | 37 |
| ii.   | Elementos formales del Pagaré.....                         | 37 |
| iii.  | Diferencias con la letra de cambio .....                   | 38 |
| iv.   | <i>Elementos personales</i> .....                          | 38 |
| v.    | <i>Contenido</i> .....                                     | 38 |
| 1.5.  | Títulos Valores Gubernamentales .....                      | 38 |
| a.    | Generalidades: .....                                       | 38 |
| b.    | Clasificación de los Títulos Valores Gubernamentales ..... | 40 |
| i.    | Títulos Valores Gubernamentales de Corto Plazo .....       | 40 |
| ii.   | Títulos Valores Gubernamentales de Largo Plazo.....        | 40 |
| 1.6.  | Deuda Externa.....   | 42 |
| a.    | Generalidades .....  | 42 |
| b.    | Clasificación de la Deuda Externa .....                    | 44 |
| i.    | Deuda externa privada .....                                | 45 |
| ii.   | Deuda externa pública .....                                | 45 |
| iii.  | Deuda externa con entidades multilaterales.....            | 47 |
| iv.   | Deuda externa bilateral .....                              | 47 |
| v.    | Plazos de la Deuda Externa .....                           | 47 |
| vi.   | Carga o Peso de la deuda .....                             | 48 |
| vii.  | El Servicio de la Deuda .....                              | 48 |
| viii. | Principal de un Préstamo .....                             | 49 |
| ix.   | Amortizaciones de un Préstamo .....                        | 49 |
| x.    | Préstamos Concesionales .....                              | 49 |
| xi.   | Intereses Moratorios.....                                  | 50 |
| xii.  | Servicio Priorizado.....                                   | 50 |

|       |   |    |
|-------|---|----|
| xiii. | Préstamos Atados .....  | 50 |
| xiv.  | Préstamos externos (empréstitos, créditos o endeudamiento externo)<br>50  |    |
| 1.7.  | Producto Interno Bruto .....  | 51 |
| a.    | Generalidades: .....  | 51 |
| b.    | Conceptos .....   | 52 |
| i.    | Producto Bruto Nacional .....   | 52 |
| ii.   | Producto Nacional Neto .....  | 52 |
| iii.  | Renta Personal Disponible .....   | 52 |
| iv.   | Producto Interno Bruto per Cápita .....   | 52 |
| v.    | Variación Anual del PIB .....   | 52 |
| vi.   | Valoración del PIB .....  | 53 |
| 1.8.  | Suspensión de Pago o Default .....  | 53 |
| a.    | Generalidades .....   | 53 |
| b.    | Clasificación .....   | 53 |
| B.    | Proceso de Creación o Emisión de los Títulos Valores Gubernamentales ..   | 56 |
| 1.1.  | Formas de Emisión y Colocación de los Bonos de Pago .....   | 56 |
| 1.2.  | Requisitos que deben contener las Letras de Tesorería y los Bonos de<br>Captación para su emisión .....   | 57 |
| 1.3.  | Requisitos que deben contener las Series que se emitan de las Letras de<br>Tesorería y los Bonos de Captación .....   | 57 |
| 1.4.  | Formalización de las diferentes series y montos de emisión .....  | 58 |
| 1.5.  | Requisitos que deben cumplir los Títulos Valores Gubernamentales<br>emitidos por las Instituciones del Sector Público .....   | 58 |
| 1.6.  | Requisitos que deben presentar las Alcaldías e Instituciones del Sector<br>Público para que se les autorice la emisión de Títulos Valores .....                                     | 59 |
| C.    | Proceso de Autorización de los Títulos Valores Gubernamentales .....  | 62 |
| 2.    | CAPITULO II .....   | 65 |
| A.    | Relación vinculante entre los Títulos Valores Gubernamentales con<br>respecto al pago de la Deuda Externa de la República de Nicaragua durante el I<br>Trimestre del año 2018 ..... | 65 |
| 1.1.  | La Tesorería General de la República de Nicaragua .....   | 69 |
| 1.2.  | Producto Interno Bruto .....  | 75 |
| B.    | Procedimientos de colocación en el mercado de los Títulos Valores<br>Gubernamentales .....  | 76 |
| 1.1.  | Generalidades .....   | 76 |

|      |   |    |
|------|---|----|
| 1.2. | <b>Características de los Bonos de la República de Nicaragua</b> .....  | 78 |
| a.   | <b>Instrumento Estandarizado</b> .....  | 78 |
| b.   | <b>Forma de representación</b> .....  | 78 |
| c.   | <b>Código ISIN</b> .....  | 79 |
| d.   | <b>Transables en Bolsa de Valores</b> .....   | 79 |
| e.   | <b>Registro de los Bonos de la República de Nicaragua</b> .....   | 79 |
| C.   | <b>Ejemplos de proyectos de inversión social que Nicaragua desarrolló en el I trimestre del año 2018 mediante desembolso de préstamos externos</b> .....  | 80 |
| 1.1. | <b>Proyectos</b> .....  | 82 |
| a.   | <b>Proyecto “Mejoramiento de los tramos de carretera Nejapa, El Crucero, Diriamba, Jinotepe y Nandaime”</b> .....   | 82 |
| b.   | <b>Proyecto de construcción de carreteras</b> .....   | 83 |
| c.   | <b>Financiamiento del Proyecto Pista Juan Pablo II</b> .....  | 83 |
| d.   | <b>Proyecto de Saneamiento en Bluefields</b> .....  | 84 |
| e.   | <b>Proyecto de Modernización de los pasos de Frontera de Nicaragua</b> ....   | 85 |
| f.   | <b>Proyecto de modernización de Puerto de Corinto</b> .....   | 85 |
| g.   | <b>Proyecto Alianza para la Calidad Educativa</b> .....   | 86 |
| 3.   | <b>CAPITULO III</b> .....   | 87 |
| A.   | <b>Resultados socio económicos obtenidos con la emisión de Títulos Valores Gubernamentales en el pago de la deuda externa de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018</b> .....                                  | 87 |
| B.   | <b>Análisis de los resultados de la relación vinculante entre los Títulos Valores Gubernamentales con respecto al pago de la Deuda Externa de la República de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018</b> ..... | 91 |
| C.   | <b>Análisis de los resultados socio económicos obtenidos con la emisión de Títulos Valores Gubernamentales en el pago de la deuda externa de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018</b> .....                  | 93 |
| IX.  | <b>CONCLUSION</b> .....   | 94 |
| X.   | <b>BIBLIOGRAFIA</b> .....   | 95 |
| XI.  | <b>ANEXOS</b> .....   | 97 |

## **I. TITULO**

Análisis Jurídico de la creación y autorización de los Títulos Valores Gubernamentales establecidos en el Reglamento de la Ley General de Deuda Pública, Ley 477 y su relación con el pago de la Deuda Externa de la República de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018.

## **II. DEDICATORIA**

Dedico este trabajo de seminario de graduación a mi padre José Moisés Valdivia Hernández, quien además de ser el hombre que me dio el ser, fue un amigo y apoyo incondicional, que a lo largo de toda su vida fue mi modelo y guía, inculcándome valores y educándome con el ejemplo, para él el estudio era lo mejor que una persona podía hacer para mejorar cada día de su vida y hoy, en honor a su memoria, le dedico con mucho amor el fruto de mi esfuerzo.

### **Marisel Soraya Valdivia Palacios**

Dedico este trabajo de seminario de graduación:

Primeramente, a Dios, por haberme dado la fortaleza, sabiduría y los medios necesarios para realizar este presente trabajo. Aun con mis limitaciones El me proveyó lo necesario para el día de hoy poder estar redactando esta dedicatoria.

A mi madre, que siempre estuvo allí pendiente de mí, dándome ánimo para no darme por vencida, para que siguiera adelante, aun cuando todo era adverso me impulsaba a ir detrás de mis sueños, siempre creyó en mí, aun cuando yo estaba por rendirme.

A mis estimados docentes con quien desarrollé una gran amistad, en estos años de aprendizaje que fueron muy gratificantes por haber compartido sus conocimientos y nunca se limitaron en darnos el pan de la enseñanza y la sabiduría.

### **Guadalupe de los Ángeles Araúz Zamora**

### **III. AGRADECIMIENTO**

Agradezco a mi padre y a mi madre, porque fueron los principales cimientos en la formación moral y educativa de mi vida.

A mi tutora Kathya Jiménez Jarquín, por ser una excelente tutora académica en la elaboración de este trabajo, a todos mis maestros que a lo largo de mi carrera me instruyeron y compartieron experiencias y conocimientos en pro de mi aprendizaje y a mis compañeras Guadalupe Araúz Zamora y Zelmira Alemán Alvarado por haberme querido apoyar en la elaboración de este producto final. A todos les doy las gracias de todo corazón y les deseo las mejores cosas de la vida.

#### **Mariel Soraya Valdivia Palacios**

Agradezco a Dios, por ser la luz que me ha guiado en el camino de mi vida y por permitir que terminara mi trabajo de seminario de graduación. Agradezco a mi madre por darme el aliento y apoyo necesario, para seguir adelante y convertir mi sueño de culminar mi carrera de Derecho en una realidad. A todos los docentes que nos asesoraron y facilitaron la información para hoy poder culminar nuestros estudios.

A todos ellos mil gracias.

#### **Guadalupe de los Ángeles Araúz Zamora**

## V. RESUMEN

El presente tema de investigación contiene un análisis jurídico acerca de la emisión de los Títulos Valores Gubernamentales. Se crean con el objetivo de fortalecer el flujo de caja del Gobierno Central, financiar el déficit presupuestario y refinanciar la deuda pública. Únicamente los emite la Tesorería General de la República en forma de Letras de Tesorería y Bonos, dentro de los bonos tenemos los Bonos de la República de Nicaragua, los que se utilizan para pagar la deuda externa. la única que autoriza su emisión es la Asamblea Nacional.

La base jurídica en la que se apoya este tema de investigación es el decreto 2-2004: Reglamento de la Ley 477, Ley General de Deuda Pública, el que en su capítulo V establece cuales son las reglas para la creación y autorización de los Títulos Valores Gubernamentales, cómo se clasifican y para que se utilizan cada uno de ellos. Se ha dividido en tres capítulos dentro de los cuales se explica paso a paso desde las generalidades del concepto de Título Valor, hasta el momento concreto en que los fondos obtenidos de la venta de estos instrumentos financieros gubernamentales aportan al pago de la deuda externa, en el período específico de enero a marzo, I Trimestre del Año 2018.

Resulta ser un tema bastante interesante que capta la atención del lector. Los préstamos externos (deuda externa) son una fuente financiera que contribuyen al crecimiento económico de los países a través de la acumulación de capital y el crecimiento de la productividad, los nicaragüenses necesitan salir adelante, desarrollarse económica y socialmente para el beneficio de la Nación.

## **VI. INTRODUCCION**

Los Títulos Valores son documentos con derechos de crédito en beneficio de las personas que los poseen, se emiten por instituciones financieras, los más utilizados son el cheque, el pagaré y la letra de cambio. Con relación a los Títulos Valores Gubernamentales, además de las particularidades ya mencionadas, se caracterizan porque únicamente los emite el Gobierno a través de Hacienda con autorización de la Asamblea Nacional, se clasifican en Letras y Bonos, siendo los Bonos de la República de Nicaragua, los utilizados para pago de la deuda externa.

Anualmente el Gobierno distribuye el presupuesto general de la República, entre sus objetivos y prioridades están: i) garantizar la estabilidad financiera del sector público, orientando los esfuerzos hacia una mayor eficiencia en la gestión de la recaudación de ingresos, ejecución del gasto; ii) asegurar la continuidad, funcionamiento de programas, proyectos de infraestructura económica y social que cercioren el crecimiento económico, generación de empleo, iii) garantizar el financiamiento de programas, proyectos que ayudan a combatir la pobreza y fortalecer el modelo de seguridad ciudadana. Los fondos de los que se alimenta el presupuesto son impuestos, préstamos y donaciones.

Sin embargo, cuando estos fondos no son suficientes y el gasto estatal es mucho mayor, se cae en un déficit que forzosamente hay que solventar; para tal fin el gobierno recurre a financiamientos externos a través préstamos y otras fuentes de ingresos que en este caso son los Títulos Valores Gubernamentales, los cuales contribuyen al fortalecimiento del flujo de caja del Gobierno Central, financian el déficit y refinancian la Deuda Pública. La Ley anual del Presupuesto General de la República debe incluir el monto requerido para los pagos de principal en intereses de los Títulos Valores del Gobierno que venzan en ese ejercicio presupuestario conforme lo determine el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En el I trimestre del año 2018 con los ingresos obtenidos de la colocación de Bonos de la República de Nicaragua, se logró honrar deuda externa por US\$11.00 millones de Dólares.

## VII. JUSTIFICACION

El presente trabajo de Seminario, servirá de referencia a estudiantes de Derecho, que quieran trabajar en el tema como parte de sus asignaciones académicas o por interés cultural, a profesionales del derecho y de las carreras de finanzas que deseen tener conocimiento del tema, analiza jurídicamente la creación y autorización de Títulos Valores Gubernamentales, establecidos en el Reglamento de la Ley General de Deuda Pública, Ley 477 y su relación con el pago de la Deuda Externa de la República de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018, utilizando un análisis documental y recolectando datos con preguntas de investigación.

Narra sobre el comportamiento de la emisión de Títulos Valores Gubernamentales en Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018 y de cómo contribuyeron con el pago de la deuda externa en ese período. La investigación se realizó en el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco Central de Nicaragua ubicados en la ciudad de Managua, seleccionándose una serie de información obtenidas de las páginas web, de funcionarios que trabajan en las Instituciones antes mencionadas, consultando a maestros de las facultades de Derecho y Ciencias Económicas de la UNAN.

Para desarrollarlo se han elaborado tres capítulos; en el primero se describen las generalidades de los Títulos Valores y el proceso de creación y autorización de los Títulos Valores Gubernamentales (TVG) establecidos en el Capítulo V del Reglamento de la Ley 477 Ley General de Deuda Pública, luego en el segundo capítulo se determina la relación vinculante entre los TVG con respecto al pago de la Deuda Externa de la República de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018 y finalmente en el tercer capítulo se hace una valoración de los resultados socio económicos obtenidos con la emisión de Títulos Valores Gubernamentales en el pago de la deuda externa de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018.

## **VIII. OBJETIVOS**

### **A. Objetivo General**

- ✓ Analizar jurídicamente la creación y autorización de los Títulos Valores Gubernamentales establecidos en el Reglamento de la Ley General de Deuda Pública, Ley 477 y su relación con el pago de la Deuda Externa de la República de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018.

### **B. Objetivos Específicos**

1. Describir el proceso de creación y autorización de los Títulos Valores Gubernamentales establecidos en el Capítulo V del Reglamento de la Ley 477 Ley General de Deuda Pública.
2. Determinar la relación vinculante entre los Títulos Valores Gubernamentales con respecto al pago de la Deuda Externa de la República de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018.
3. Valorar los resultados socio económicos obtenidos con la emisión de Títulos Valores Gubernamentales en el pago de la deuda externa de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018.

## 1. CAPITULO I

### A. Proceso de creación y autorización de los Títulos Valores Gubernamentales

Los Títulos Valores Gubernamentales juegan un papel muy importante al ser parte integral de la formulación de deuda pública anual, se emiten con el objetivo de obtener recursos de capital que alimenten las reservas financieras, garanticen liquidez, resguarden los fondos retirados del Banco Central de Nicaragua (BCN), cubran el déficit presupuestario (Rocha, 2018) que complementan el gasto público (Hidalgo, 2018), permitan que la banca traslade recursos del público vía crédito a las actividades productivas del país (Bejarano, 2018), entre otras medidas alternativas que ayuden a resolver problemas de la economía nacional, por lo que es interesante conocer cómo se crean, autorizan y operan, en qué momento entran en escena y de qué manera se relacionan con el pago la deuda externa de la Nación.

El tema de la deuda externa en nuestro país, inicia alrededor del año 1950, cuando Nicaragua recibe por primera vez, un crédito del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (Sequeira, 2004) y desde ese entonces, han acontecido una serie de eventos, donde los aciertos y desaciertos, han contribuido a la formulación de planes y estrategias que garanticen que al adquirir deudas para el desarrollo económico y social, no se descuiden factores importantes, como capacidad de pago, sostenibilidad macroeconómica de la deuda, plan de renegociación y conversión que reduzcan niveles de endeudamientos o costos, considerando de manera prudente riesgos y vulnerabilidades de los ingresos internos y externos proyectados. (Nicaragua A. N., 2003)

Dice el BCN en su “Memoria y Perspectiva de Nicaragua en la Iniciativa HIPC” que “La teoría económica sugiere que el endeudamiento externo a niveles razonables puede facilitar el crecimiento económico de los países a través de la acumulación de capital y el crecimiento de la productividad [...] siempre y cuando los recursos obtenidos sean utilizados para financiar actividades que promuevan el desarrollo y el país no se vea afectado por inestabilidad política o macroeconómica, políticas que distorsionen los

incentivos económicos, o perturbaciones adversas. En estas condiciones, el país experimentará un mayor crecimiento, y a su vez podrá cumplir con el pago de sus obligaciones contractuales de manera puntual. Por el contrario, la acumulación de deuda de manera insostenible reducirá el crecimiento.” (Nicaragua B.C, 2004)

“De los diferentes estudios realizados sobre el excesivo endeudamiento y su efecto en el crecimiento económico, cabe inferir que un saldo de deuda elevado reduce la inversión y con ello el crecimiento. Esto se explica debido a que, si la deuda llega a superar la capacidad de pago del país, aunque el producto interno bruto (PIB) siga creciendo, se tendrá que destinar una porción cada vez mayor de éste para pagar el servicio previsto de la deuda.” (Nicaragua B. C, 2004)

“Asimismo, el endeudamiento excesivo aumenta la incertidumbre con respecto a las medidas y políticas que los gobiernos pudieran aplicar para cumplir las obligaciones del servicio de la deuda. Por otro lado, el gasto público y su composición se ven alterados con el aumento en el pago de los intereses, aumentando el déficit y por ende disminuyendo el ahorro público, lo que a su vez provoca que aumenten las tasas de interés o se reduzca el crédito disponible para la inversión privada.” “En el caso particular de Nicaragua [...] el PIB real decreció en los años en que la deuda aumentó a niveles insostenibles. Es a partir de mediados de los noventa, cuando la deuda pública externa empieza a experimentar reducciones significativas [...] que se observa un crecimiento del PIB real.” (Nicaragua B. C., Nicaragua en la Iniciativa HIPC-Memoria y Perspectivas, 2004)

De lo anterior se concluye que el Gobierno en pro de intentar no rebasar un nivel de endeudamiento insostenible, crea la Ley General de Deuda Pública ( Ley 477), que pretende regular el proceso de endeudamiento público y en el capítulo V de su reglamento establece las reglas para la creación de los Títulos Valores Gubernamentales que tienen como propósito fortalecer el flujo de caja del Gobierno Central, financiar el déficit y refinanciar la deuda pública.

## 1.1. Generalidades de los Títulos Valores

Cuando se habla de Títulos Valores se refiere a documentos visibles, que por sí mismos, no tienen valor alguno, pero que al plasmarles un valor económico incorporan un derecho (Moreno, 2009), están escritos en papel, con características muy particulares, para fines mercantiles y operaciones comerciales, añadiendo el hecho de que por ser “papeles” proporcionan seguridad ya que reducen fuertes cantidades de dinero a documentos, que son de fácil traslado.

La Ley General de Títulos Valores (Decreto No.1824) en su Arto.1 expresa: “Son títulos valores los documentos necesarios para ejecutar el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna. Representan cosas muebles corporales de carácter mercantil y su creación, emisión, transferencia y demás operaciones que en ellos se estipulen, son siempre actos de comercio.” (Nacional, 1970)

Una definición bastante sencilla, comprensible y amplia la brinda Ascarelli al expresar que “...aquél documento escrito, suscrito, nominativo, a la orden, al portador, que menciona la promesa unilateral de pagar una suma de dinero o una cantidad de mercadería al vencimiento determinado o determinable o la entrega de mercadería especificada y es socialmente destinado a la circulación; es más aquel documento certifica con la suscripción de uno de los administradores la cualidad de socio de una sociedad anónima.” (Padilla, 2015)

El Doctor José Dolores Reyes Lara, catedrático de la Facultad de Derecho de la Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua (UNAN), en su libro “Títulos Valores” expresa el siguiente concepto: “Un Título valor, desde el punto de vista material, es un documento escrito, un pedazo de papel que contiene diversas menciones y desde el punto de vista sustancial, es un derecho de crédito en beneficio de la persona a quien se entregue el documento. Finalmente, el negocio jurídico, sería unilateral.” (Lara, 2016)

Dice además Eugenio Sanin Echeverri, que“...todos los títulos valores, por su reglamentación y ejercicio, corresponden al Derecho Mercantil, y su estructura descansa en la circulación, pues están destinados para la circulación de la riqueza y para hacerlos competentes para tal fin, primero las costumbres comerciales y las

leyes, dan a estos títulos, características muy especiales como son: autonomía, incorporación, legitimación, literalidad”, además agrega: “...Por la unión al papel son expresiones normalmente aplicadas a los escritos impresos, planos, dibujos y en general papeles en los que se declaran o con los que se prueban actos jurídicos, por lo que son también documentos probatorios [...] Su enajenación no es negociación sino cesión” (Echeverri, 2009).

La Máster Karla Baldelomar, catedrática de la UPOLI, explica que “autonomía es, que el que posee el título ejercita un derecho propio totalmente ajeno al derecho del poseedor anterior, la literalidad nace de la incorporación, es la característica que detalla que lo que literalmente está escrito en el título valor es lo que se tiene que cumplir, (Arto.19 Ley de Títulos Valores), incorporación se refiere a que quien es el poseedor legal del título posee también el derecho incorporado en él, por tanto no se puede disponer del derecho sin el título, ya que el negocio fundamental es el contrato que une a las partes y en relación con el cual se origina el documento (Echeverri, 2009) y legitimación es una consecuencia de la incorporación, atribuye al poseedor legítimo del título, la facultad de exigir el cumplimiento de la obligación contenido en él.”

Por tanto, los Títulos Valores son documentos físicos redactados en hojas de papel, señalan un derecho a favor de la persona que los posee y se utilizan como medios de pago o herramientas de crédito, con ellos se declaran y se prueban actos jurídicos y gracias a las costumbres de su uso, se han formulado leyes que los regulan, poseen características muy particulares: son incorpóreos porque crean un nexo entre un documento tangible y un derecho intangible, subordinando al uno con el otro para el ejercicio y la transmisión del derecho, son autónomos porque quien los posee es el único que ejecuta los derechos que contienen, son legítimos al otorgar al que lo posee el justificado derecho de recibir lo que ellos expresan y son literales porque lo que expresamente dicen, es lo que se hace.

Un ejemplo de literalidad puede ser cuando se firma un cheque para pagar la compra de equipos de oficina, la obligación de pago que se incorpora a este título valor, es la orden de entregar una cantidad determinada de dinero que podrían ser C\$25,000.00. Esta orden, se separa del negocio de compra venta, subsistiendo nada más la

obligación literal del pago de los C\$25,000.00, cualquier convenio entre las partes de la compraventa con relación al plazo, la entrega del bien o la calidad del mismo, no tiene nada que ver con la obligación cambiaria contenida en el cheque, el beneficiario no puede aspirar a más de lo que está escrito en el documento y quien lo pague, no podrá ser obligado a dar más de lo que expresa el mismo.

## **1.2. Clasificación de los Títulos Valores**

Según su forma de circulación los títulos valores se dividen en nominativos, a la orden y al portador y según su forma de creación en singulares y seriales. Así lo encontramos en la Ley General de Títulos Valores (Decreto No.1824) en su Arto.46 expresa: *“Los títulos valores según su Ley de Circulación pueden ser al portador, a la orden y nominativos” (Nacional, 1970).*

### **a. Títulos valores al portador**

Los títulos valores al portador son aquellos documentos que reconocen un derecho a favor de la persona que tenga la posesión física del título, éstos no necesariamente tienen que contener la frase “al portador” para entender que son de este tipo. Se negocian por la simple entrega del documento, se entiende que su legitimación está otorgada en el simple hecho de poseerlo, es decir que el portador puede reclamar el cumplimiento del derecho en él contenido, aunque esta persona no sea la titular original del mismo y ante este legitimado, el deudor está en la obligación de ejecutar la prestación del derecho contenido sin cuestionar a la persona que lo presente para su cobro. A este tipo de título valor pertenece el cheque al portador.

La Ley General de Títulos Valores (Decreto No.1824) en sus Artículos 48, 49 y 50 expresa:

“Artículo 48. Son títulos al portador los no expedidos a favor de persona determinada contengan o no la cláusula "AL PORTADOR".

“Artículo 49. La transferencia de un título al portador se opera con la simple entrega del título.”

“Artículo 50. El poseedor de un título al portador se legitima para el ejercicio del derecho en él consignado con sólo la presentación del título.” (Nacional, 1970)

El Doctor Henry Rodríguez Moreno, abogado asesor del Bufete Jurídico Nassar de Costa Rica, expresa en su libro “Apuntes Básicos en Materia de Títulos Valores” que “Títulos al portador son aquellos que designan como titular a una persona que tenga en su poder el documento, esta designación puede hacerse por medio de una cláusula expresa (cláusula al portador), o sin necesidad de cláusula alguna, ya que en este caso, la falta de toda designación en el documento, implica la expedición al portador, estos títulos son los especialmente aptos para la circulación, facilitan la negociación de todo elemento patrimonial, sea éste obligación o derecho, se transmiten por simple entrega material del documento” (Moreno, 2009).

“En consecuencia, la adquisición de la posesión basta para la adquisición del derecho, por lo que la tenencia material es aquí condición mínima y suficiente, la sola posesión del título y su exhibición al deudor, legitiman al tenedor para el ejercicio del derecho en él consignado; el portador puede exigir el cumplimiento del derecho incorporado, aunque éste no sea el titular del documento ni del derecho y, frente a este legitimado, el deudor está obligado a realizar la prestación contenida en el título sin examinar el derecho de quien se lo presente para su cobro. La legitimación viene conferida por el hecho de la posesión” (Moreno, 2009).

#### **b. Títulos Valores a la Orden**

A este tipo de títulos valores pertenecen la letra de cambio, el pagaré y el cheque. Son documentos emitidos a favor de una persona determinada, la cual puede transmitir los derechos contenidos en ellos, a través de un endoso y la entrega física de los mismos, produciendo de esta manera los efectos de una cesión ordinaria. Estos títulos pueden perder su condición, al tener escrita la frase “no a la orden”. Cuando el propietario (endosante original o posterior) lo entrega a otra persona (endosatario), no necesita notificar la transmisión efectuada, pero sí, debe garantizarle al nuevo adquirente la solvencia económica de la persona obligada al pago.

A este respecto los Artículos 5 y 9 de la Ley General de Títulos Valores (Decreto No. 1824) dice: “Artículo 5.-La promesa o reconocimiento unilateral contenido en un título valor obliga a quien la hace sin necesidad de aceptación.” [...] “Artículo9.- La suscripción de un título valor obliga a quien lo hace a favor del poseedor legítimo, aunque el título haya entrado a la circulación contra la voluntad del suscriptor o después que sobrevino su muerte o incapacidad.” (Nacional, 1970)

Esta misma Ley en sus Artículos 52, 53 y 54 brinda las siguientes definiciones de Títulos Valores a la Orden:

“Artículo 52: Son títulos a la orden los expedidos a la orden de una persona cuyo nombre se consigna en el texto mismo del documento, o a favor de dicha persona o a su orden.”

“Artículo 53: La transferencia del título a la orden se opera mediante endoso y entrega del título.

También podrán transmitirse por medio diverso del endoso.”

“Artículo 54: La adquisición de un título a la orden por medio diverso del endoso produce los efectos de una cesión ordinaria.

La cesión confiere al cesionario del título a la orden el mismo derecho del cedente y lo sujeta a las excepciones personales que el obligado podría oponer al autor de la transmisión antes de ésta.

El adquirente de un título a la orden tendrá derecho a pedir al obligado que consigne la transmisión en el título mismo; también podrá hacerlo el Juez competente, una vez que la adquisición esté comprobada previamente.

Quien adquiere el título a la orden por causa de muerte tendrá los mismos derechos que su causante y ocupará su lugar.” (Nacional, 1970)

En el escrito monográfico para la obtención del título de licenciados en derecho, de los bachilleres Julio Nolasko y José Ramón Rojas, estudiantes de derecho de la Facultad de Ciencias Jurídicas en Universidad Centroamericana UCA, se enuncia que “...títulos valores a la orden son aquellos que designan como titular a una persona determinada o

a otra que aquella o las sucesivas poseedoras legítimas del documento designen en el propio título, es nominativo, pero por medio de una cláusula de endoso que ha de estamparse en el mismo título puede ser sustituida la persona designada en él sin permiso ni necesidad de notificar al deudor emitente del título y produce así los efectos de una cesión ordinaria” (Rojas, 2006).

### **c. Títulos Valores Nominativos**

Son aquellos que reconocen un derecho a favor de una persona determinada, también se transfieren por la entrega del documento, pero, además, éste debe estar endosado, para que surta efecto la transferencia del derecho. Esta transferencia deberá inscribirse en un registro llevado en los libros del acreedor del título, es necesario notificársela porque de lo contrario el librador no reconocerá como titular sino a aquel que aparezca como tal en el documento y en el registro que el emisor lleva. A este tipo de título valor pertenece el pagaré y el cheque nominativo.

La Ley General de Títulos Valores (Decreto No.1824) en sus Artículos 73, 74, 75, 76 y 77 dice:

“Artículo 73. Son títulos nominativos los expedidos a favor de una persona determinada cuyo nombre, por expresarlo el título mismo o prevenirlo la ley, se consigna a la vez en un registro que debe llevar el emisor.”

“Artículo 74. Todo emisor de títulos nominativos cuyo registro no esté regulado por una ley especial, deberá llevar un libro de Registro en el cual se asentará el nombre de la persona a cuyo favor se expide, la razón de haberse entregado el título y todos los cambios posteriores.

El incumplimiento de esta disposición por parte del emisor obliga a éste al pago de los daños y perjuicios que causare.”

“Artículo 75. La transferencia del título nominativo se opera mediante la presentación del título al emisor, y la anotación del nombre del adquirente en el título y en el registro del emitente, o con libramiento de un nuevo título extendido a nombre del adquirente de cuyo libramiento se debe hacer anotación en el registro.

La transferencia puede hacerse a solicitud del titular enajenante, o bien a solicitud del adquirente que pruebe su derecho mediante documento auténtico. Lo mismo se observará para la constitución de derechos reales sobre el título. Las anotaciones en el registro y en el título se harán por el emisor.

El emitente que realiza la transferencia en los modos indicados en este artículo queda exonerado de responsabilidad, salvo el caso de culpa.”

“Artículo 76. El poseedor de un título nominativo se legitima para el ejercicio del derecho en él consignado a base de la presentación del título y de la anotación conforme al nombre del poseedor en el título y en el Registro del emisor.

Salvo disposición distinta de una ley, el título nominativo puede ser transferido también mediante endoso y entrega del título.

La transferencia del título nominativo mediante endoso tiene plena eficacia entre las partes, pero no la tendrá respecto del emisor y terceros mientras no se haga la anotación de ella en el registro.” (Nacional, 1970)

Algo interesante de mencionar con relación al tema de los títulos valores nominativos es el hecho que tanto un título valor nominativo como un título valor al portador pueden convertirse mutuamente el uno en el otro, así lo expresa la Ley General de Títulos Valores (Decreto No.1824) en su Artículo 47: “Los títulos valores al portador y los nominativos son recíprocamente convertibles de un tipo a otro a petición y a costa del poseedor, salvo lo dispuesto en el artículo 51 del capítulo siguiente o que la mencionada convertibilidad haya sido expresamente excluida por el emitente o por la ley.” (Nacional, 1970)

Respecto a estos tipos de títulos valores, el Doctor Henry Rodríguez Moreno, abogado asesor del Bufete Jurídico Nassar de Costa Rica, en su libro “Apuntes Básicos en Materia de Títulos Valores” expresa lo siguiente: “Títulos nominativos son aquellos que están librados a favor de una persona determinada y se transmiten mediante anotación, en su texto y registro, de la transmisión en los libros del emisor.

Al igual que en los títulos a la orden, en éstos se debe consignar el nombre de la persona a quien el título se le va a transferir, con la diferencia de que en los primeros esto se hace mediante la cláusula a la orden y, además, para los nominativos no basta el endoso, sino que se requiere a la vez que la transferencia se inscriba en los registros de la entidad emisora.

En virtud de esta forma de transmisión, la legitimación para ejercer el derecho se obtiene, además de la transmisión indispensable, mediante una doble documentación; primero, la anotación del traspaso que debe ser puesta en el mismo título (endoso) y segundo la inscripción en los registros del emisor. Mientras la inscripción no se haya hecho, el adquirente no adquiere los derechos que se derivan del título.

Al circular estos títulos mediante endoso, se da por sentado que la transmisión material debe operarse a favor del adquirente, para que éste pueda encontrarse, una vez inscrito el título en el registro del emisor, completamente legitimado para ejercer el derecho en él incorporado.

En los títulos nominativos rige plenamente el principio de la autonomía, en virtud del cual el emitente no puede oponer al nuevo adquirente las excepciones personales que podía haber opuesto al anterior poseedor” (Moreno, 2009).

### **1.3. Forma de creación de los Títulos Valores**

Por su forma de creación los títulos valores se distinguen según su función económica en Títulos Valores Individuales o Singulares y en Títulos Valores Seriales.

#### **a. Títulos Valores Singulares**

Son emitidos uno a uno de manera individual con un número consecutivo único, se utilizan para negocios particulares y sirven como instrumentos de comercio. Ejemplos de ellos son: letra de cambio, cheque y pagaré.

#### **b. Títulos Valores Seriales**

Son documentos con características y contenidos similares, se emiten en masas, con series numeradas, impresos de forma idéntica e incorporan un conjunto de documentos

que se destinan a una diversidad de adquirientes. Ejemplos de ellos son: el empréstito, las acciones de una sociedad, etc.

#### **1.4. Títulos valores más utilizados**

Entre los títulos valores más utilizados tenemos: La letra de cambio, el cheque y el pagaré, éstos son títulos valores individuales, tienen la característica de ser cambiarios e incorporan un derecho de carácter pecuniario, es decir que se puede medir en cifras económicas o valor monetario, de igual manera se consideran títulos valores a las acciones de las sociedades anónimas, a éstas se les ubican como títulos valores seriales, se crean en series y son “de participación” porque confieren a su poseedor legítimo una posición en el ámbito de una determinada organización social que concretan en un conjunto de derechos y poderes. Tanto los unos como los otros se consideran valores mobiliarios con una cualidad mercantil.

##### **a. La Letra de Cambio**

Este documento es un título valor que contiene la voluntad expresa de que se pague a un beneficiario una cantidad explícita de dinero en un tiempo futuro, señalado o no en el documento. Es emitido por un librador y está dirigida a un librado con el fin de que éste último pague a una tercera persona llamada beneficiario. Se transmite mediante el endoso, sin necesidad de informar a nadie de la transmisión. Sirve como medio de pago, sustituyendo el pago en efectivo, como garantía para obtener un crédito, garantizando un pago a plazos. Posee elementos personales y elementos formales que son muy propios y que los identifican de otros títulos valores.

##### **i. Elementos personales de la Letra de Cambio**

###### **· Librador:**

Persona que emite la letra de cambio (también conocido como girador o acreedor) dando la orden de pago a otra persona (librado, girado o deudor).

###### **· Librado:**

Persona a la que va dirigida la orden de pago (girado o deudor).

✓ **Endosante:**

Acreedor, librador o girador (original o posterior) que transmite su derecho de cobro.

✓ **Endosatario:**

Persona (girador, librador o acreedor actual) a quien se ha transmitido el derecho de cobro.

✓ **Tenedor:**

Persona poseedora del título en cada momento.

✓ **Avalista:**

Persona que garantiza, en todo o parte, el pago.

**ii. Elementos formales de la Letra de Cambio**

- ✓ Denominación de letra de cambio en el texto del título valor.
- ✓ Orden de pago, estableciéndose el importe concreto.
- ✓ Nombre y domicilio de la persona que emite o libra la letra de cambio (Librador).
- ✓ Lugar y fecha del libramiento.
- ✓ Vencimiento, momento del pago.
- ✓ Lugar de pago.
- ✓ Nombre y domicilio de la persona a la que va dirigida la orden de pago (deudor).
- ✓ Aceptación de la orden de pago por el librado. Cláusulas añadidas (relativas al protesto principalmente), en su caso.

**iii. Cuerpo Legal de la Legislación Nicaragüense que describe los elementos personales y los elementos formales de la Letra de Cambio**

- ✓ El Código de Comercio en su

“Arto. 600.- La Letra de Cambio contiene:

1. La denominación de la letra de cambio escrita en el texto mismo del título y expresada en el idioma empleado en la redacción de este título;

2. La orden pura y simple de pagar una cantidad determinada;
3. El nombre de la persona que debe efectuar el pago (librado);
4. La indicación del vencimiento;
5. La del lugar en que debe efectuarse el pago;
6. El nombre de la persona a quien o a cuya orden debe hacerse el pago;
7. La indicación de la fecha y del lugar en que se gira la letra;
8. La firma de la persona que emite la letra (librador).”

· **Ley de Títulos Valores:**

El código del comercio en su “artículo 108: La letra de cambio deberá contener:

- 1º. La denominación de letra de cambio, inserta en el texto mismo del título y expresada en el idioma empleado en la redacción de dicho título;
- 2º. La orden incondicionada de pagar una cantidad determinada de dinero;
- 3º. El nombre de la persona que debe efectuar el pago (librado);
- 4º. La indicación del vencimiento;
- 5º. La indicación del lugar en que debe efectuarse el pago;
- 6º. El nombre de la persona a quien o a la orden de quién debe hacerse el pago;
- 7º. La indicación de la fecha y del lugar en que la letra se libra; y
- 8º. La firma de la persona que expide la letra (librador), o de la persona que lo haga en su representación.”

**iv. Vencimiento o momento de pago de la Letra de Cambio**

Una letra de cambio se puede vencer: A la vista, a plazo, a un plazo contado desde la fecha del libramiento. Y a un plazo contado desde la vista.

· **A la vista:**

Se refiere a pagar la cantidad mencionada en ella, en el momento de presentarla.

La Universidad de México en su Libro titulado “Derecho Mercantil Plan 2011” respecto al vencimiento de la letra de cambio dice: “Una letra de cambio girada a uno o varios

meses, fecha o vista, vence el día correspondiente al de su otorgamiento o presentación del mes en que debe efectuarse el pago. Si éste no tuviere día correspondiente al del otorgamiento o presentación, la letra vencerá el último del mes.” (México, 2011)

“Una letra de cambio girada a uno o varios meses fecha o vista, vence el día correspondiente al de su otorgamiento o presentación del mes en que debe efectuarse el pago. Si éste no tuviere día correspondiente al del otorgamiento o presentación, la letra vencerá el último del mes.” (México, 2011)

• **A plazo:**

Se refiere a pagar la cantidad mencionada en ella en el tiempo señalado en el documento.

“Si se fijare el vencimiento para principios, mediados, o fines de mes, se entenderán por estos términos los días primero, quince y último del mes que corresponda. Las expresiones ocho días o una semana, quince días, dos semanas, una quincena o medio mes, se entenderán, no como una o dos semanas enteras, sino como plazos de ocho o de quince días efectivos, respectivamente.” (México, 2011)

Cuando no se indica su fecha de vencimiento se considerará a la vista.

**v. Cuerpo Legal de la Legislación Nicaragüense que habla del vencimiento o momento de pago de la Letra de Cambio**

• **Ley de Títulos Valores en los artículos 131, 132, 133, 134 y 135 respectivamente menciona lo siguiente:**

“Artículo 131.- La letra de cambio se podrá librar:

- I. A la vista;
- II. A cierto plazo vista;
- III. A cierto plazo fecha;
- IV. A día fijo; y
- V. Con vencimientos parciales sucesivos.

Las letras de cambio con otros vencimientos se considerarán pagaderos a la vista.”

“Artículo 132.- La letra de cambio a la vista será pagadera a su presentación. Deberá presentarse para su pago dentro del plazo de un año a partir de su fecha. El librador podrá abreviar este plazo o estipular uno más largo. También los endosantes podrán abreviar estos plazos.

El librador podrá disponer que una letra de cambio pagadera a la vista no se presente para su pago antes de un término indicado. En este caso el plazo para su presentación se contará desde tal fecha.”

“Artículo133.- El vencimiento de una letra de cambio a cierto plazo vista se determinará por la fecha de su aceptación o por la de su protesto.

A falta de protesto la aceptación sin fecha, respecto del aceptante, se considerará dada el último día del plazo previsto para la presentación a su aceptación.”

“Artículo134.- El vencimiento de una letra de cambio librada a uno o varios meses de su fecha o de la vista, tendrá lugar en la fecha correspondiente del mes en que el pago deba efectuarse. A falta de fecha correspondiente, el vencimiento tendrá lugar el último día de dicho mes.

Si la letra es librada a uno o varios meses y medio a contar de su fecha o de la vista, se contarán primero los meses enteros.

Si el vencimiento se hubiere fijado para principios, a mediados (mediados de enero, mediados de febrero, etc.) o para fines de mes, se entenderá por estos términos, respectivamente, el primero, el quince o el día último del mes.

Los plazos de presentación de las letras de cambio se calcularán de acuerdo con las reglas del párrafo precedente.

La expresión "medio mes" indica un plazo de quince días efectivos.”

“Artículo135.- Si la letra de cambio es pagadera a día fijo en un lugar en que el calendario sea diferente del de lugar de emisión, la fecha del vencimiento se considera fijada con arreglo al calendario del lugar de pago.

Si la letra de cambio librada entre dos plazas que tengan calendarios diferentes es pagadera a cierto plazo fecha, el día de la emisión se reducirá al correspondiente del calendario del lugar de pago, y el vencimiento se determinará en consecuencia.

Estas disposiciones no se aplican si de alguna cláusula de la letra, o aun solamente de las enunciaciones del título, resulta la intención de adoptar normas diferentes.”

#### · **El Código del Comercio de Nicaragua en su**

Artículo 601.- El título en que se omite alguna de las enunciaciones indicadas en el artículo precedente, no valdrá como letra de cambio, salvo en los casos determinados en los incisos siguientes:

1.- La letra de cambio en que no se indique su vencimiento, se considerará que es pagadera a la vista”

#### **vi. Endoso de la Letra de Cambio**

La palabra “endoso” viene del latín indorsare, donde in significa en y dorsum espalda o dorso, se hace en el reverso del documento, en el espacio donde dice “endoso”, en él opera el efecto de garantía que beneficia al endosatario ya que constituye al endosante en garante solidario del pago del documento. La letra de cambio se puede endosar tantas veces como se quiera transmitiendo de esta manera el derecho de cobro a otra persona. Cuando la letra de cambio se endosa, el pago deberá realizarse por el librado (deudor) al endosatario (acreedor actual) garantizando el endosante (acreedor original o posteriores) la solvencia económica del librado.

**El Código del Comercio** en su Capítulo II habla acerca del endoso de la Letra de Cambio y expresa en su: “Artículo 609.- Toda letra de cambio, aun cuando no esté expresamente girada a la orden, es transferible por medio del endoso.

Cuando el librador ha insertado en la letra de cambio las palabras no a la orden u otra expresión equivalente, el título sólo será transferible en la forma y con los efectos de una cesión ordinaria.

Puede hacerse el endoso aún a favor del librado, haya o no aceptado, a favor del librador o de cualquiera otro de los obligados. Estas personas podrán endosar nuevamente la letra.”

El código del comercio en su “Artículo 610.- El endoso debe ser puro y simple. Toda condición a que se le subordine se reputará como no escrita. Es nulo el endoso parcial. Es nulo igualmente el endoso al portador.”

De conformidad al “artículo 611 del código del comercio de Nicaragua. - El endoso debe escribirse en la letra de cambio o en una hoja anexa a ella. Debe ser firmada por el endosante.

Es válido el endoso, aunque no se designe en él al beneficiario o aun cuando el endosante se haya limitado a poner su firma al dorso de la letra de cambio o de una hoja anexa (endoso en blanco).”

El código del comercio de Nicaragua en los artículos 612, 613, 614 y 618 menciona lo siguiente. - El endoso trasfiere todos los derechos derivados de la letra de cambio. Si el endoso fuere en blanco, podrá el portador:

1. Llenar el blanco con su nombre, o con el nombre de otra persona;
2. Endosar la letra de nuevo en blanco a otra persona;
3. Entregar la letra a un tercero, sin llenar el blanco y sin endosarla.”

“Artículo 613.- El endosante es responsable, salvo cláusula en contrario de la aceptación y del pago.

Puede prohibir un nuevo endoso; en este caso, no será responsable a favor de las personas a quienes se haya endosado posteriormente la letra.”

“Artículo 614.- El tenedor de una letra de cambio será considerado como portador legítimo si justifica su derecho con una serie no interrumpida de endosos, aun cuando el último endoso sea en blanco. Cuando a un endoso en blanco sigue otro endoso, se reputará que el firmante de éste adquirió la letra por el endoso en blanco.

Los endosos borrados se reputarán como no hechos.

Si una persona ha sido desposeída de una letra de cambio, por cualquier acontecimiento que sea, el portador que justifique su derecho, del modo indicado en el

inciso precedente, no estará obligado a restituir la letra sino cuando la hubiere adquirido de mala fe, o cuando, al adquirirla, haya habido culpa grave de su parte.”

Artículo 618.- El endoso posterior al vencimiento produce los mismos efectos que un endoso anterior. Sin embargo, el endoso posterior al protesto por falta de pago o hecho después de expirado el plazo para formalizarlo, no producirá otros efectos que los de una cesión ordinaria.”

Respecto al endoso de la Letra de Cambio los Artículos 117 y 118 de la Ley de Títulos Valores de Nicaragua nos dicen:

“Artículo 117.- Toda letra de cambio, aún no librada expresamente a la orden, es transferible por medio de endoso, excepto cuando el librador ha insertado en la letra de cambio las palabras "no a la orden", o una expresión equivalente. En tal caso el título sólo será transferible en la forma y con los efectos de una cesión ordinaria.

El endoso puede hacerse a favor del librado, haya o no aceptado, y a favor del librador o de cualquiera otro de los obligados. Estas personas pueden endosar nuevamente la letra.

Artículo 118.- El endosante, salvo cláusula en contrario, es responsable de la aceptación y del pago.

Dicho endosante puede prohibir un nuevo endoso; en este caso, no será responsable frente a aquellos a quienes se haya endosado posteriormente la letra.”

#### **vii. Aval de la Letra de Cambio**

El aval es el compromiso que adquiere una tercera persona de realizar el pago, en caso de no hacerlo el librado. Pudiendo comprender la totalidad de la deuda o parte de ella. Se hace constar en el reverso de la letra de cambio.

La Universidad Nacional Autónoma de México en su Libro titulado “Derecho Mercantil Plan 2011” respecto al aval expresa el siguiente concepto: “El aval es un compromiso solidario de pago de una obligación a favor del acreedor o beneficiario, otorgada por un tercero para el caso de no cumplir el obligado principal con el pago de un título de

crédito. El aval implica la voluntad de una tercera persona inmersa en el título de manera unilateral, a dicha persona se le llama avalista.

Se trata de un instrumento por el cual el tercero (avalista) se compromete a cubrir el pago del monto del título de crédito y sus intereses, en el caso de que el deudor original (avalado) no cumpliera con lo que le corresponde. En estricto derecho la figura del aval sólo se aplica respecto a los títulos de crédito, aun cuando en lo coloquial se entiende cuando cualquier tercero apoya el actuar de una persona.” (México, 2011)

El Código del Comercio en su Capítulo IV habla acerca del aval y expresa en su articulado:

“Artículo 628.- El pago de una letra de cambio puede ser afianzado por un aval. Puede dar esta garantía un tercero o un signatario de la letra.”

“Artículo 629.- El aval debe otorgarse en la letra de cambio o en una hoja anexa a ella.

Debe expresarse con las palabras por aval o con cualquiera otra fórmula equivalente; debe ser firmado por el avalista.

La sola firma de la avalista puesta en el anverso de la letra de cambio importa aval, salvo cuando se trate de la firma del librado o de la de un librador.

El aval debe indicar la persona por cuenta de quien se otorga. A falta de esta indicación, se reputará otorgado por el librador.”

“Artículo 630.- El avalista queda obligado del mismo modo que la persona a quien hubiere afianzado. Su obligación será válida, aun cuando la obligación afianzada por él fuere nula por cualquiera causa que no sea un vicio de forma.

El avalista que paga la letra de cambio tiene derecho para recurrir contra la persona afianzada y contra los que son responsables a ésta.”

**Así mismo, la Ley de Títulos Valores de Nicaragua dice:**

“Artículo 128.- Mediante un aval, se podrá garantizar el pago de todo o parte del importe de una letra de cambio.

Esta garantía la puede otorgar un tercero o cualquier signatario de la letra.

Artículo 129.- El aval se otorgará en la letra de cambio o sobre la hoja de prolongación.

Se expresará con las palabras "por aval" o por cualquier otra forma equivalente; y será firmado por el avalista.

La simple firma de una persona, que no sea el librado o el librador, puesta en el anverso de la letra de cambio, se considerará como aval.

El aval debe indicar por quién se ha dado. A falta de esta indicación, se considerará dado a favor del librador.

Artículo 130.- El avalista queda obligado de igual manera que aquel por el cual el aval se ha dado.

Su obligación será válida, aun cuando la obligación garantizada sea nula por cualquier otra causa que no sea la de vicio de forma.

El avalista que paga la letra de cambio adquiere los derechos derivados de ella contra el avalado y contra los que sean responsables respecto a este último por virtud de la letra de cambio.”

#### **viii. Protesto de la Letra de Cambio**

Según el libro “Derecho Mercantil Plan 2011” de la UNAM el “protesto es un acto extrajudicial cuyo objetivo es comprobar oficialmente la falta de pago de un título valor a su vencimiento, es un acto de naturaleza formal, que sirve para demostrar de manera auténtica, que la letra de cambio fue presentada oportunamente para su aceptación o para su pago.

Se distingue dos clases de protestos: el protesto por falta de aceptación y el protesto por falta de pago.

Si el protesto no se extiende dentro de los plazos legales —en principio al día siguiente del vencimiento—, los endosantes quedan liberados.

Se practica el protesto por medio de un funcionario que tenga fe pública y se levantará contra el girado o los recomendarios, en caso de falta de aceptación, y en caso de protesto por falta de pago, contra el girado aceptante o su avalista.

La sanción por la falta de protesto es la pérdida de la acción cambiaria de regreso.”  
(México, 2011)

Por lo tanto, decimos que el protesto deviene como consecuencia del impago de la letra de cambio. Es la acción de reclamar el pago de la letra y se consigna en un documento escrito, preferentemente notariado.

Con relación al protesto de la Letra de Cambio, la Ley de Títulos Valores de Nicaragua enuncia en sus artículos 141, 142, 143, 144, 146, 148, 149, 150, 151, 152, y 154:

“Artículo141.- La negativa de aceptación o de pago debe hacerse constar por acto notarial auténtico (protesto por falta de aceptación o por falta de pago).

El protesto por falta de aceptación deberá hacerse en los plazos fijados para la presentación a la aceptación. En el caso previsto en el primer párrafo del artículo122, si la primera presentación se ha hecho en el último día del plazo, el protesto podrá levantarse en el día siguiente.

El protesto por falta de aceptación dispensa de la presentación para el pago y del protesto por falta de pago.

El protesto por la falta de pago de una letra de cambio pagadera a día fijo, o a cierto plazo de su fecha o de su vista, deberá hacerse en uno de los dos días hábiles siguientes al día en que la letra es pagadera. Si la letra de cambio es pagadera a la vista, el protesto por falta de pago deberá levantarse según las normas indicadas para el protesto por falta de aceptación.

En los casos de suspensión de pagos del girado, haya o no aceptado, y en el caso de ejecución infructuosa sobre sus bienes, previstos por el artículo 140 número 2º, el portador no podrá ejercitar la acción de regreso sino después de haber presentado la letra al librado para su pago y después de haber levantado protesto.”

“Artículo142.- Si la letra se presentare por conducto de un Banco, la anotación de este respecto a la negativa de aceptación o de pago, valdrá como protesto.

Artículo143.- El portador debe dar aviso al propio endosante y al librador de la falta de aceptación o de la falta de pago dentro de los cuatro días hábiles siguientes al día del protesto, o al de la presentación si figura la cláusula "sin gastos".

Artículo144.- El librador, un endosante o un avalista pueden, mediante la cláusula "sin gastos", "sin protesto" o cualquiera otra equivalente, escrita sobre el título y firmada, dispensar al portador de levantar el protesto por falta de aceptación o por falta de pago, para ejercer la acción de regreso.

Si la cláusula se estipula por el librador produce sus efectos respecto a todos los firmantes. Si se estipula por un endosante o por un avalista, produce sus efectos sólo respecto de éstos. Si, a pesar de la cláusula estipulada por el librador, el portador hace levantar el protesto, serán de su cargo los gastos que ocasione el protesto. Si la cláusula se estipula por un endosante o por un avalista, los gastos del protesto, son repetibles contra todos los firmantes.”

“Artículo146.- El portador puede reclamar de aquel contra quien ejercita la acción de regreso:

...3º Los gastos del protesto y de los avisos, así como cualesquiera otros gastos.”

“Artículo 148.- Todo obligado contra el cual se ejerza o pueda ejercitarse una acción de regreso puede exigir, mediante su pago, la entrega de la letra de cambio con el protesto y la cuenta de gastos con el recibo.”

“Artículo 149.- En caso de ejercitarse una acción de regreso después de una aceptación parcial, quien paga el importe por el cual la letra no fue aceptada, puede exigir que este pago se haga constar en la letra y que se le dé el correspondiente recibo. El portador debe además entregarle una copia certificada de la letra y el protesto que le permita ejercitar posteriores acciones de regreso.”

“Artículo150.-...No se considerarán casos de fuerza mayor los hechos puramente personales del portador o de la persona encargada por él de presentar la letra o de hacer levantar el protesto.”

“Artículo 151.- Los derechos del portador de la letra de cambio contra los endosantes, contra el librador y contra los otros obligados, con excepción del aceptante, caducarán después de expirados los plazos fijados:

... II. Para levantar el protesto por falta de aceptación o por falta de pago...”

“Artículo 152.- Si un obstáculo insuperable (disposición legal u otro caso de fuerza mayor) impide la presentación de la letra de cambio o la formalización del protesto dentro de los plazos prescritos, estos plazos serán prolongados...

...Al cesar la fuerza mayor, el portador deberá presentar la letra, sin retardo, a la aceptación o al pago y, si es necesario hacer levantar el protesto.

Si la fuerza mayor durare más de treinta días a contar del vencimiento, el portador podrá ejercitar la acción de regreso sin necesidad de presentación ni de protesto...

...No se considerarán casos de fuerza mayor los hechos puramente personales del portador o de la persona encargada por él de presentar la letra o de hacer levantar el protesto.”

“Artículo 154.- Si de la relación jurídica que dio origen a la emisión o a la transmisión de la letra de cambio se deriva una acción, y ésta subsiste, tal acción no podrá ejercitarse sino después de comprobada con el protesto la falta de aceptación o la falta de pago.”  
(Nacional, 1970)

## **b. El Cheque**

Es un título valor emitido por una persona (librador) en el que se contiene una orden de pago a cargo de otra (librado) a favor del tenedor legítimo del documento (librador o tercero). La emisión del cheque debe librarse necesariamente contra un banco o entidad de crédito que tenga fondos existentes a disposición del librador.

La Universidad Nacional Autónoma de México en su Libro titulado “Derecho Mercantil Plan 2011” respecto al cheque expresa el siguiente concepto: “Un cheque es un documento bancario en el que la persona que es autorizada para extraer dinero de una cuenta (por ejemplo, el titular), extiende a otra persona una autorización para retirar

una determinada cantidad de dinero de su cuenta, prescindiendo de la presencia del titular de la cuenta bancaria.

Es un título de crédito en virtud del cual se da a una institución, también de crédito la orden incondicional de pagar a la vista, de una suma determinada de dinero a cuenta de una provisión previa establecida de acuerdo al convenio respectivo.” (México, 2011)

El Código del Comercio en su Artículo 680 dice al respecto: “Artículo 680.- El cheque es una orden de pago dada sobre un Banco en el cual tiene el librador fondos depositados a su orden, cuenta corriente con saldo a su favor, o crédito en descubierto. Puede ser dada también esa orden contra un comerciante, o contra cualquier otro establecimiento de crédito.”

#### **i. Funciones del Cheque**

Permite disponer de fondos en un banco o entidad de crédito para utilizarlo como medio de pago.

#### **ii. Diferencia con la letra de cambio**

La letra de cambio contiene una orden de pago a una persona concreta designada en el título valor, mientras que el cheque la orden de pago va dirigido a un banco o entidad de crédito, que, teniendo fondos disponibles del librador, debe hacer efectivo a favor del tenedor legítimo del título valor.

#### **iii. Elementos personales del Cheque**

##### **✓ Librador:**

Persona que emite el cheque, dando la orden de pago.

##### **✓ Librado:**

Banco o entidad de crédito al que va dirigido la orden de pago.

##### **✓ Tenedor:**

Persona poseedora del título en cada momento y por tanto destinataria del pago.

✓ **Endosante:**

Tenedor que transmite el cheque.

✓ **Endosatario:**

Persona a cuyo favor se realiza el endoso.

✓ **Avalista:**

Persona que garantiza, en todo o parte, el pago.

**iv. Elementos formales del Cheque**

- ✓ Denominación de cheque en el texto del título valor.
- ✓ Orden de pago, estableciéndose el importe concreto.
- ✓ Firma del librador.
- ✓ Lugar y fecha de la emisión del cheque.
- ✓ Nombre y domicilio del librado (banco o entidad de crédito).
- ✓ Lugar de pago.

El Código del Comercio de Nicaragua, expresa en su Artículo 681: El cheque debe contener las siguientes enunciaciones comerciales:

1. El número de orden impreso en el talón y en el cheque;
2. La fecha;
3. El lugar en que es firmado;
4. El nombre del Banco contra el cual se gira, o del comerciante o establecimiento de crédito respectivo;
5. Expresión de si es a la orden, al portador, o a favor de determinada persona;
6. La cantidad librada que se expresará por palabras y guarismos, ambos manuscritos, sin raspaduras o enmiendas, designados, a la vez la especie de la moneda;
7. La firma del librador.”

## v. Tipos de Cheque

La ley contempla diversas formas de expedición del cheque, mismas a que la doctrina ha calificado de al portador, nominativo, cruzado, certificado, de caja, para abono en cuenta y de viajero.

### · **Cheque al portador:**

Deben abonarse al tenedor, el cual no está determinado en el título valor.

El inciso 3 del Artículo 180 de la Ley de Títulos Valores dice:

Inciso 3.  
Al portador

El cheque a favor de una persona determinada, con la cláusula "o al portador" o un término equivalente, vale como cheque al portador.

El cheque sin indicación del beneficiario vale como cheque al portador.”

### · **Cheque nominativo:**

Deben abonarse a la persona concreta designada en el título valor.

### · **Cheque Cruzado:**

En este tipo de cheques el librador o el tenedor pueden cruzar el cheque por medio de dos barras paralelas sobre el anverso, con lo cual el librado sólo puede pagarlo a determinadas personas.

**\*Cruzado General:** Contendrá dentro de las barras la mención Banco o compañía”

**\*Cruzado Especial:** Contendrá dentro de las barras la mención de un Banco concreto.

Con relación a los cheques cruzados el libro titulado “Derecho Mercantil Plan 2011” emitido por la Universidad Nacional Autónoma de México expresa: “Cheque cruzado es

aquel que el librador o tenedor cruce con dos líneas paralelas trazadas en el anverso. Esta modalidad implica que únicamente podrá ser cobrado por una institución de crédito. Si se especifica entre las líneas el nombre de la institución el cruzamiento se denomina “especial”, caso contrario el cruzamiento es “general”, que puede devenir cruzamiento especial, sin que este pueda variar por ningún concepto. Esta costumbre de cruzar cheques apareció en las cámaras de compensación.” (México, 2011)

El Código del Comercio de Nicaragua en su Capítulo II, artículos 697, 698, 699, 700, 701,702, 703 y 681 contiene lo siguiente:

“De los cheques cruzados.

Artículo 697.- Son cheques cruzados los que llevan líneas paralelas trazadas transversalmente a su texto, con las indicaciones escritas que autoriza este Título.

Artículo 698.- Los cheques pueden ser cruzados general o especialmente por los libradores o por los tenedores.

Es cruzado en general un cheque cuando lleva líneas paralelas transversales con las palabras: “no negociable.”

Es especialmente cruzado el cheque entre cuyas líneas transversales se lee el nombre de un banquero u otra persona determinada, seguido o no de las palabras no negociable.

Artículo 699.- El banquero contra el cual haya sido girado un cheque cruzado en general, solamente podrá pagarlo a otro banquero.

El banquero contra el cual haya sido girado un cheque especialmente cruzado, no podrá pagarlo sino al banquero o persona designada o a otro banquero debidamente autorizado para hacer el cobro.

Artículo 700.- El tenedor de un cheque cruzado en general, puede cruzarlo a su vez especialmente.

El tenedor de un cheque cruzado especialmente, puede cruzarlo de nuevo y especialmente a nombre de otro banquero, para depositar su importe.

Artículo 701.- El banquero que pague un cheque cruzado, girado sobre su caja, a quien no sea banquero, un cheque cruzado en general, o paga un cheque cruzado especialmente a un banquero que no sea el mismo a cuyo nombre fue cruzado, o que no sea el banquero autorizado especialmente para el cobro responderá al librador por el importe del cheque, daños e intereses.

Artículo 702.- Las diferentes formas de cruzamiento autorizados por este capítulo, son parte esencial del cheque cruzado, además de los requisitos ordenados por el artículo 681.

Arto. 681.- El cheque debe contener las siguientes enunciaciones comerciales:

1. El número de orden impreso en el talón y en el cheque;
2. La fecha;
3. El lugar en que es firmado;
4. El nombre del Banco contra el cual se gira, o del comerciante o establecimiento de crédito respectivo;
5. Expresión de si es a la orden, al portador, o a favor de determinada persona;
6. La cantidad librada que se expresará por palabras y guarismos, ambos manuscritos, sin raspaduras o enmiendas, designados, a la vez la especie de la moneda;
7. La firma del librador.

Artículo 703.- Queda prohibido borrar las paralelas y lo escrito entre ellas.”

#### • **Cheque certificado:**

Un cheque certificado es aquel que el banco a solicitud del emisor, le estampa el sello de “certificado” y se hace con el objetivo de garantizar que tiene fondos, generalmente se utiliza en transacciones comerciales donde se piden este tipo de garantías.

La Ley de Títulos Valores dice que “El librador o cualquier tenedor puede exigir que el Banco librado certifique el cheque declarando, previa comprobación, que existen en su poder fondos suficientes para pagarlo.

El importe del cheque certificado se debitará a la cuenta del librador.

La certificación no puede ser parcial ni extenderse en cheques al portador.

La inserción en el cheque de las palabras "certificado", "acepto", "visto", "bueno" u otras equivalentes, suscritas por el Banco Librado, o de la simple firma de éste, equivalen a una certificación. La certificación deberá constar necesariamente en el mismo cheque" (Artículo. -238).

#### · **Cheque para abonar en cuenta:**

En este tipo de cheques el librado no puede abonar el importe en efectivo, sólo puede abonarlo mediante ingreso en cuenta. Es decir que cuando se llega al banco, en vez de que el cajero entregue el importe del cheque en dinero en efectivo, lo que hace es abonarlo a la cuenta corriente del beneficiario del cheque.

La Ley de Títulos Valores dice: *"DEL CHEQUE A ABONAR EN CUENTA*

De conformidad al artículo 234.- El librador o el tenedor de un cheque puede prohibir que el mismo sea pagado en efectivo, poniendo en el anverso, en sentido transversal, la expresión "para abono en cuenta", "para acreditar en cuenta", u otra expresión equivalente.

En este caso el librado sólo puede liquidar el cheque por medio de un asiento contable (crédito en cuenta, giro en cuenta o compensación). La liquidación por asiento contable equivale al pago. Este cheque no es negociable a partir de la inserción de la cláusula.

La cancelación de la cláusula se tiene por no hecha. El librado que no observe las disposiciones anteriores responde de los perjuicios hasta una suma igual al importe del cheque.

De acuerdo a la ley de títulos valores en su artículo 235.- En el caso de cheque a abonar en cuenta, el librado no está obligado a acreditar el cheque más que a un propio cuentacorrentista, o en la cuenta que abra en favor del tenedor del cheque."

#### **vi. Transmisión del Cheque**

Los cheques al portador se transmiten mediante la mera entrega de los mismos a otra persona, se diferencian de los cheques nominativos en cuanto que éstos últimos son

transmisibles mediante el endoso, con excepción de aquellos que contengan la cláusula “no a la orden” u otra equivalente.

### **c. El Pagaré**

Es un título valor que contiene una promesa de pago de una cantidad determinada por una persona (firmante) a favor de una persona determinada (tenedor). El firmante de un pagaré queda obligado de igual manera que el aceptante de una letra de cambio. Es el título valor menos conocido, guardando grandes similitudes con la letra de cambio.

#### **i. Elementos personales del Pagaré**

✓ **Firmante o emisor:**

Persona que realiza la promesa de pago y emite el pagaré.

✓ **Tenedor:**

Persona a quien se debe realizar el pago.

✓ **Endosante:**

Tenedor que transmite el pagaré.

✓ **Endosatario:**

Persona a cuyo favor se realiza el endoso.

#### **ii. Elementos formales del Pagaré**

- ✓ Denominación de pagaré en el texto del título valor.
- ✓ Promesa de pago, estableciéndose el importe concreto.
- ✓ Vencimiento, momento del pago.
- ✓ Lugar y fecha de la emisión del pagaré.
- ✓ Nombre y firma del firmante.
- ✓ Nombre y domicilio del tenedor.
- ✓ Lugar de pago.

En el Artículo 676 del Código de Comercio de Nicaragua tenemos:

*“Arto. 676.- El pagaré a la orden contiene:*

1. La denominación del título escrito en el texto mismo y expresada en el idioma empleado en la redacción de este título;
2. La promesa pura y simple de pagar una cantidad determinada;
3. La indicación del vencimiento;
4. La del lugar en que debe efectuarse el pago;
5. El nombre de la persona a quien o a cuya orden debe hacerse el pago;
6. La indicación de la fecha y del lugar en que se suscribe el pagaré;
7. La firma del que emite el título (suscriptor).

Nota: La letra de cambio a cargo del mismo librador, creada por el Arto. 602 No. 2 C.C. es un pagaré a la orden.”

### **iii. Diferencias con la letra de cambio**

A diferencia de la letra de cambio, en el pagaré el librador y el librado son la misma persona. Sin embargo, el libro “Derecho Mercantil Plan 2011” emitido por la Universidad Nacional Autónoma de México también expresa que “las diferencias principales entre ambos documentos pueden concretarse a los elementos personales y al contenido básico de cada uno de los títulos.

### **iv. Elementos personales**

- En la Letra de Cambio son: El girador, el girado y el tomador o beneficiario.
- En el pagaré son: El suscriptor y el tomador o tenedor. El suscriptor equivale al aceptante en una letra de cambio.

### **v. Contenido**

- En la Letra de Cambio es concretamente una orden de pago
- En el pagaré es una promesa de pago.” (México, 2011)

## **1.5. Títulos Valores Gubernamentales**

### **a. Generalidades:**

Esta clase de Títulos Valores tienen la particularidad que únicamente los emite el Gobierno por medio del Ministerio de Hacienda y Crédito Público a través de la

Tesorería General de la República de Nicaragua, contempla Letras de Tesorería (a corto plazo, menor o igual a un año) y Bonos (a largo plazo mayor a un año), a este respecto, la Ley General de Deuda Pública, Ley 477 el artículo 26 expresa: “Identificación de los Títulos Valores. Los títulos valores emitidos por el Estado, se identificarán como Letras, a los títulos valores de corto plazo (menor o igual a un año) y como Bonos, a los de largo plazo (mayor a un año).”

Las emisiones de estos títulos deberán ser para colocación primaria en el mercado local o en el internacional y serán formalizadas mediante Acuerdo Ministerial, la manera de venderlos es en “tramos” a través de subastas en las cuales los interesados en invertir hacen sus ofertas ganando el mejor postor. (Arto.2 Ley 477). Cuando se habla de “Tramo” se refiere a una o varias colocaciones o ventas de una serie de Títulos Valores de Tesorería o también a la colocación parcial de una serie en períodos generalmente iguales y cuando se habla de “Series” se refiere al conjunto de títulos valores homólogos, con términos y condiciones de emisión idénticas incluyendo fecha de vencimiento y tasas de intereses.

En cuanto al término “Mercado Primario” el Glosario del Inversionista de la SIBOIF explica que se refiere a aquellas operaciones de colocación de nuevas emisiones de títulos de oferta pública en el mercado. Sólo las pueden realizar el Estado y sus Instituciones, el Banco Central de Nicaragua, las Instituciones Financieras autorizadas por la Superintendencia de Bancos y las Empresas inscritas en el registro que lleva la Superintendencia. (SIBOIF, 2017)

Otro concepto relacionado a este término, lo encontramos en la monografía de las bachilleras Carla Aguiluz, Raquel Larios y Karla Meza titulado “Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.” en donde expresan que “Mercado Primario: Es el conjunto de operaciones que componen la colocación de nuevas emisiones de títulos en el mercado y al cual acuden las empresas para complementar los recursos que necesitan para la financiación de sus proyectos de expansión, diversificación o bien para emplearlos en otras actividades productivas.

Estas colocaciones se realizan mediante ofertas públicas, que solo pueden hacer el Estado y las empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A., mediante

publicaciones en las cuales se detalla la información básica del emisor y las características de los títulos. En el mercado primario las instituciones de mayor relevancia son las entidades emisoras, usualmente empresas privadas grandes, e instituciones estatales como el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Banco Central.” (Carla Aguiluz, 2005)

## **b. Clasificación de los Títulos Valores Gubernamentales**

### **i. Títulos Valores Gubernamentales de Corto Plazo**

Según el Artículo 2 de la Ley 477, son las Letras de Tesorería, instrumentos al portador a un plazo de uno o menos años, emitidos al descuento, con cupón cero implícito y con el principal pagadero al vencimiento. Los artículos 26 y 27 del Reglamento de la Ley General de Deuda Pública, Ley 477 también dicen que estos plazos de menos de un año se pueden expresar en días o meses y su propósito será, el fortalecimiento del flujo de caja del Gobierno Central. Las letras emitidas y redimidas dentro del mismo período presupuestario para el fortalecimiento del flujo de caja no requerirán de aprobación de la Asamblea Nacional.

### **ii. Títulos Valores Gubernamentales de Largo Plazo**

Según el artículo 28 del Reglamento de la Ley General de Deuda Pública, Ley 477, expresa que los Títulos Valores Gubernamentales de Largo Plazo se pueden clasificar en: Bonos de Captación, Bonos de Indemnización y Bonos de Pago.

#### **• Bonos de Captación:**

Los bonos de captación comprenden los "Bonos de la República de Nicaragua" emitidos a plazos mayores aun año, que se emitirán conforme a las políticas fiscales para el financiamiento del déficit o para la refinanciación de la deuda pública (Artículo 29 del Reglamento de la Ley 477)

### **\*Bonos de la República de Nicaragua:**

Son instrumentos al portador de mediano y largo plazo, con rendimiento explícito, que generan intereses pagaderos en cupones fijos e iguales con periodicidad semestral o anual y amortización al vencimiento. (Arto.2 Ley 477)

#### **• Bonos de Indemnización:**

Los bonos de indemnización comprenden los Bonos de Pago por Indemnización (BPI's) y su propósito se establece dentro del marco legal que rigen su emisión. (Artículo 30 del Reglamento de la Ley 477)

#### **\*Bonos de Pago por Indemnización:**

Son títulos a la orden, de largo plazo cuyo propósito es responder a las obligaciones de pagos contraídas por el Estado de Nicaragua por confiscaciones y expropiaciones efectuadas en la década de los 80's. Este término abarca todas las formas de este tipo de bonos que se han emitido. (Arto.2 Ley 477)

#### **• Bonos de Pago:**

Los bonos de pagos comprenden los "Bonos Especiales de Pago de la República de Nicaragua" emitidos en cumplimiento a sentencias judiciales en firmes o ejecutoriadas de conformidad con lo establecido en el Arto. 48 de la Ley y, "Bonos de Cumplimiento de la República de Nicaragua", cuyo propósito es cumplir con arreglos de pagos extrajudiciales, de contratos u otras obligaciones incumplidas por casos fortuitos, fuerza mayor u otras causas justificables, debidamente comprobadas. (Artículo 31 del Reglamento de la Ley 477)

#### **\*Bonos Especiales de la República de Nicaragua:**

Instrumentos financieros nominativos o a la orden, de mediano o largo plazo, emitidos por la Tesorería General de la República de conformidad con el arto. 48 de la Ley, cuyo propósito es cumplir con sentencias judiciales ejecutoriadas no contempladas en el Presupuesto General de la República. (Arto.2 Ley 477)

### **\*Bonos de Cumplimiento de la República de Nicaragua:**

Instrumentos financieros nominativos o a la orden, de mediano o largo plazo, emitidos por la Tesorería General de la República de conformidad con el arto. 23 de la Ley, cuyo propósito es cumplir con arreglos de pagos, de contratos u otras obligaciones incumplidas por casos fortuitos, fuerza mayor u otras causas justificables, debidamente comprobadas. (Arto.2 Ley 477)

## **1.6. Deuda Externa**

### **a. Generalidades**

Etimológicamente, “deuda” es la obligación que un sujeto tiene de pagar, reintegrar o satisfacer algo a otro y generalmente está relacionado con el dinero. Para contraer una deuda debe haber un objeto que haga necesaria la transacción entre ambos individuos y este objeto puede ser un bien o un servicio. Según el concepto que brinda el Diccionario de Economía: etimológico, conceptual y procedimental de la Pontificia Universidad Católica de Argentina, *“Deuda es la obligación de índole monetaria contraída con una persona o institución.”* (Argentina, 2013)

Si se hace un análisis literal de la palabra externo deducimos que es lo contrario de interno, es un adjetivo que se refiere a un lugar hacia el exterior, en el caso particular del cual se trata este análisis, el exterior de un país, es todo territorio que se encuentra fuera de los límites nacionales, entonces, se puede decir que Deuda Externa es una obligación de índole económica contraída por una persona particular (deuda privada) o gubernamental (deuda pública) con algún organismo internacional como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Banco Centroamericano de Integración Económica o una nación extranjera.

El Diccionario de Economía: etimológico, conceptual y procedimental de la Pontificia Universidad Católica de Argentina conceptualiza este término diciendo que *“la deuda externa es la contraída con entidades o personas del exterior, pudiendo ser de índole personal o gubernamental.”* (Argentina, 2013)

Generalmente un país recurre a préstamos con el objetivo de cubrir el déficit en el presupuesto e invertirlo en obras de desarrollo que contribuyan al progreso económico y social de la nación a fin de darle bienestar a los nicaragüenses, en realidad contraer una deuda no es necesariamente algo malo, ya que el dinero que se obtiene de dicho préstamo se invierte en infraestructura, educación, salud, producción, exportación, etc. Lo que es realmente malo es el hecho de no tener los recursos con qué pagar esa deuda, lo cual puede ocurrir por diversas razones: un acontecimiento socio político que cree desestabilización, un desastre natural, una guerra, un bloqueo, etc., todas estas razones son acontecimientos que afectan la producción y economía de un país.

Según el Diccionario de Economía: etimológico, conceptual y procedimental de la Pontificia Universidad Católica de Argentina, “Déficit es la situación caracterizada por la existencia de desembolsos superiores a los ingresos en cualquier organización o institución. El déficit comercial identifica la situación en que el monto de las exportaciones de un país es inferior a las importaciones, es decir, el saldo neto de la balanza comercial es negativo mientras que el déficit fiscal (o presupuestario) es el concerniente al sector público; los gastos del estado son mayores que sus ingresos; se dice que existe déficit (o superávit) primario cuando no se toma en consideración el pago de la deuda pública”. (Argentina, 2013)

Según el libro “La deuda externa y nosotros” del Grupo Propositivo de Cabildeo Nicaragua dice que “la deuda la pagan todos los nicaragüenses, porque el gobierno convierte en divisas los ingresos fiscales y otros ingresos del estado, para pagar la deuda. También el dinero de las exportaciones y los préstamos que gestiona el gobierno, es destinado en parte al pago de la deuda externa. Pero en última instancia, quien de hecho paga la deuda externa son todos los contribuyentes, con los impuestos que les cobran cada día...” (Nicaragua G. P., 1999)

En el libro “Negociaciones de Deuda Externa 1990-1996” emitido en el año 1996 por el Ministerio de Cooperación Externa de Nicaragua, aparece el siguiente texto: “Un principio de economía establece que “una economía no debe, en términos generales, sobrepasar un nivel de endeudamiento equivalente al 100% del PIB y un nivel de servicio equivalente al 20% de las exportaciones.” [...] “El Banco Mundial considera que

un país es “altamente endeudado” si sobre pasa los siguientes límites: La deuda externa entre el PIB es superior al 50% y La deuda externa entre las exportaciones es superior al 275%” (Externa, 1996)

Respecto a la Deuda Externa de Nicaragua, El libro “La Deuda Externa y Nosotros” del Grupo Propositivo de Cabildo Nicaragua, explica que “la deuda externa existe porque Nicaragua carece de recursos financieros suficientes, sobre todo de divisas, para sus programas de asistencia y desarrollo. Los ingresos fiscales y comerciales del país, que provienen de la recaudación de impuestos y la venta de las exportaciones, son insuficientes para cubrir los gastos de las importaciones y hacer proyectos necesarios para el desarrollo, tanto productivos como de infraestructura.” [...] “para pagar la deuda externa Nicaragua tiene que buscar como exportar siempre más y más, porque los ingresos apenas cubren la 41% de sus gastos y para abonar a la deuda tiene que utilizar el 35% de las exportaciones. Por ese déficit, también necesita capital extranjero y tiene que sacrificar una parte de la producción, que debe ser orientada a las necesidades de la población [...] “lo ideal es que el país busque más autonomía en la política económica para disminuir la dependencia de la cooperación internacional y dejar de someterse a las exigencias o condiciones de los organismos multilaterales.” (Nicaragua G. P., 1999)

Conforme las experiencias se fueron dando, la deuda externa se clasificó de distintas formas: deuda externa privada, deuda externa pública, deuda externa multilateral, deuda externa bilateral, deuda externa a corto, mediano y largo plazo. Otros conceptos importantes que tienen estrecha relación con el tema de la deuda externa son: el principal, el servicio, las amortizaciones, los intereses moratorios y el servicio priorizado.

#### **b. Clasificación de la Deuda Externa**

Según el tipo de deudor la deuda externa se divide en deuda externa privada y en deuda externa pública.

### **i. Deuda externa privada**

Se define como la deuda denominada en una moneda extranjera adquirida por un ente privado sin ningún tipo de garantía pública. Es el crédito obtenido a través de mercados financieros, con bonos, préstamos de bancos comerciales y créditos de otras entidades privadas. Cuando se habla de bancos comerciales se refiere a los bancos privados del exterior que otorgan estos créditos y cuando se habla de proveedores sin garantías, se refiere a los créditos concedidos directamente por suplidores al sector público y privado. (Externa, 1996)

### **ii. Deuda externa pública**

Es la contraída por un ente público (poder ejecutivo, poderes del estado, alcaldías y concejos regionales) o por un ente privado con garantía pública, y denominada en moneda extranjera cuyo pago oportuno, es responsabilidad directa de esos entes públicos, debiendo incluir en sus presupuestos operativos anuales las partidas necesarias para dichos pagos, informando mensualmente al Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) de los abonos realizados. (Nicaragua A. N., 2003). En caso de que se llegaran a incumplir estos pagos, el MHCP podrá efectuar el pago del servicio y cualquier otro cargo derivado del incumplimiento a través del Banco Central de Nicaragua.

La Ley 477 Ley General de Deuda Pública en su artículo 5 dice al respecto: “Artículo 5.- En el ámbito de esta Ley, se entiende por Crédito Público, la facultad económica, política y jurídica del Estado o de sus instituciones para obtener recursos financieros y no financieros con carácter reembolsable, tanto de acreedores del exterior como del interior.”

Según lo estipulado en los artículos del 52 al 54 de la Ley 477 Ley General de Deuda Pública se mandata que todos los fondos que se reciban como préstamos externos deben depositarse en el Banco Central de Nicaragua, él es el encargado de recibirlos y de distribuirlos a los organismos a quienes están dirigidos los fondos desembolsados.

“Artículo 52.- Los fondos que se reciban por desembolsos de préstamos externos otorgados a la República de Nicaragua o a nombre de cualquier institución del sector

público, ya sea para apoyo presupuestario, de balanza de pagos o para programas o proyectos deben ser depositados en las cuentas bancarias en el Banco Central de Nicaragua, de conformidad con lo establecido en las Normas Cambiarias.”

“Artículo 53.- Los fondos que se reciban por desembolsos de préstamos externos otorgados a la República de Nicaragua serán transferidos a las cuentas de las instituciones ejecutoras de proyectos o programas, por el Banco Central de Nicaragua con base en las instrucciones escritas del Ministerio de Hacienda y Crédito Público o según el convenio que para tal fin establezcan el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Banco Central de Nicaragua y la entidad ejecutora, sujeto a las Normas Presupuestarias y Normas Cambiarias vigentes.”

“Artículo 54.- Para préstamos externos, en el caso de alcaldías municipales, entidades empresariales del Estado, entes gubernamentales descentralizados y bancos e instituciones financieras del Estado que se contraten a nombre propio, la transferencia final de estos fondos a las cuentas de las instituciones ejecutoras de proyectos, la hará el Banco Central de Nicaragua con base a las instrucciones escritas del acreedor o según el convenio que para tal fin establezcan el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco Central de Nicaragua, sujeto a las normas Presupuestarias y Normas Cambiarias vigentes.”

De conformidad al artículo 60 de la ley general de deuda pública. Los entes gubernamentales descentralizados, entidades empresariales del Estado, bancos e instituciones financieras del Estado y alcaldías municipales serán responsables directamente de pagar oportunamente el servicio de la deuda pública contraída y deberán informar mensualmente al Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Dichas instituciones deberán de incluir en su presupuesto anual, las partidas correspondientes para atender el servicio de sus respectivas deudas.”

A tenor del artículo 61(ley general de deuda pública), En el caso de las instituciones del sector público que incumplan con el pago del servicio de su Deuda Externa, cuando la República de Nicaragua sea el garante o cuando el incumplimiento ponga en riesgo los desembolsos de otros créditos, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público podrá efectuar el pago del servicio y cualquier otro cargo derivado del incumplimiento a través del Banco Central de Nicaragua.”

Desde el punto de vista de los acreedores la deuda externa puede ser:

### iii. Deuda externa con entidades multilaterales

Son créditos obtenidos de instituciones internacionales tales como el Banco Mundial (BM), el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), bancos regionales de desarrollo y otras agencias multilaterales. En el libro “Negociaciones de Deuda Externa 1990-1996” emitido en el año 1996 por el Ministerio de Cooperación Externa de Nicaragua, aparece el siguiente concepto: *“Deuda multilateral: es el crédito otorgado por instituciones cuyos fondos provienen de dos o más fuentes de recursos.”* (Externa, 1996)

### iv. Deuda externa bilateral

Se define como créditos de gobiernos y bancos centrales, así como de agencias de crédito para exportaciones, se divide en préstamos concesionales y préstamos comerciales.

### v. Plazos de la Deuda Externa

Desde el punto de vista de los plazos los organismos internacionales (FMI, Banco Mundial, etc.) dividen la deuda externa, de acuerdo a los plazos de vencimiento de capital total, siendo estos:

- **Deuda de corto plazo:** Los vencimientos de una obligación externa (capital e intereses) en un período igual o menor a un año.
- **Deuda de largo plazo:** Aquella deuda que sea contratada para ser cancelada en un período superior a cinco años.
- **Deuda de mediano plazo:** Es una categoría adicional, cuyo vencimiento ocurre en el lapso de uno a cinco años.

La Ley General de Deuda Pública, Ley 477, en su artículo 8, conceptúa:

“Artículo 8.- Para efectos de la aplicación de la presente Ley y para fines de la administración financiera gubernamental, la Deuda Pública se clasifica en deuda

externa e interna, y deuda de corto, mediano y largo plazo, conforme las siguientes definiciones:

**Deuda Pública Externa:** Comprende los pasivos contractuales directos o contingentes que las instituciones del sector público adquieran con personas naturales o jurídicas no residentes en Nicaragua.

**Deuda Pública Interna:** Comprende los pasivos contractuales directos o contingentes que las instituciones del sector público adquieran por crédito contratados con personas naturales o jurídicas residentes en Nicaragua.

**Deuda Pública de Corto Plazo:** Comprende los pasivos contractuales directos que las instituciones del Sector Público adquieran con acreedores internos o externos, con plazos de vencimiento hasta de un año de su fecha de suscripción, independientemente del ejercicio presupuestario en que se paguen.

**Deuda Pública de Mediano Plazo:** Comprende los pasivos contractuales directos o contingentes que las instituciones del Sector Público adquieran con acreedores internos o externos, con plazos originales de vencimiento mayores de un (1) año y hasta de cinco (5) años a partir de su suscripción.

**Deuda Pública de Largo Plazo:** Comprende los pasivos contractuales directos que las instituciones de sector público adquieran con acreedores internos o externos, a plazos mayores de cinco (5) años a partir de su suscripción.”

#### **vi. Carga o Peso de la deuda**

Se refiere a los montos relativos que el servicio de deuda representa para una economía. (Nicaragua G. P., 1999)

#### **vii. El Servicio de la Deuda**

Es el desembolso de divisas o pagos de los intereses, corrientes como moratorios, más los pagos de las amortizaciones que se van sirviendo con cada abono para el principal. (Nicaragua G. P., 1999) Está a cargo de la Tesorería General de la República del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y se realizará a través de la Cuenta Única de

la Tesorería (TUC) en el Banco Central de Nicaragua. (Artículo 59 Ley 477, Ley General de Deuda Pública).

La Ley General de Deuda Pública, Ley 477, explica en su artículo 9 el concepto de servicio de la deuda y dice: “Artículo 9.- Para propósitos de esta Ley, el Servicio de la Deuda Pública estará constituido por las amortizaciones del capital y el pago de los intereses corrientes, comisiones, recargos por mora y otros cargos estipulados en los contratos de préstamos suscritos con los acreedores. El pago de este servicio se realizará de acuerdo con los convenios suscritos y en cumplimiento de las disposiciones de la presente Ley y de las normas y procedimientos que establezca el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.”

Así mismo el artículo 59 de este mismo cuerpo de ley dice: “Artículo 59.- El pago del servicio de la Deuda Pública Interna y Externa de los préstamos contratados a nombre de la República de Nicaragua, será responsabilidad del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. El pago de este servicio se realizará a través de la Cuenta Única de la Tesorería General de la República en el Banco Central de Nicaragua.”

#### **viii. Principal de un Préstamo**

Es el monto original prestado, es decir, la cantidad desembolsada que le entregan al país. (Nicaragua G. P., 1999)

#### **ix. Amortizaciones de un Préstamo**

Son aquellas cantidades que los países deben pagar en determinados períodos para que sean aportados al capital. (Nicaragua G. P., 1999)

#### **x. Préstamos Concesionales**

Contienen concesiones muy especiales, ya que cuentan con tasas inferiores y plazos mayores a los del mercado. Hay algunos préstamos que se conceden con una tasa baja y plazo más largo, más un período de gracia sin pagar intereses y principal.

En el libro “Negociaciones de Deuda Externa 1990-1996” aparece: “Crédito Bilateral: es el crédito concedido por entidades cuyos fondos provienen de gobiernos o sus agencias oficiales. Este a su vez, se divide en:

**Préstamos comerciales:** son préstamos de gobierno a gobierno, con amplios plazos y tasas de interés por trabajo de mercado.

**Créditos comerciales:** son préstamos oficiales directos en términos de mercado, o aquellos otorgados por agencias oficiales de crédito a la exportación que garantizan los ingresos por exportaciones del sector privado de su país” (Externa, 1996)

#### **xi. Intereses Moratorios**

Son los recargos que hacen cuando hay retrasos en el pago del servicio o en el pago de las amortizaciones. (Nicaragua G. P., 1999)

#### **xii. Servicio Priorizado**

Es una figura inventada que no es común en la jerga financiera, para el caso de Nicaragua, el servicio priorizado de la deuda externa, es aquella parte de deuda que a través de un convenio el gobierno se ha comprometido a pagar como prioridad, a fin de que no le corten los desembolsos en el Banco Mundial (BM), Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), entre otros. Aunque esto significa que mientras tanto, las otras deudas bilaterales no son pagadas por lo que van creciendo más y más debido a los intereses y la mora. (Nicaragua G. P., 1999)

#### **xiii. Préstamos Atados**

Son aquellos que deben cumplir con determinadas condiciones, que obligan al país que presta a que cumple con determinadas condiciones, como la compra de bienes o servicios de un país o grupo de empresas. Por ejemplo, España hace préstamo de fondos para el desarrollo que, aunque son concesionales, están atados a la condición de que el país beneficiado compre bienes y servicios a compañías españolas, no pueden comprar en otro país solo en España o a ciudadanos españoles. (Externa, 1996)

#### **xiv. Préstamos externos (empréstitos, créditos o endeudamiento externo)**

Son los montos adquiridos o contratados durante un período por un país con instituciones crediticias foráneas. Se distingue de la deuda externa por cuanto que los préstamos externos se refieren al quantum en que se incrementa ésta última durante

un año. Deuda externa es el saldo, el acumulado de préstamos externos deducidas las amortizaciones. (Externa, 1996)

## 1.7. Producto Interno Bruto

### a. Generalidades:

El Producto Interno Bruto (PIB), es un término utilizado en macroeconomía para citar a una medida agregada del valor monetario de la producción final de bienes y servicios de un país, durante un determinado período (comúnmente un año), uno de sus principales usos es como medida del bienestar material, de él parten todas las demás macro magnitudes que se utilizan para medir los flujos y operaciones que tienen lugar en la economía de un país y que son capaces de ofrecer una visión global y conjunta de la misma.

Según el Diccionario de Economía: etimológico, conceptual y procedimental de la Pontificia Universidad Católica de Argentina, el **Producto Interno Bruto** “Es el total de los bienes y servicios generados por una economía en un período (usualmente un año); es la más importante de las macro magnitudes de la economía. Su medición es normalmente una tarea compleja, dada la heterogeneidad de los conceptos involucrados y puede realizarse a precios de mercado y a costos de factores.” (Argentina, 2013)

El PIB es un concepto geográfico, y nos permite comparar el tamaño relativo de una economía con el resto de las economías del mundo. El Informe de Indicadores Económicos del Banco Central de Nicaragua, en sus notas metodológicas, da una descripción teórica de lo que es el Producto Interno Bruto y dice: “El PIB es el valor a precios de mercado de la producción corriente de bienes y servicios finales dentro del territorio nacional durante un período de tiempo [...] es utilizado como una medida indicativa de la riqueza generada por un país durante un período (un año, un trimestre, u otra medida de tiempo); sin embargo, no mide la riqueza total con que cuenta un país. También se usa para comparar el nivel de bienestar entre países. En principio un mayor PIB induce a pensar en un mayor bienestar, no obstante, para tratar de reflejar

de mejor manera el bienestar debe ser relacionado con la población del país, de esta manera se obtiene una medida de PIB por habitante, lo que se conoce como PIB per cápita.

A pesar de su uso generalizado como medida de bienestar, el PIB per cápita encierra algunos inconvenientes (como ejemplo: no toma en cuenta la distribución del ingreso, externalidades ambientales, entre otros), por lo que su uso debe observarse con cuidado.” (Nicaragua B. C., 2004)

## **b. Conceptos**

### **i. Producto Bruto Nacional**

Se calcula como el valor del Producto Interno Bruto menos la renta de los factores externos, más la renta de los factores nacionales residentes en el exterior. (Nicaragua B. C., 2004)

### **ii. Producto Nacional Neto**

Es el valor del Producto Bruto Nacional menos las amortizaciones del capital productivo. (Nicaragua B. C., 2004)

### **iii. Renta Personal Disponible**

Es el Producto Nacional Neto menos los impuestos directos, más las transferencias: es un concepto importante, porque representa el poder adquisitivo real de la población. (Nicaragua B. C., 2004)

### **iv. Producto Interno Bruto per Cápita**

Es el valor del Producto Interno Bruto nacional dividido el número de habitantes:  $PBI / N.^{\circ}$  de habitantes. (Nicaragua B. C., 2004)

### **v. Variación Anual del PIB**

Crecimiento (expansión de la economía) o decrecimiento del mismo (recesión); se mide como:  $\{PBI (año n + 1) - PBI (año n)\} \div PBI (año n)$ ” (Nicaragua B. C., 2004)

## vi. Valoración del PIB

### • **Producto Interno Bruto Nominal:**

Se define como el valor monetario de todos los bienes y servicios finales producidos en un país o una economía determinada a precios corrientes en el año en que son producidos. El Producto Interno Bruto Nominal, por tanto, puede aumentar si aumentan los precios aunque la producción se mantenga constante. (Nicaragua B. C., 2004)

### • **Producto Interno Bruto Real:**

Es el valor monetario de todos los bienes y servicios finales producidos en un país o una economía determinada a precios del año base (Se calcula con precios constantes tomados de un año elegido como año base). Para el cálculo del PIB Real se aplica al PIB Nominal el deflactor del PIB, un índice que mide la variación de precios entre el año base y el año en que se ha calculado el PIB Nominal. La comparación del PIB Nominal para distintos períodos no es una comparación efectiva por la diferencia de precios, ese problema se solventa utilizando el PIB Real. (Nicaragua B. C., 2004)

## 1.8. Suspensión de Pago o Default

### a. Generalidades

Según el Diccionario de Economía: etimológico, conceptual y procedimental Default “es una situación de insolvencia de un país para hacer frente a sus compromisos externos.” (Argentina, 2013). Es la suspensión o la falta de los pagos y se utiliza este término cuando no se pueden pagar a tiempo las cuotas e intereses de una deuda, ocurre cuando la fecha de vencimiento llega a su límite y la persona sobre la que recae la deuda no tiene con qué o no quiere pagarla. Es un procedimiento con intervención judicial que tiene por objeto llegar a un acuerdo entre el deudor y los acreedores, donde se acuerda el nuevo modo de pago, es considerado un tiempo extra en el que el deudor debe resolver el problema, de lo contrario su situación conduciría a la quiebra.

### b. Clasificación

Como ya se ha mencionado, el default es la cesación de pago que se puede dar por diversas razones y está clasificado de la siguiente manera: Servicio de la deuda por

default cuando no se hace un pago que ya estaba programado, default soberano, cuando el Estado no paga, default técnico cuando no se cumple con una condición contractual del préstamo y default estratégico que es más bien una estrategia de tipo financiera y no de forma involuntaria, sin embargo cada una hace referencia al incumplimiento de pago de un préstamo, lo que significa que un prestatario no ha cumplido con las condiciones para el reembolso de una deuda y por dicho incumplimiento las consecuencias van a variar.

Según el Diccionario de Economía: etimológico, conceptual y procedimental, existen varios tipos de default, que son:

#### · **Default Soberano**

Incumplimiento o cesación de pago de un país, puede ir acompañado de una declaración formal de un gobierno de no pagar, pagar parcialmente sus deudas, o la cesación total de los pagos debidos. Como los países no están sujetos a las leyes de bancarrota, pueden eludir la responsabilidad, sin penalizaciones legales. Sin embargo, esto no es conveniente, debido a que será más difícil y caro pedir prestado a los fondos monetarios después de un default, es por eso que los países a menudo evitan a toda costa el incumplimiento soberano de sus pagos, sin embargo, cabe destacar que una de las causas por las que un país no cumple con sus pagos es la crisis económica. (Argentina, 2013)

Luego de la crisis de los años 80, los economistas se han encargado de estudiar de una manera minuciosa los defaults soberanos; existen diversas causas por las que dicho tema es de suma importancia para el ámbito de la economía, por ejemplo, precisamente por ser soberanos, los gobierno no se parecen en nada al deudor promedio. Los inversores en la deuda soberana estudian de cerca la situación financiera y el temperamento político de los prestatarios soberanos con el fin de determinar el riesgo de default soberano.

#### · **Default Técnico**

Es la consecuencia de no cumplir con lo estipulado en el pacto de un préstamo, es decir es el resultado de no cumplir una condición del contrato de préstamo y no tiene

nada que ver con la falta de un pago programado. Los requisitos y restricciones establecidos en un contrato se utilizan para proteger tanto al prestamista como al acreedor, por lo tanto, el default técnico no surge de una falta de pago sino de un incumplimiento de uno de los compromisos acordados en un préstamo. (Argentina, 2013)

Este tipo de default se basa en la violación de los compromisos asumidos o cláusulas en los contratos de una deuda que requieren las empresas para de esta manera mantener ciertos niveles de capital o sus ratios financieros. Las obligaciones en los contratos de deuda que limitan o prohíben las acciones corporativas podrían afectar la posición de los acreedores.

#### • **Deuda por Default**

Se produce cuando un determinado deudor no cancela un pago programado con relación a los intereses o al principal, se puede clasificar como un parcial o completo incumplimiento, sin embargo, cabe resaltar que la incapacidad para pagar, por cualquiera de las causas que se presenten, no evitará que entre en estado de incumplimiento. La morosidad es reportada a las agencias de crédito por lo general después de 60 días de retraso. Luego que el préstamo entra en estado de incumplimiento, el interés más el principal debe ser pagado en su totalidad. (Argentina, 2013)

Existen varias opciones para obtener el dinero de ese pago, que puede ser la incautación de los fondos de una cuenta bancaria, la retención del dinero de la devolución de impuestos anuales, etc.

#### • **Default Estratégico**

Se trata más de una estrategia financiera, que del hecho de incumplir involuntariamente con los pagos. Son comúnmente llevados a cabo por los titulares de hipotecas de propiedades residenciales y comerciales que han analizado los costos y beneficios que brinda el incumplir que el continuar pagando a pesar de tener la capacidad financiera para realizar los pagos del mismo. (Argentina, 2013)

## **B. Proceso de Creación o Emisión de los Títulos Valores Gubernamentales**

Para la emisión de Títulos Valores en Nicaragua, la Ley es muy específica en cuanto a cómo deben ser los procedimientos para tal fin. Esta escrito en el Capítulo V del Reglamento de la Ley 477 se encuentran los pasos a seguir para la creación de Títulos Valores Gubernamentales:

Son emitidos por la Tesorería General de la República, mediante un “Acuerdo de Creación de la Emisión o Ministerial” donde el Ministro de Hacienda y Crédito Público autoriza a la Tesorería General de la República a la constitución de un crédito colectivo a cargo del Fisco o Hacienda Pública de la República, previamente autorizado por la Asamblea Nacional cuando la Ley lo requiera.

La Ley 477 Ley General de Deuda Pública en su artículo 25 establece: Títulos Valores Gubernamentales [...] Los Títulos Valores Gubernamentales serán creados mediante un Acuerdo de Creación de la Emisión o Ministerial donde el Ministro de Hacienda y Crédito Público autoriza a la Tesorería General de la República a la constitución de un crédito colectivo a cargo del Fisco o Hacienda Pública de la República, previamente autorizado por la Asamblea Nacional cuando la Ley lo requiera...”

Como ya se ha expresado anteriormente el Estado de Nicaragua emite Títulos Valores Gubernamentales a corto y largo plazo, donde las Letras de Tesorería son de corto plazo y los Bonos son de largo plazo, estos bonos a su vez se emiten en Bonos de Captación, Bonos de Indemnización y Bonos de Pago y para su proceso de creación la Ley tiene determinados procedimientos.

### **1.1. Formas de Emisión y Colocación de los Bonos de Pago**

Los bonos de captación y las Letras de Tesorería solamente podrán ser emitidos al portador, mientras que los otros tipos de bonos (Bonos de Indemnización y Bonos de Pago) podrán ser nominativos o a la orden. (Artículo 32 del Reglamento de la Ley 477), para su venta o colocación se aplicará el método de la subasta u oferta pública de títulos valores que se efectuarán solamente a través del Ministerio de Hacienda y

Crédito Público, un agente emisor debidamente autorizado por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras o a través del Banco Central de Nicaragua.

La colocación o venta directa de títulos valores deberá efectuarse conforme a las normas y los procedimientos internos que se emitan para tal fin y serán formalizados individualmente mediante Acuerdo Ministerial o Acuerdo de Creación de la Emisión debidamente suscrito por las autoridades competentes. (Artículo 33 del Reglamento de la Ley 477)

### **1.2. Requisitos que deben contener las Letras de Tesorería y los Bonos de Captación para su emisión**

Según el Artículo 34 del Reglamento de la Ley 477, para que las Letras de Tesorería o los Bonos de Captación sean emitidos, deben cumplir con los siguientes requisitos:

- Ser emitidos en series y colocados en tramos;
- Ser estandarizados conforme a los estándares regionales suscritos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco Central de Nicaragua; y
- Sujetar los montos de endeudamiento neto, al límite de endeudamiento establecido dentro de la Política Anual de Endeudamiento Público para el emisor.

### **1.3. Requisitos que deben contener las Series que se emitan de las Letras de Tesorería y los Bonos de Captación**

Como anteriormente quedó establecido “Series” se refiere al conjunto de títulos valores iguales, cuyos términos y condiciones de emisión son idénticos, esto incluye las fechas de vencimiento y las tasas de intereses. El Artículo 35 del Reglamento de la Ley 477 explica que para su emisión cada serie o grupo de series homogéneas, la Tesorería General de la República sin detrimento de los requisitos que señalen otras leyes deberá cumplir, con los siguientes:

- Presentación de un Acuerdo de Creación de la Emisión, incluyendo las características de los títulos valores, las garantías, derechos y obligaciones de sus tenedores, las obligaciones del emisor y reglamento de subasta o

colocación. El Acuerdo de Creación de la Emisión deberá ser firmado por el Ministro de Hacienda y publicado en La Gaceta, Diario Oficial.

- ✓ Presentación de un documento que acredite la aprobación de la Emisión por parte del Gabinete Económico Financiero y, cuando sea requerido por la Ley, de la autorización de la Asamblea Nacional para su emisión.
- ✓ Presentación de un prospecto informativo que incluya todos los aspectos relevantes sobre el emisor y la emisión proyectada. El contenido del prospecto será vinculante para el emisor.
- ✓ Prueba del registro previo de la emisión en la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, cuando así sea requerida por la Ley.

#### **1.4. Formalización de las diferentes series y montos de emisión**

Para la emisión de los Títulos Valores Gubernamentales dice el artículo 36 del Reglamento de la Ley 477 que, a inicios de cada año, el MHCP formalizará mediante Acuerdo Ministerial las diferentes series y los montos de emisión que se presentarán a subasta durante el año, previa autorización del Comité Técnico de Deuda. También dice en su Artículo 37 que el Estado se somete al domicilio de la Ciudad de Managua, Capital de la República, para cualquier acción legal relacionada con la emisión de los mismos.

#### **1.5. Requisitos que deben cumplir los Títulos Valores Gubernamentales emitidos por las Instituciones del Sector Público**

De acuerdo con el Artículo 38 del Reglamento de la Ley 477 para los títulos valores emitidos por las instituciones del sector público autorizadas a emitir conforme el artículo 21 de la Ley 477, exceptuando los títulos valores gubernamentales, se deben cumplir con los siguientes requisitos:

- ✓ Ser emitidos en series y colocados en tramos;
- ✓ Ser emitidos a través de subasta o en oferta pública a través de un agente emisor debidamente autorizado por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras;

- Ser estandarizados conforme a los estándares regionales suscritos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco Central de Nicaragua; y
- Sujetar los montos de endeudamiento neto, al límite de endeudamiento establecido dentro de la Política Anual de Endeudamiento Público para el emisor.

#### **1.6. Requisitos que deben presentar las Alcaldías e Instituciones del Sector Público para que se les autorice la emisión de Títulos Valores**

Con excepción de la Tesorería General de la República, dice el Artículo 39 de la Ley 477 que para que a una Institución que por Ley está facultada para emitir Títulos Valores Gubernamentales, le autoricen la emisión de los mismos, deberá presentar ante Hacienda los siguientes requisitos:

- La Documentación que acredite el *“Acuerdo de Creación de la Emisión”*, incluyendo las características de los títulos valores emitidos y los derechos y obligaciones de sus tenedores, este acuerdo de creación de la emisión debe ser suscrito por las máximas autoridades de la institución conforme lo exige la Ley y ser publicado en La Gaceta, Diario Oficial.
- La presentación de un *“Prospecto Informativo”* que incluya todos los aspectos relevantes sobre el emisor y la emisión proyectada. El contenido del prospecto será vinculante para el emisor.
- La prueba de registro previo de la emisión en la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.
- Además de los requisitos antes mencionados, las Alcaldías Municipales deberán presentar al MHCP una solicitud de emisión acompañados con sus proyecciones y el Plan Anual de Emisión.

Para los casos en que las Alcaldías Municipales son las que solicitan la autorización para emitir Títulos Valores Gubernamentales, el MHCP remitirá al Comité Técnico de Deuda, dicha solicitud para su evaluación, recomendación y de acuerdo a esta recomendación, el MHCP y el Banco Central de Nicaragua autorizarán o denegarán bajo consenso dichas solicitudes. (Artículo 40 del Reglamento de la Ley 477)

Una vez que se hayan aprobado las solicitudes para emitir Títulos Valores Gubernamentales, el “*Acuerdo de Creación de la Emisión de los Títulos Valores Gubernamentales*” según lo que establece el Artículo 41 del Reglamento de la Ley 477 debe contener:

- ✓ La autorización precisa de la constitución de un crédito colectivo a cargo del emisor. En caso de los títulos valores gubernamentales, es a cargo del fisco o hacienda pública de la República.
- ✓ Límite del monto de la emisión.
- ✓ Moneda en la cual se expresa el valor nominal, si es diferente al Córdoba.
- ✓ Cláusula de mantenimiento de valor, en relación oficial de cambio del Córdoba, según las leyes aplicables.
- ✓ Plazo o fecha de vencimiento.
- ✓ Lugar y fecha de la emisión
- ✓ La denominación del Título Valor.
- ✓ Las prestaciones y derechos que el título confiera.
- ✓ Si el título es nominativo, a la orden o al portador.
- ✓ Las características individuales del Título Valor: valor nominal, plazos y tasas de interés (si aplica).
- ✓ Numeración consecutiva que podrán contener adicionalmente letras del alfabeto castellano para identificación individual.
- ✓ Si la emisión es en series y cuando sean emitidas por tramos tendrán una misma fecha de vencimiento.
- ✓ Firma de los funcionarios autorizados para emitir:
- ✓ En el caso de los títulos valores gubernamentales serán, como mínimo, la del Ministro de Hacienda y del Tesorero General de la República, pudiendo ser pre impreso por el fabricante o impreso mediante medios electrónicos durante el proceso de emisión del título tomando las medidas de seguridad pertinentes.
- ✓ El señalamiento de que los Títulos Valores:  
\*Solo se pagarán contra la presentación y entrega del título, cuando así lo requieran las leyes de la materia.

\*El lugar donde se pagarán o donde se podrá efectuar el ejercicio de las prestaciones o derechos del titular.

\*Que si llegado el plazo de pago, los tenedores no los presentaren al cobro, el emisor o su agente pagador, mantendrá sin causa de interés el importe de los mismos por el término de la prescripción, la cual operará en beneficio del emisor.

- ✓ Definición para los fines de la respectiva emisión de “fecha de emisión”, “fecha de colocación” y “fecha de vencimiento”.
- ✓ Régimen Fiscal (impuestos) si aplica.
- ✓ Garantía de pago de la cual gozan los títulos valores.
- ✓ Formato de los Títulos Valores.
- ✓ La metodología de cálculos de tasas de interés, de los plazos, del factor de descuento a usarse en la emisión y procedimientos y modos de pago de intereses y redenciones.

Una vez autorizada la emisión de los Títulos Valores Gubernamentales se tiene que proporcionar a los futuros inversionistas a través del “Prospecto Informativo” toda la información concerniente para que se puedan crear una idea del tipo de negocio que se les propone, quienes son los oferentes, que clase la oferta se les formula, cuáles serán los sistemas de colocación de los valores ofrecidos y las relaciones económicas y jurídicas que generará la operación propuesta. El prospecto informativo también tiene que contener las normas regulatorias de los mecanismos de colocación y/o subastas. (Artículo 42 del Reglamento de la Ley 477).

Le corresponde al Ministerio de Hacienda y Crédito Público emitir normas y procedimientos operativos que garanticen el funcionamiento de las emisiones de los Títulos Valores Gubernamentales y aquellos emitidos por las Alcaldías Municipales. (Artículo 43 del Reglamento de la Ley 477).

### **C. Proceso de Autorización de los Títulos Valores Gubernamentales**

Así como la Ley establece cuales son los pasos que se siguen para la creación de los Títulos Valores Gubernamentales también los establece para la autorización de los mismos y en el Capítulo V del Reglamento de la Ley 477 se nos explica cuales son: Una vez que se envía la solicitud para emisión de Títulos Valores Gubernamentales a la Asamblea Nacional de Nicaragua, ésta da la autorización al Ministerio de Hacienda y Crédito Público para que a través de una Orden Ministerial autorice a la Tesorería General de la República la constitución de un crédito colectivo a cargo del Fisco o Hacienda Pública, además de establecer las características de los mismos.(Artículo 25 del Reglamento de la Ley 477)

Cuando son las Alcaldías Municipales las que solicitan autorización para la emisión de Títulos Valores Gubernamentales, no se necesita el aprobado de la Asamblea Nacional, simplemente el Ministerio de Hacienda y Crédito Público remite dicha solicitud al Comité Técnico de Deuda para que éste las evalúe y dé su recomendación y sobre la base de esta recomendación el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco Central de Nicaragua autorizarán o denegarán bajo consenso dichas solicitudes. (Artículo 40 del Reglamento de la Ley 477).

El Comité Técnico de Deuda es un órgano de consulta y asesoría del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en materia de endeudamiento público interno y externo, cuya función principal es la formulación y revisión periódica de la propuesta de Estrategias Nacional de Deuda.

En la actualidad está integrado por los siguientes funcionarios:

- El vice ministro de Hacienda y Crédito Público quien lo presidirá
- El gerente general del Banco Central de Nicaragua quien lo presidirá en ausencia del viceministro de Hacienda y Crédito Público.
- El viceministro de Fomento Industria y Comercio
- El director de la Dirección de Análisis y seguimiento al gasto público de la Asamblea Nacional.

- ✓ El secretario de Relaciones Económicas y cooperación del Ministerio de Relaciones exteriores; y
- ✓ El Director del Sistema Nacional de Inversión Pública.

Las funciones de este comité son las de recomendar, dar seguimiento, proponer acciones, analizar, brindar asesoría, evaluar periódicamente a las diferentes Instituciones involucradas en la gestión de Deuda Pública, así mismo las Instituciones autorizadas para la emisión de Títulos Valores son: La Tesorería General de la República del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, las entidades empresariales del Estado, las alcaldías municipales y los bancos e instituciones financieras estatales.

También podrán emitir únicamente los gobiernos municipales bajo la supervisión y autorización del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y del Banco Central de Nicaragua, según lo preceptuado en los artículos 20 y 21 de la Ley de Régimen Presupuestario Municipal con un límite de endeudamiento aprobada con la Ley Anual de presupuesto General de la República y con un mecanismo de garantía de las emisiones.

Es responsabilidad del Ministerio de Hacienda y Crédito Público elaborar y actualizar los reglamentos, normas y manuales de procedimiento para las emisiones de Títulos Valores Gubernamentales los cuales serán presentados al presidente de la República para una aprobación y publicación en la Gaceta Diario oficial así mismo Hacienda designará al Banco Central de Nicaragua como agente fiscal para la colocación y pagos de los Títulos Valores, y le delega la facultad de emitir Títulos Valores en forma física o mediante el sistema de anotación en cuentas cuando lo contemple la Ley.

Los Títulos Valores que emitan las instituciones del sector público, serán efectuados bajo la responsabilidad de las máximas autoridades de las Instituciones solicitantes, estos funcionarios deberán notificar por escrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público para poder dar seguimiento a los límites de endeudamiento público. Antes de autorizar una emisión, las instituciones deberán coordinarse entre el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco Central de Nicaragua; sobre el monto, plazo y periodicidad de las emisiones tomando en cuenta las políticas monetarias y cambiarias,

las necesidades financieras del sector público y la situación de los mercados locales e internacionales de dinero y capital.

La Ley anual del Presupuesto General de la República deberá incluir el monto que se requiera para los pagos de principal e intereses de los Títulos Valores del gobierno que venzan en ese ejercicio presupuestario conforme lo determine el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Los Títulos Valores emitidos por el gobierno deberán contener como mínimo:

- Firma del ministro de MHCP
- Firma del tesorero general de la República.

Las firmas podrán ser reimpresas o impresas mediante el uso de medios electrónicos durante el proceso de emisión del título, tomando en consideración las medidas de seguridad pertinentes.

Toda emisión de Títulos Valores efectuadas por las instituciones autorizadas por la presente Ley deberá ser registradas y controlada por la Contraloría General de República. Para que se pueda constituir en Deuda Pública interna la emisión de Títulos Valores gubernamentales deberá ser autorizada por la Asamblea Nacional. Se exceptúan los Títulos Valores que estén destinados para el fortalecimiento del flujo de caja del Gobierno Central y de conformidad al ejercicio presupuestario vigente. O sea que esos títulos sean pagados con el presupuesto General de la República del año en que se emitieron.

El MHCP está obligado a presentar a la asamblea Nacional, a través de la comisión de asuntos económicos finanzas y presupuesto, un informe trimestral de los Títulos Valores emitidos, sin menoscabo de las funciones de la Contraloría General de la República.

## 2. CAPITULO II

### A. Relación vinculante entre los Títulos Valores Gubernamentales con respecto al pago de la Deuda Externa de la República de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018

Nicaragua año con año elabora su presupuesto anual para operar, este presupuesto entre otras cosas, está destinado a cubrir el gasto público, la ejecución de proyectos de desarrollo social y el pago de la deuda pública (deuda interna y deuda externa: pública y privada), se alimenta de los impuestos, los desembolsos de préstamos y las donaciones los cuales son administrados por la Tesorería General de la República.

El “Informe de Ejecución Presupuestaria Enero a Marzo 2018” que emite el Ministerio de Hacienda y Crédito Público dice que “los objetivos y prioridades del Presupuesto son: garantizar la estabilidad financiera del sector público, para lo cual se orientan los esfuerzos hacia una mayor eficiencia en la gestión de recaudación de los ingresos y de la ejecución del gasto, así como asegurar la continuidad y funcionamiento de los programas y proyectos de infraestructura económica y social, que aseguren la contribución del sector público en el crecimiento económico sostenido y la generación de empleo, garantizar el financiamiento de los programas y proyectos orientados al combate de la pobreza y fortalecer el modelo de seguridad ciudadana.” (Público, 2018)

A este respecto, el Informe de Ejecución Presupuestaria que emite el Ministerio de Hacienda y Crédito Público expresa que durante el I Trimestre del año 2018 “Los ingresos percibidos a marzo de 2018 alcanzaron un total de C\$23,175.00 millones [...] Los ingresos tributarios continúan siendo la principal fuente de ingresos, al representar 95.0% del total en el período enero – marzo del año 2018, siendo el Impuesto sobre la Renta el que más aporta a la recaudación (50.4%) seguido en importancia por el Impuesto al Valor Agregado con 28.5% y el Impuesto Selectivo al Consumo con 12.7% incluyendo el conglobado a los combustibles.” (Público, 2018)

Sin embargo a veces los gastos del Estado son mayores que sus ingresos, por lo que se produce un déficit en el presupuesto, haciéndose necesario recurrir a nuevas fuentes de financiamiento que provean de recursos que aseguren que tanto las

necesidades financieras como las obligaciones de pago que tiene el Estado se satisfagan a un menor costo.

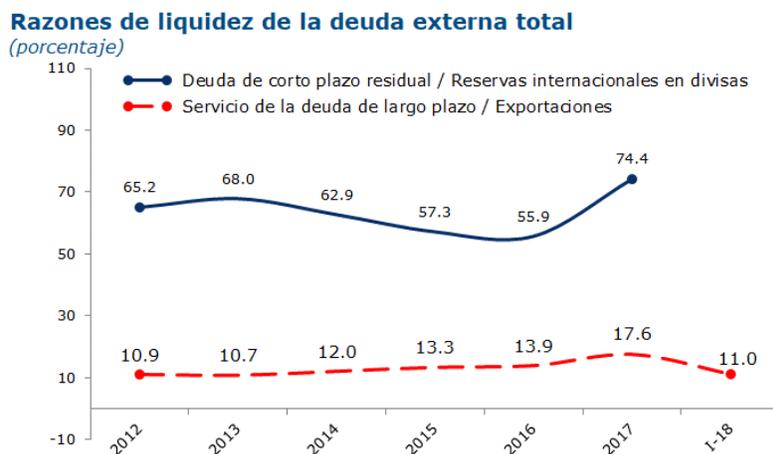
Es así como el Gobierno de Nicaragua a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público pone a la disposición de inversionistas, tenedores de instrumentos financieros y público en general un modelo de herramienta financiera de renta fija llamada Bono de la República de Nicaragua, que es un Bono de Captación, creado específicamente para el financiamiento del déficit o para la refinanciación de la Deuda Pública y cuyo valor de emisión dependerá de cuánto dinero se necesite recaudar.

El Artículo 29 del Decreto 02-2004: Reglamento de la Ley 477, dice: “Artículo 29.- Bonos de Captación. Los bonos de captación comprenden los "Bonos de la República de Nicaragua" emitidos a plazos mayores a un año, que se emitirán conforme a las políticas fiscales para el financiamiento del déficit o para la refinanciación de la deuda pública.”

Al respecto las bachilleras Alixa Carolina Torres Tercero y Kennia Massiel Gutiérrez Gutiérrez en su trabajo de Seminario de Graduación titulado “Análisis de la emisión, colocación y negociación de Bonos de la República de Nicaragua (BRN) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y su impacto financiero en el Presupuesto General de la República durante los periodos finalizados 2012-2016.” expresan: “Como parte de la Estrategia Nacional de Deuda Pública y con el propósito de contribuir al financiamiento del Presupuesto General de la República para asegurar que las necesidades financieras del estado y las obligaciones de pago se satisfagan a un costo menor, el Gobierno de Nicaragua a través del MHCP pone a la disposición de inversionistas, tenedores de instrumentos financieros y al público en general un modelo de instrumentos financiero de renta fija en forma de Bonos de la República de Nicaragua.” (Gutiérrez, 2017)

Con relación al pago de la deuda externa con fondos obtenidos de los Bonos de la República de Nicaragua se puede decir que según el Informe de Deuda Pública del I Trimestre del año 2018 emitido por el BCN “a marzo 2018, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público logró colocar 40.5 millones de Bonos de la República de Nicaragua (BRN) a través de subastas competitivas y en tramos de vencimiento que oscilaron

entre 904 y 1,705 días. La tasa de rendimiento promedio ponderada del total colocado fue de 8.171 % con los cuales se honró deuda por US\$11.00 millones.” (Nicaragua B. C., Informe de Deuda Pública I Trimestre 2018)



Fuente: Instituciones privadas, acreedores oficiales, SIBOIF y BCN

Es importante señalar que el Gobierno estableció, para 2018, una meta de colocación de Bonos de la República de Nicaragua (BRN) por US\$100.00 millones, con los cuales pretendía cubrir los siguientes objetivos: Refinanciar parcial o totalmente los Bonos vencidos de la República de Nicaragua, Financiar la brecha presupuestaria y Crear una curva de rendimiento para los Valores Gubernamentales. (Nicaragua B. C., Informe de Deuda Pública I Trimestre 2018, 2018)

Según este mismo informe a marzo 2018, el saldo de la deuda pública externa fue de US\$5,603.2 millones aumentando el 1% con respecto al cierre de 2017 que fue de US\$5,546.1 millones. La razón de Deuda sobre PIB pasó de 40.1% en diciembre 2017 a 38.6% en el I Trimestre de 2018, disminuyendo 1.5%. El incremento de US\$57.2 millones en el saldo de deuda pública externa, con respecto a diciembre 2017, se debió a que hubo más préstamos desembolsados por US\$52.7 millones, más acumulación de intereses y otros ajustes por US\$8.6 millones, menos pagos de principal por US\$29.9 millones y más pérdida cambiaria por fluctuación de la moneda extranjera por US\$25.8 millones. (Nicaragua B. C., Informe de Deuda Pública I Trimestre 2018)

|                     | Millones US\$ | Porcentaje del PIB |
|---------------------|---------------|--------------------|
| Deuda externa total | 11,563.20     | 79.60              |
| • Sector privado    | 5,959.90      | 41.00              |
| • Sector público    | 5,603.20      | 38.60              |

El servicio de la deuda externa total en el primer trimestre fue de 1,060.2 millones de dólares (95.4% corresponde al sector privado), de los cuales 1,003.1 millones fueron pagos de principal y 57.1 millones pagos de intereses y comisiones. (fuente BCN)

En el primer trimestre 2018, el saldo de

la deuda externa total de Nicaragua (privada más pública) fue de 11,563.2 millones de dólares

### Evolución del saldo de la deuda externa pública

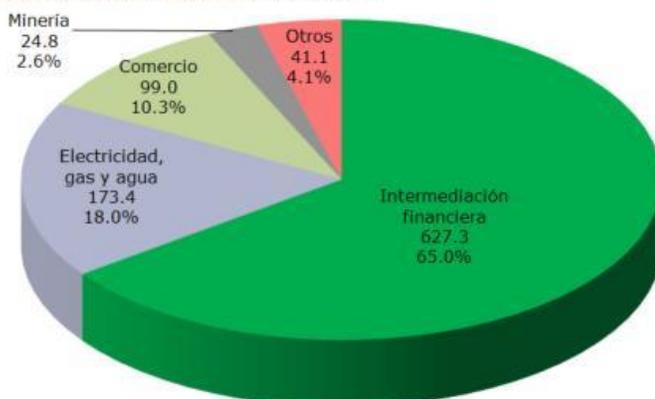
(millones de dólares)



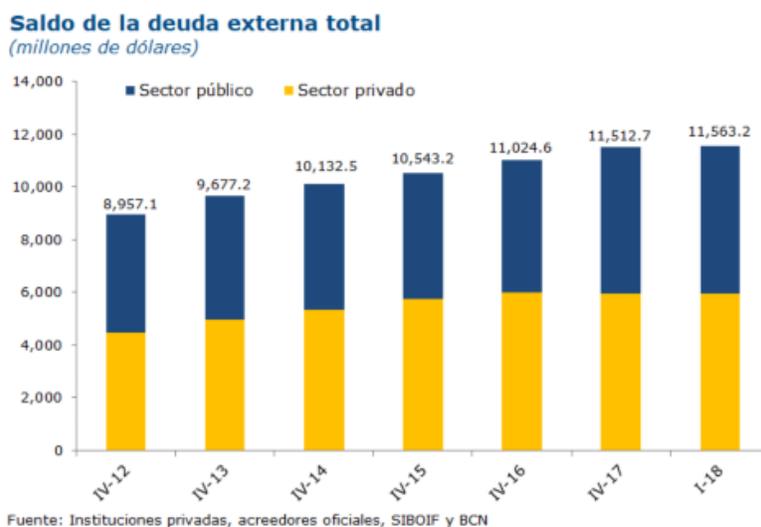
Fuente: BCN

### Desembolsos de deuda externa privada, por sector económico

(millones de dólares y distribución porcentual)



Fuente: Instituciones privadas, acreedores oficiales y SIBOIF



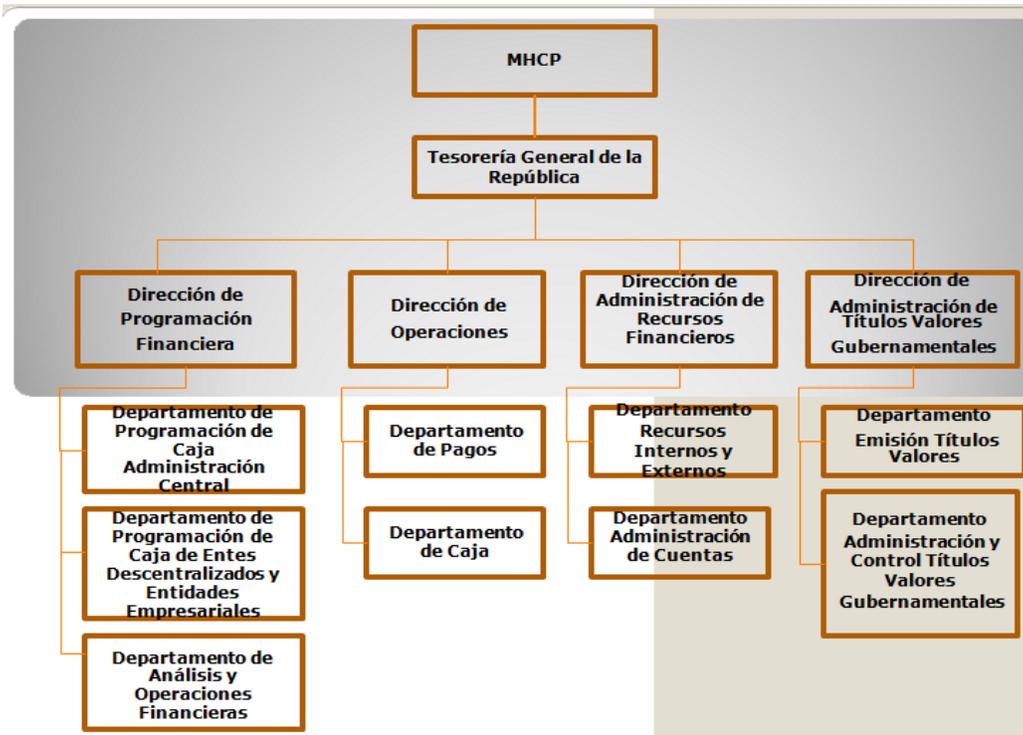
### 1.1. La Tesorería General de la República de Nicaragua

Es importante señalar el papel protagónico que la Tesorería General de la República desempeña en el tema de emisión de Títulos Valores y la relación de éstos con el pago de la deuda externa, ya que dentro de las gestiones que ella realiza están especificadas concretamente las de emitir títulos valores, recaudar los ingresos fiscales, recaudar los ingresos de comercio exterior, pagar la deuda pública, redimir los títulos valores, etc.

Como Estructura Orgánica, la Tesorería General de la República es una Dependencia del Ministerio de Hacienda y Crédito Público que consta de 4 importantes Direcciones:

- a) Dirección de Programación Financiera
  - ✓ Departamento de Programación de Caja Administración Central
  - ✓ Departamento de Programación de Caja de Entes Descentralizados y Entidades Empresariales
  - ✓ Departamento de Análisis y Operaciones Financieras
- b) Dirección de Operaciones
  - ✓ Departamento de Pagos
  - ✓ Departamento de Caja
- c) Dirección de Administración de Recursos Financieros
  - ✓ Departamento Recursos Internos y Externos

- Departamento Administración de Cuentas
- d) Dirección de Administración de Títulos Valores Gubernamentales
  - Departamento de Emisión de Títulos Valores
  - Departamento Administración y Control Títulos de Títulos Valores
  -



Dentro de los procesos que realiza se encuentran los siguientes:

a) Planeación Financiera

La programación de la ejecución presupuestaria y la programación de caja aseguran una ejecución ordenada del Presupuesto General de la República en función de los objetivos y metas establecidos, donde la programación de la ejecución presupuestaria fija límites financieros o cuotas de compromisos y devengados simultáneas para que las entidades ejecuten su presupuesto y la programación de caja fija límites financieros o cuotas de pagos trimestrales, mensuales y semanales para que las entidades ejecuten sus pagos y Fondos Rotativos con cargo a la CUT

## b) Gestión y Ejecución del Presupuesto

### · Control de compromisos financieros:

Le competen a la Dirección General de Presupuesto conforme los créditos presupuestarios aprobados a las instituciones u organismos, la aprobación de cuotas de compromisos y cuotas de devengado son a nivel de institución, grupo de gasto y fuente de financiamiento, las cuotas de compromisos son trimestrales mientras que las de devengado son mensuales, las entidades presentan su solicitud de programación presupuestaria con dos semanas de anticipación antes del inicio del trimestre, su autorización, no constituirá una obligación cuando no exista disponibilidad de ingresos en el erario.

### · Gestión del efectivo y control de pagos:

La gestión del efectivo y control de pagos inicia con la recaudación de ingresos, la gestión del financiamiento y el pago de las obligaciones del gobierno, pasando por una serie de gestiones que culminan con la gestión financiera de los recursos públicos, todas estas gestiones se realizan en tres procesos, los procesos estratégicos, los procesos claves y los procesos de apoyo.

#### i. Procesos estratégicos:

Consisten en la elaboración de políticas y normativas del subsistema de tesorería y la administración de clasificadores y catálogos de la tesorería.

#### ii. Procesos claves:

Programación de ingresos, programación de pagos, emisión de valores gubernamentales, pagos a beneficiarios, gestión de inversiones de la Tesorería, pago de deuda pública, devolución de fondos, conciliación bancaria, pago de deducciones y retenciones, pago por débito y comisiones bancarias, captación de ingresos, flujo de caja, pago de nómina, administración de cuentas bancarias, recaudación de ingresos fiscales internos, recaudación de ingresos comercio exterior, recaudación de ingresos de rentas con destino específico, recaudación de ingresos propios, redención de títulos valores.

· Recaudación de Ingresos:

La Tesorería General de la República, tiene diversos métodos para recaudar todos los ingresos de la Nación, así tenemos las siguientes dinámicas:

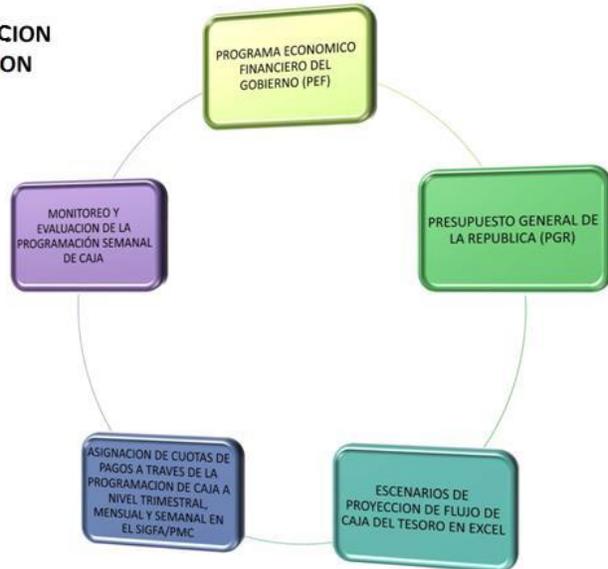
- i. La mayoría de los ingresos por Rentas con Destino Específicos se realizan vía Bancos.
- ii. El 100% de los ingresos del Comercio Exterior se realizan vía Bancos Comerciales.
- iii. Los ingresos de la DGI se recaudan vía: Bancos Comerciales; Cajas de Administraciones de Renta Departamentales que depositan en Bancos; Cajas de las Administraciones de Rentas de Managua, depositan directamente en la Cuenta Única de Tesorería en el Banco Central de Nicaragua.
- iv. La Ventanilla Electrónica Tributaria (VET)  
  
(<https://dgienlinea.dgi.gob.ni/>) que la Dirección General de Ingresos ha puesto al servicio de los contribuyentes
- v. Las cuentas recaudadoras de la TGR opera en la Red Bancaria, aproximadamente cada tres días transfieren a la Cuenta Única de Tesorería y la DGCG efectúa diariamente la Conciliación Bancaria.
- vi. La Cuenta Única de Tesorería

c) Manejo de la Deuda

La Política y Estrategia de Endeudamiento Público es competencia de la DGCP., donde la Política de Endeudamiento es anual y la estrategia tiene un horizonte de tres años, también es competencia de la TGR las emisiones de valores gubernamentales conforme lineamientos de la Estrategia Nacional de Deuda.



**CICLO DE LA PROGRAMACION FINANCIERA EN LA GESTION DE LA LIQUIDEZ**



**POLITICA DE INVERSIONES FINANCIERAS**

| POLITICA  | VENTAJAS   | DESVENTAJAS   |
|---|--|---|
| Plan Anual de Inversiones Temporales de Caja es aprobado por el COF y CD-BCN.           | Coordinación de la gestión de la liquidez del Tesoro con la gestión monetaria. | El plan no se aprueba en términos y condiciones del Sector Financiero Nacional.   |
| La TGR coloca sus inversiones en BCN para fortalecer las reservas internacionales.      | Seguridad del capital.   | Limita una gestión activa de tesorería en el Sector Financiero.   |
| Inversiones devengan el rendimiento promedio ponderado de las Reservas internacionales. | Tiende a incidir en menores niveles de pérdidas operativas del BCN.            | No permite realizar "reportos" en el mercado secundario con Bonos del Tesoro para obtener un mejor rendimiento e incidir en el desarrollo del mercado de Valores Gubernamentales. |

**PRINCIPALES RIESGOS QUE AFECTAN LA OPTIMIZACIÓN DE LIQUEDEZ**

| FACTORES DE RIESGO | IDENTIFICACION DE RIESGO   | NIVEL DE RIESGO | MITIGACION DEL RIESGO   |
|--------------------|--|-----------------|---|
| Externo            | Falta de una demanda efectiva de valores en la subasta de Bonos del Tesoro | Alto            | 1.-Emisiones de Bonos a menor plazo.<br>2.- Tasa cupón a tasas de mercado.<br>3.- Adjudicación de ofertas a precio de mercado.                        |
| Interno            | Acumulación de vencimientos en el servicio de la Deuda Interna             | Medio           | Colocación semanal de Depósitos a Plazo en BCN hasta garantizar los fondos para el pago.  |
| Externo            | Caída de los ingresos presupuestario                                       | Medio           | 1.- Ajuste en la programación de caja.<br>2.-Financiamiento temporal con saldos CUT.<br>3.- Emisión de Valores Gubernamentales.<br>4.-Reforma al PGR. |
| Internos           | Salida de fondo de la CUT vía Fondos Rotativos                             | Considerable    | 1- Campaña de los pago vía TEF.<br>2.- El cambio de cultura y mejora de procesos vía PMSAF.   |

Según el Informe Trimestral del Producto Interno Bruto emitido por el Banco Central de Nicaragua, en el primer trimestre de 2018, la economía nicaragüense registró un crecimiento interanual (corto plazo) de 2.3 % y un crecimiento promedio anual (largo plazo) de 3.5 % hubo aumento de la producción de pesca y acuicultura (54.0%), hoteles y restaurantes (11.8%), transporte y comunicaciones (6.3%), intermediación financiera (5.8%), agricultura (5.1%), comercio (3.4%), entre otros.

El valor de las exportaciones registró un crecimiento de 7.7% (8.4% en promedio anual), resultado que fue determinado por el mayor volumen exportado de bienes y servicios. En las exportaciones se registró incremento en los volúmenes exportados de café, productos de la silvicultura, muebles, productos textiles, y azúcar entre otros; asimismo, se registraron aumentos en las exportaciones de servicios de aeropuerto, puertos marítimos y servicios de seguros.

## **B. Procedimientos de colocación en el mercado de los Títulos Valores Gubernamentales**

### **1.1. Generalidades**

Dice el artículo 2 de la Ley 477 que “las emisiones de estos títulos deberán ser para colocación primaria en el mercado local o en el internacional” con respecto a este punto, según el Informe de Mercado de Valores de Nicaragua I Cuatrimestre del 2018 emitido por el Banco Central de Nicaragua “En relación a los mecanismos de funcionamiento del mercado primario, es importante distinguir que éste puede operar bajo dos modalidades, por un lado, se pueden realizar colocaciones utilizando los Puestos de Bolsa como intermediarios, bajo la égida de la BDVN, y, por otra, también se pueden realizar colocaciones de instrumentos del BCN y del MHCP sin requerir los mecanismos bursátiles.” (BCN, 2018)

Con respecto a los procedimientos para la colocación en el mercado de los Títulos Valores Gubernamentales según un broshure publicitario anunciado en la web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público los Bonos de la República de Nicaragua los pueden adquirir:

- **Inversionistas Minoristas:** Personas Naturales y Jurídicas.
- **Inversionistas Mayoristas:** Bancos, Puestos de Bolsa de Valores y Otras Instituciones.

El valor mínimo y múltiplo para que un inversionista compre un BRN es por el equivalente en moneda nacional de Un Mil Dólares (US\$1,000.00), los inversionistas minoristas interesados en comprar Bonos de la República de Nicaragua (BRN) podrán realizarlo semanalmente a través de un Puesto de Bolsa de Valores autorizado por la Bolsa de Valores de Nicaragua(BVDN) conforme “Normativa de Subastas Electrónicas de Valores Gubernamentales Estandarizados y Desmaterializados” publicada en las páginas WEB del MHCP: <http://www.hacienda.-gob.ni> y <http://www.bcn.gob.ni/>. (Público, Hacienda, 2018)

La Facilidad de Inversión que ofrecen los BRN es que los inversionistas minoristas interesados en comprarlos podrán realizarlo semanalmente a través de un Puesto de Bolsa de Valores autorizado por la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN) conforme “Normativa de Subastas Electrónicas de Valores Gubernamentales Estandarizados y Desmaterializados” publicada en las páginas WEB del <http://www.hacienda.gob.ni/> y <http://www.bcn.gob.ni/>. La lista oficial de los Puestos de Bolsa de Valores autorizados por la BVDN está descrita en la página WEB <http://bolsanic.com/>. (Público, Hacienda, 2018)

A este respecto, el Informe de Mercado de Valores de Nicaragua I Cuatrimestre del 2018 emitido por el Banco Central de Nicaragua expresa: “En el mercado primario de la BDVN, la rentabilidad depende del emisor y del plazo del instrumento, siendo los Bonos de la República los que en promedio generan una mayor rentabilidad, emitidos a plazos de entre 3 y 10 años a tasas promedio de 8.1 por ciento. Por otra parte, las Letras del BCN, presentaron rendimientos cercanos al 0.6 por ciento, producto de colocaciones a plazos muy cortos. Los instrumentos privados presentaron una rentabilidad promedio del 6.5 por ciento.” (BCN, 2018)

Los Puestos de Bolsas brindan sus servicios financieros al inversionista minorista a cargo de una comisión por la compra y administración del BRN, estos bonos ofrecen la seguridad jurídica de ser autorizados por la Asamblea Nacional en la Ley Anual del Presupuesto General de la República, conforme artículo 32 de la Ley No. 477, Ley General de Deuda Pública, para su emisión, además que los inversionistas que los compran tienen garantizado el 100% del capital, intereses y mantenimiento al valor de la inversión porque cuentan con la garantía de la República de Nicaragua. (Público, Hacienda, 2018)

Otro respaldo que garantiza confianza en la inversión de estos BRN, es la estabilidad macroeconómica del país y el buen manejo de las Finanzas Públicas que han contribuido con la reducción significativa de la Deuda Pública de Nicaragua en términos del Producto Interno Bruto (PIB) y en cuanto al Rendimiento se expresa que los últimos Bonos de la República de Nicaragua (BRN) se vendieron con rendimientos superiores

al 7.0% anual en las diferentes de Series de Bonos en las subastas semanales de BRN. (Público, Hacienda, 2018)

El MHCP determina la tasa de interés cupón que pagan los BRN conforme:

- i. Situación macroeconómica del país;
- ii. Evolución de la liquidez del Sistema Financiero Nacional;
- iii. Rendimiento adjudicado en las subastas de BRN;
- iv. Rendimientos del mercado secundario en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

El Régimen Fiscal determina que los intereses que pagan los BRN se considerarán ingresos por Rentas de Capital; por lo tanto, serán gravados con el 10% del Impuesto sobre la Renta (IR) de Rentas de Capital y Ganancias y Pérdidas de Capital, conforme lo dispuesto en la Ley de Concertación Tributaria.

La Forma de Pago de los BRN lo determina la TGR del MHCP pagando oportunamente los BRN a los inversionistas a través del Banco Central de Nicaragua (BCN) en su calidad de agente -financiero del Gobierno y administrador de las Subastas de BRN y la moneda con que serán pagados es la moneda nacional de curso legal, al tipo de cambio oficial del Córdoba con relación al Dólar de los Estados Unidos de América en la fecha valor de liquidación del vencimiento del principal, intereses y mantenimiento de valor.(Público, Hacienda, 2018)

## **1.2. Características de los Bonos de la República de Nicaragua**

### **a. Instrumento Estandarizado**

Son Valores Gubernamentales emitidos por la TGR del MHCP que reúnen entre sí características comunes que confieren a su tenedor idénticos derechos y obligaciones conforme lo dispuesto en el artículo 10 de la Norma sobre Oferta Pública de Valores en Mercado Primario según resolución No. CD-SIBOIF-692-1-SEP7-2011. (Público, Hacienda, 2018)

### **b. Forma de representación**

Se emiten prescindiendo de un sustrato físico, se representan mediante registros electrónicos, llamados también "anotaciones electrónicas en cuenta" que es un asiento

contable efectuado en la Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL) conforme a los artículos 137 y 149 de la Ley de Mercado de Capitales. (Público, Hacienda, 2018)

#### **c. Código ISIN**

Sistema de identificación internacional que garantiza a los inversionistas que los BRN poseen estándares internacionales. (Público, Hacienda, 2018)

#### **d. Transables en Bolsa de Valores**

Los BRN por ser estandarizados y desmaterializados cumplen con los requisitos para ser negociables en BVDN conforme Ley de Mercado de Capitales. (Público, Hacienda, 2018)

#### **e. Registro de los Bonos de la República de Nicaragua**

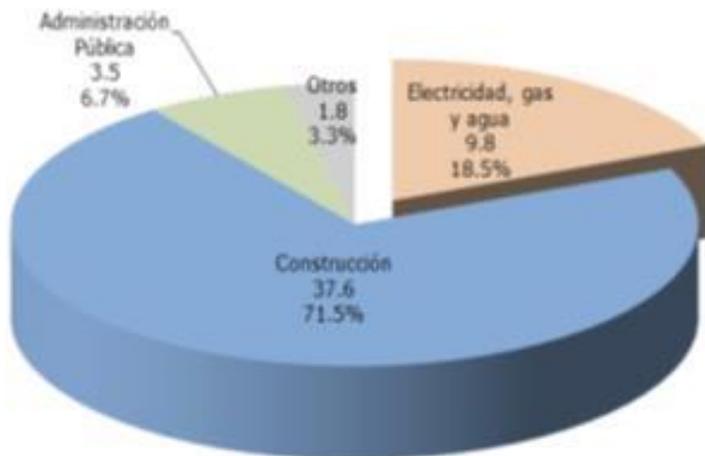
Toda emisión de BRN es autorizada por la Asamblea Nacional y registrada en el MHCP, Contraloría General de la República (CGR), Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) y Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN), conforme artículo 22 de la Ley de Mercado de Capitales: “La autorización y el registro para realizar oferta pública no implican calificación sobre la emisión ni la solvencia del emisor o intermediario”. (Público, Hacienda, 2018). La calificación crediticia de Nicaragua está disponible en el artículo denominado “*Moody's sube las calificaciones del gobierno de Nicaragua a B2 de B3 con perspectiva estable*” en la página WEB: <https://www.moodys.com/>. Moody's es una agencia de calificación de riesgos con sede en Nueva York. (Público, Hacienda, 2018)

### C. Ejemplos de proyectos de inversión social que Nicaragua desarrolló en el I trimestre del año 2018 mediante desembolso de préstamos externos

Antes de citar los proyectos que se ejecutaron durante el I Trimestre del año 2018 es importante mencionar que durante este período fueron desembolsados US\$52.7 millones, de los cuales 95.1% provino de fuentes multilaterales para un total de US\$50.1 millones y 4.9% provino de fuentes bilaterales para un total de US\$2.6 millones, los acreedores que más recursos desembolsaron fueron: El Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) con un 55.3%, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con un 29.9% y el Banco Mundial (BM) con un 7.2%. El 7.6% restante correspondió a los siguientes acreedores: Alemania, Fondo Internacional para el Desarrollo Agrícola (FIDA), Fondo OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo), Corea del Sur, EXIMBANK (Export Import Bank) de la India y Japón. (Nicaragua B. C., Informe de Deuda Pública I Trimestre 2018, 2018)

Los desembolsos fueron utilizados en su totalidad para la ejecución de proyectos del Gobierno, agrupados en los siguientes sectores económicos: Construcción 71.5%, Electricidad y agua 18.5%, Administración pública 6.7%, Agricultura, ganadería, pesca y silvicultura 2.8% y Transporte y comunicaciones 0.5%.

**Desembolsos de deuda externa pública, por sector económico**  
(millones de dólares y distribución porcentual)



Fuente: BCI

En cuanto a la contratación de nuevos préstamos, el Gobierno contrató dos préstamos provenientes de fuentes multilaterales por la suma de US\$254.3 millones los que en términos promedio, las condiciones financieras fueron:

- i) plazo de 15 años
- ii) período de gracia de 3 años
- iii) tasa de interés 4.88%, el elemento de concesionalidad fue de 1.68%

El BCIE otorgó el préstamo para financiar el VII Programa de Mejoramiento y Rehabilitación de Carreteras por un monto de US\$238.0 millones y el Banco Europeo de Inversiones (BEI) financiará la Primera Fase del Programa Integral Sectorial de Agua y Saneamiento Humano de Nicaragua: Mejoramiento y Ampliación de los Sistemas de Abastecimiento y Agua Potable y Saneamiento en 19 ciudades.

| <b>Préstamos: Contrataciones en el primer trimestre 2018</b>  |                 |   |
|---|-----------------|---|
| <b>Proyectos</b>  | <b>Acreedor</b> | <b>Monto contratado (millones US\$)</b> |
| 1. VII Programa de Mejoramiento y Rehabilitación de Carreteras (2211)   | BCIE            | 238.00                                  |
| 2. Fase I del Programa Integral Sectorial de Agua y Saneamiento Humano de Nicaragua: Mejoramiento y Ampliación de los sistemas de Abastecimiento y Agua Potable y Saneamiento en 19 ciudades (PISASH) (FI No. 89466) 1/ | BEI             | 16.30                                   |
| <b>Total</b>  |                 | <b>254.30</b>                           |
| 1/: Este préstamo se firmó inicialmente el 4 y 5 de diciembre 2013, se modificó el 11 y 28 de febrero de 2014 y se restableció el 24 de marzo de 2018   |                 |   |
| <b>Fuente: MHCP y BCN.</b>  |                 |   |

## 1.1. Proyectos

### a. Proyecto “Mejoramiento de los tramos de carretera Nejapa, El Crucero, Diriamba, Jinotepe y Nandaime”

El gobierno a través del MHCP firmó con el BCIE un Contrato de Préstamo por US\$67.04 millones para financiar el Proyecto “Mejoramiento de los tramos de carretera Nejapa, El Crucero, Diriamba, Jinotepe y Nandaime”, se estima una población beneficiada de 234,021 habitantes, el costo total del proyecto asciende a US\$68.40 millones de los cuales el BCIE aporta US\$67.04 millones y Nicaragua US\$1.35 millones. Lo ejecutará el Ministerio de Transporte e Infraestructura (MTI) y consiste en el Mejoramiento de 4 Tramos de Carretera:

- Carretera Nejapa- El Crucero, con una longitud de 16.12kms, incluye obras de drenaje menor y mayor;
- Carretera El Crucero-Diriamba, con una longitud de 17.2kms, incluye obras de drenaje menor y mayor;
- Carretera Diriamba-Jinotepe con una longitud de 5.21kms, con drenaje menor y mayor;
- Carretera Jinotepe-Nandaime con una longitud de 19.6kms, incluye obras de drenaje menor y mayor.

Los beneficios de este proyecto consisten en reducir los tiempos de transporte y costos de mantenimiento del parque vehicular de transporte colectivo y camiones que transportan la producción de las zonas del proyecto hacia los centros poblacionales más cercanos al sector, mejorando niveles de vida de la población con mayor acceso a los principales servicios de salud y educación y generando más ingresos para los hogares, adicionalmente facilitara el transporte de carga internacional ya que la vía forma parte de la carretera panamericana. El plazo es a 15 años, con 3 años de gracia, a una Tasa de Interés LIBOR a 6 meses, revisable y ajustable semestralmente, más un margen por el BCIE que inicialmente será de 285 puntos revisable y ajustable trimestralmente durante la vigencia del contrato.

## **b. Proyecto de construcción de carreteras**

En el mes de febrero 2018, el Gobierno de Nicaragua a través del ministro de Hacienda, firmó 2 contratos de préstamos sobre el VII Programa de Mejoramiento y Rehabilitación de Carreteras por la suma de US\$238.00 millones de dólares y el Convenio de Cooperación Técnica por US\$1.40 millones de dólares que financiará los Estudios de Preinversión y Diseño de la Fase I de la Carretera Litoral Sur del pacifico de Nicaragua con el BCIE.

Gobierno obtiene del Banco Mundial más de 145 millones en financiamiento para desarrollar el país en Proyectos para mejorar el avance en el desarrollo integral del país y en el cumplimiento de los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo Humano

En el mes de marzo de 2018 el Gobierno de Nicaragua a través del ministro de Hacienda, firmó con el Banco Mundial en Nicaragua, tres importantes contratos de préstamos para beneficios de las familias nicaragüenses:

Proyecto Prestación Integrada de Servicios de Salud Pública, por un monto de Sesenta Millones de Dólares (US\$60,000,000.00) a ser ejecutado por el Ministerio de Salud;

Proyecto Financiamiento Adicional del Proyecto de Mejoramiento de Acceso Rural y Urbano, por la suma de Treinta y Cinco Millones de Dólares (US\$35,000,000.00) operativizado por el Ministerio de Transporte e Infraestructura (MTI) y Programa "Fortalecimiento de las capacidades técnicas institucionales para la regularización de la propiedad", hasta por un monto de (US\$50,000,000.00), que será ejecutado por la Procuraduría General de la República.

## **c. Financiamiento del Proyecto Pista Juan Pablo II**

El Gobierno de Nicaragua, a través del MHCP firmó contrato de préstamo con el Banco Europeo de Inversiones (BEI) para el financiamiento del Proyecto Pista Juan Pablo II de Managua por un monto de US\$136 millones. Consiste en la rehabilitar 9.56km de pista de 6 carriles con concreto hidráulico; construir 6 pasos a desnivel; 6 puentes peatonales a desnivel y 9.56km de ciclo vía; construir 9 cajas puente; construir 9.56km de andenes, paseos, etc.; soterrado del sistema de iluminación; habilitación de

espacios públicos; ajustes y modificaciones a la red de drenaje pluvial; ajustes y modificaciones a las redes de alcantarillado sanitario y agua potable; habilitación de red de hidrantes y señalización vial.

La ejecución de este proyecto, beneficiará a más de un millón de ciudadanos de Managua mejorando su nivel de vida, optimizando la productividad económica, así como el acceso rápido y seguro del transporte público, también impactará en el apoyo y la confianza de ésta la reducción de los tiempos de movilidad y disminución de los accidentes en el transporte, dando alternativas para mejorar el tránsito vehicular de nuestra capital, reduciendo los costos en el transporte público y contribuyendo a reducir la contaminación ambiental, permitiéndonos estar mejor preparados para enfrentar los efectos del cambio climático, desastres naturales y medio ambientales de la principal ciudad de nuestro país.

#### **d. Proyecto de Saneamiento en Bluefields**

A finales del mes de Marzo de 2018 representado por el ministro de Hacienda, el Gobierno de Nicaragua firmó con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), un contrato de préstamo por la suma de US\$38.80 millones destinados a financiar el Proyecto de Saneamiento de Bluefields, ya que la ciudad no cuenta con este sistema, y en temas de agua y saneamiento, infraestructura vial, salud y educación, el gobierno da prioridad y seguimiento a este tipo de proyectos a través de sus políticas públicas, a fin de lograr el avance en el desarrollo integral del país y en el cumplimiento de los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo Humano.

Este proyecto tiene como objetivo lograr mejorar la calidad de vida de las familias tanto del Caribe norte como del Caribe sur, tiene un costo total de US\$39.51 millones de los cuales US\$17.80 millones son recursos ordinarios del BCIE, US\$21.00 millones con financiamiento de Corea y un aporte nacional por US\$0.70 millones, beneficiará a 28,133 protagonistas de la Ciudad de Bluefields, de los cuales 14,067 hombres y 14,066 mujeres, son los que tendrían acceso al servicio de alcantarillado sanitario.

Se construirá un nuevo sistema de redes de recolección de aguas residuales compuestas y planta de tratamiento para atender a la población, se construirán

pozos sanitarios;4,945 conexiones domiciliarias, 13 estaciones de bombeo de aguas residuales (EBAR), una planta de tratamiento de aguas residuales, consistente en dos lagunas anaerobias, una laguna facultativa y una laguna de maduración, 51.27 km de red colectora, subcolectora y línea de impulsión con capacidad de transportar las aguas, 5,591 conexiones domiciliarias correspondiente a una cobertura del 58.28% de la población la que tendrá un nuevo y moderno sistema de recolección de aguas residuales.

#### **e. Proyecto de Modernización de los pasos de Frontera de Nicaragua**

En el mes de marzo de 2018, el Gobierno de Nicaragua a través del MHCP, firmó con el representante del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), un convenio de financiamiento no reembolsable de la Unión Europea, por la suma de 20 millones de euros para el Programa de Integración Fronteriza que se ejecuta actualmente en Nicaragua.

El objetivo de este importante financiamiento es implantar un sistema físico y normativo de procesos y herramientas de control efectivo, ajustadas a las prácticas internacionales y los parámetros regionales para los Puestos de Frontera de Nicaragua en Peñas Blancas, San Pancho y El Guasaule; así como la modernización del Puesto de Frontera de San Pancho en la frontera con Costa Rica, que será dotado de infraestructura, sistemas y equipamiento para responder efectivamente a los procesos de control de cargas y personas.

#### **f. Proyecto de modernización de Puerto de Corinto**

En el mes de marzo el Gobierno de Nicaragua, consiguió un financiamiento para invertirlo en la modernización de Puerto Corinto con él se espera ampliar su capacidad instalada de 3.5 a 7.5 millones de toneladas métricas de carga anualmente. Asimismo, el proyecto implica acciones contundentes a la mejora de su gestión operativa, administrativa y comercial. La inversión se estima en US\$163.2 millones de los cuales US\$162.1 millones serán en Puerto Corinto y US\$1.1 millones en infraestructura de oficinas y fortalecimiento de capacidades técnicas de las dependencias de la Dirección

General de Servicios Aduaneros, Dirección de Transporte Acuático y del Instituto de Protección y Sanidad Agropecuaria.

#### **g. Proyecto Alianza para la Calidad Educativa**

El gobierno de Nicaragua representado por el MHCP logró financiamiento por US\$55 millones para el Proyecto Alianza para la Calidad Educativa que persigue como objetivo fundamental mejorar las prácticas pedagógicas de los docentes y educadoras en preescolar, primaria y primer ciclo de secundaria a nivel nacional; también mejorar las condiciones del ambiente pedagógico adecuado para el aprendizaje en escuelas rurales seleccionadas. Los y las beneficiarios directos de este proyecto son aproximadamente 69.000 personas unas 35,190 mujeres y 33,810 varones entre maestros de educación preescolar y básica en escuelas públicas de todo el país y estudiantes que asisten a escuelas rurales específicas.

Indirectamente se espera que el proyecto llegue a más de un millón de estudiantes que asisten a educación preescolar y básica en escuelas públicas de todo el país; aproximadamente a 52.500 maestros, quienes se beneficiarán de un renovado programa de capacitación y tutoría de maestros "en servicio" para preescolar y primaria; también a 1.500 directores de escuelas, consejeros pedagógicos y coordinadores de todo el país, así como personal del MINED y aproximadamente a 49.000 estudiantes beneficiarios del componente de infraestructura.

La firma de este convenio se realizó en el contexto de la presentación de la nueva Estrategia Educativa del Gobierno de Nicaragua (2017-2021) por parte del Asesor Presidencial en temas Educativos Salvador Vanegas y la presencia de diferentes sectores del Gobierno Central, Comunidad Educativa, Embajadas, Agencias de Cooperación y Organismos Multilaterales, sociedad civil y otros poderes del Estado.

### 3. CAPITULO III

#### **A. Resultados socioeconómicos obtenidos con la emisión de Títulos Valores Gubernamentales en el pago de la deuda externa de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018.**

En el presente Capítulo se realiza el análisis de los resultados de la investigación planteada, a fin de darle respuesta a los objetivos trazados, y además de la información que se logró recopilar en las Instituciones protagonistas, como un medio de apoyo se entrevistó a tres personas conocedoras de la materia: La Licenciada Carla Ocampo ex funcionaria del Área de Presupuesto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Máster Ricardo Mendoza Meneses, catedrático de la Facultad de Ciencias Económicas del RUCFA y el Máster Víctor Habed Blandón, catedrático de la Facultad de Derecho de la UNAN Managua.

El principal objetivo era analizar jurídicamente el proceso de creación y autorización de los Títulos Valores Gubernamentales establecidos en el Decreto 2-2004 Reglamento de la Ley General de Deuda Pública, Ley 477 y la relación que tienen con el pago de la Deuda Externa de la República de Nicaragua específicamente durante el I Trimestre del año 2018, llegando a determinar que efectivamente suceden los siguientes desenlaces:

- 1) Los Títulos Valores Gubernamentales en general tienen conceptos bien particulares, que los caracterizan y distinguen de los demás Títulos Valores que existen.

A este respecto cabe señalar que los títulos valores comerciales deben contener características bien particulares que determinan las leyes de la materia, las cuales son estándares para todos, en el caso de Nicaragua, las leyes que regulan esta materia son el Código de Comercio, la Ley de títulos valores, normativas de la SIBOIF, etc. Pero cuando se trata de los Títulos Valores Gubernamentales, éstos además de poseer todas las características que mandatan las leyes reguladoras de la materia la salvedad que los distingue es que únicamente los puede emitir la Tesorería General de la

República, con autorización de la Asamblea Nacional a través de una orden ministerial que emite la máxima autoridad del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- 2) Requieren de un proceso ordenado que inicia con la solicitud de su emisión y culminan con la colocación de los mismos pasando por el proceso de autorización de la Asamblea Nacional y solamente los puede emitir la Tesorería General de la República que en la práctica es lo que sucede actualmente en Nicaragua

Efectivamente se ha corroborado que todas las emisiones de Títulos Valores Gubernamentales que Nicaragua ha realizado, han sido a través de un proceso de solicitud de emisión, con una causa justificable que explica el porqué de la necesidad de emitirlos, que pasan por un proceso de revisión para que esta petición sea aceptada y que luego se envían a la Asamblea Nacional de Nicaragua para su aprobación, luego el ministro de hacienda emite una Orden Ministerial que autoriza la elaboración de ellos.

- 3) Tienen un cuerpo legal que los norman donde no sólo están implicadas las leyes que detallan sus características como documentos de crédito, sino que también están involucradas las leyes de las Instituciones que participan en su creación, emisión, autorización y colocación.

No son un proceso aislado, requieren de unas series de normativas que se deben cumplir para su legalidad y operatividad, no solo del documento como tal para su existencia, sino también para su funcionamiento y utilidad, todo está regido por normas que deben cumplirse.

- 4) Se crean con un objetivo el cual realmente cumplen ya que los fondos que se obtienen de ellos se utilizan para el pago del servicio de la deuda externa y el financiamiento del déficit presupuestario

Lo gratificante de este punto es comprobar que verdaderamente cumplen con su objetivo, todos los Títulos Valores que se logran colocar, recaudan una determinada cantidad de dinero que verdaderamente contribuyen al financiamiento para el cual fueron emitidos, teniendo así que las letras del tesoro son para fondos a utilizar a son

corto plazo y los bonos de la República de Nicaragua ayudan a cubrir el déficit presupuestario y el refinanciamiento del servicio de la deuda externa.

Al analizar el proceso de creación y autorización de los Títulos Valores Gubernamentales establecidos en el Capítulo V del Reglamento de la Ley 477 Ley General de Deuda Pública, utilizando el cuerpo de Ley en mención porque ahí se describe el paso a paso que se sigue al respecto y compararlo con el proceder de las entidades involucradas, se determina que efectivamente todo el proceso se apega a la Ley, se logró verificar gracias a la información suministrada por la Licenciada Carla Ocampo que cuando una Institución necesita obtener fondos para abonar al saldo de una deuda, *“la máxima autoridad de esa Institución hace la solicitud por escrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público y luego éste pide a la Asamblea Nacional su aprobación, una vez autorizada la emisión, a través de una Ministerial la Tesorería General de la República emite los Bonos”* que son ofertados a inversores interesados en adquirirlos a quienes además se les proporciona los detalles de los mismos a través de un prospecto informativo. Y todo ese proceso está disponible al público en general que desee obtener información en las páginas web del Banco Central de Nicaragua y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

También se confirma que en el cuerpo de Ley que los respalda, no sólo está el decreto 2-2004 como un soporte legal aislado, sino que también intervienen una serie de Leyes que hay que respetar y acatar para su ejecución, entre ellas tenemos: La Ley 477, Ley General de Deuda Pública, Decreto 1824 Ley General de Títulos Valores, Decreto 06-2016 estrategia Nacional de Deuda Pública 2016-2019, Ley 587 Ley de Mercado de Capitales, Ley 732 Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua, los decretos que emite el Ministerio de Hacienda y Crédito Público con relación a la emisión de nuevos Títulos Valores Gubernamentales, etc.

Se logra Determinar que efectivamente sí existe una estrecha relación vinculante entre los Títulos Valores Gubernamentales (específicamente con los Bonos de la República de Nicaragua que son los que se emiten con el fin de financiar el déficit y refinanciar la deuda pública) y el pago de la Deuda Externa de la República de Nicaragua ya que su uso no sólo lo establece la Ley, sino que también en la práctica se demuestra que

contribuyen al pago de la misma, para el período de enero a marzo de 2018, con los fondos obtenidos de estos Bonos según el Informe de Deuda Pública del I Trimestre del año 2018 emitido por el Banco Central de Nicaragua se logró honrar deuda externa por US\$11.00 millones

A este respecto el Máster Ricardo Mendoza, Profesor de Contabilidad Gubernamental, explica que *“la deuda externa es una partida contable dentro de los Estados Financieros del Gobierno la cual debe considerarse en el presupuesto general de la República para ir amortiguándola y que uno de los fondos con los que cuenta para tal fin son precisamente los que se proyectan obtener de la venta de los Bonos de la República de Nicaragua.”* El Msc. - Víctor Habed, corrobora lo que dice la Ley, al expresar que efectivamente uno de los objetivos por los cuales se crean los Títulos Valores Gubernamentales es *“el financiamiento interno del presupuesto.”* Así como también afirma que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público cumple con rigor el procedimiento para la autorización y creación de los Títulos Valores Gubernamentales ya que *“El Ministerio de Hacienda y Crédito público los crea mediante acuerdo Ministerial.”*

Por último se valora que los resultados socio económicos obtenidos con la emisión de los Títulos Valores Gubernamentales en el pago de la deuda externa de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018 han sido efectivos y positivos porque gracias al hecho de honrar el pago de la deuda externa, Nicaragua cuenta con un buen récord crediticio, que da lugar a nuevos desembolsos que se destinan a ejecutar más proyectos de beneficios sociales los que son evidentes a la luz pública y que definitivamente benefician a la población.

Para el Msc. - Habed el impacto en la economía con la emisión de Títulos Valores Gubernamentales en el pago de la deuda pública ha sido *“eficiente”, [...] “con la emisión de Títulos se contribuye al pago de la deuda pública” [...] se puede tener constancia de los logros socio económicos que ha recibido la población con la emisión de estos Títulos “mediante las obras de progreso”.*

En este acápite se realiza el análisis de los resultados de la relación que vincula a los Títulos Valores Gubernamentales, más específicamente a los Bonos de la República de Nicaragua y el pago de la deuda externa de la República de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018.

Concluyendo que efectivamente sí existe una relación bastante estrecha entre la emisión de Títulos Valores Gubernamentales y el pago de la deuda externa, como se ha podido apreciar, en el I trimestre del 2018 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público logró colocar 40.5 millones de Bonos de la República de Nicaragua a través de subastas competitivas y en tramos de vencimiento entre 904 y 1,705 días (largo plazo). Con una tasa de rendimiento promedio ponderada de 8.171 % que permitió honrar deuda por US\$11.00 millones

A como ya lo explicaba el Máster Ricardo Mendoza, Profesor de Contabilidad Gubernamental, “la deuda externa es una partida contable dentro de los Estados Financieros del Gobierno la cual debe considerarse en el presupuesto general de la República para ir amortiguándola y que uno de los fondos con los que cuenta para tal fin son precisamente los que se proyectan obtener de la venta de los Bonos de la República de Nicaragua.”

El Master Víctor Habed, corrobora lo que dice la Ley, al expresar que efectivamente uno de los objetivos por los cuales se crean los Títulos Valores Gubernamentales es “*el financiamiento interno del presupuesto.*” Así como también afirma que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público cumple con rigor el procedimiento para la autorización y creación de los Títulos Valores Gubernamentales ya que “*Hacienda los crea mediante acuerdo Ministerial.*”

Y por su parte la Licenciada Carla Ocampo expresa que “Desde el momento en que se emiten forman parte del presupuesto general de la República” y “el pago de la deuda externa se paga a través de una programación anual”

Básicamente la función que cumplen los Títulos Valores Gubernamentales es la de suministrar fondos financieros que contribuyan a completar los recursos que falten en la inversión de Proyectos de beneficio social para el pueblo en general, es evidente que estas inversiones se están viendo palpables en todos los proyectos que se están realizando y que con ellos se logran generar fuentes de ingresos, mejor desarrollo económico y mayor beneficio para la población en salud, educación, infraestructura, etc.

Una mayor oportunidad para generar ingresos, brinda fuentes de empleos, recaudación de impuestos, seguridad y protección, estabilidad y crecimiento económico.

finalmente se realizó el análisis de los resultados socio económicos obtenidos con la emisión de los Títulos Valores Gubernamentales, concluyendo que efectivamente sí existe inversión en proyectos de beneficio social, los cuales se ejecutan con fondos obtenidos en calidad de préstamos externos, los cuales se pagan de los ingresos que dejan las utilidades de exportación, recaudación fiscal y la emisión de Bonos de la República de Nicaragua, que son los que se utilizan según la Ley para pagar el servicio de la deuda externa.

En este sentido la valoración que los resultados socio económicos han brindado con la emisión de los Títulos Valores Gubernamentales en el pago de la deuda externa de Nicaragua durante el I Trimestre del año 2018 han sido efectivos y positivos porque gracias al hecho de honrar el pago de la deuda externa, Nicaragua cuenta con un buen récord crediticio, que da lugar a nuevos desembolsos que se destinan a ejecutar más proyectos de beneficios sociales los que son evidentes a la luz pública y que definitivamente benefician a la población.

El Master Víctor Habed expresa que el impacto en la economía con la emisión de Títulos Valores Gubernamentales en el pago de la deuda pública ha sido *“eficiente”*, [...] *“con la emisión de Títulos de Valores Gubernamentales se contribuye al pago de la deuda pública”*, una vez estos siendo colocados [...] se puede tener constancia de los logros socio económicos que ha recibido la población con la emisión de estos Títulos *“mediante las obras de progreso”*.

La licenciada Carla Ocampo por su parte opina que uno de los resultados socioeconómicos que se obtienen de la emisión de títulos valores gubernamentales es el hecho de que *“el país obtiene recursos para realizar el pago en tiempo y forma”*

## **IX. CONCLUSION**

Fue bastante interesante y educativo desarrollar este tema de investigación realmente se logra concluir con respecto a la emisión, creación y autorización de los Títulos Valores Gubernamentales se rigen exclusivamente por la Ley General de Títulos Valores Gubernamentales. poseen la característica exclusiva de ser creados por una Institución del Gobierno, en este caso el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, los autoriza anualmente un poder del Estado que es la Asamblea Nacional.

Con sus ingresos se ayuda a cumplir con los propósitos que se plantea el Estado al aportar dinero en efectivo que sufragan los gastos inmediatos del Gobierno Central, financian el déficit y abonan al servicio de la deuda externa, efectivamente queda comprobado que Los Títulos Valores Gubernamentales realmente son instrumentos financieros gubernamentales necesarios para éxito en la economía y el desarrollo del país.

Otra cosa que se logró concluir en este tema investigativo es que efectivamente el gobierno destina los fondos obtenidos de los préstamos para la ejecución de programas, proyectos de infraestructura económica y social, como son la construcción de la red vial de carreteras nacionales, hospitales públicos, sistema de redes de recolección de aguas residuales, mejoras de la infraestructura, sistemas y equipamiento de las fronteras, modernización del Puerto de Corinto, etc. que indudablemente ayudan al crecimiento económico, contribuyen a la generación de fuentes de empleos, combaten la pobreza y fortalecen el modelo de seguridad ciudadana de Nicaragua.

## X. BIBLIOGRAFIA

- Argentina, P. U. (2013). *Diccionario de Economía: Etimológico, Conceptual y Procedimental*. Mendoza: Pontificia Universidad Católica de Argentina.
- Bejarano, J. I. (jueves de agosto de 2018). Asamblea aprueba creación de nuevos bonos. *El Nuevo Diario*, pág. 5A.
- Carla Aguiluz, R. L. (2005). *Desarrollo Normativo de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.* León: UNAN LEON.
- Cruz, M. K. (2009). *Títulos Valores*. Managua: Universidad Politécnica de Nicaragua (UPOLI).
- Echeverri, E. S. (2009). *Títulos Valores*. Bogotá: Librería del Profesional.
- Externa, M. d. (1996). *Negociaciones de deuda externa: 1990 - 1996*. Managua: MCE.
- Gutiérrez, A. T. (2017). *ANÁLISIS DE LA EMISIÓN, COLOCACIÓN Y NEGOCIACIÓN DE BONOS*. Managua: UNAN Managua.
- Hidalgo, W. A. (martes de junio de 2018). Reservas externas caen más del 10%. *La Prensa*, pág. 5A.
- Lara, J. D. (2016). *Títulos Valores*. Managua: UNAN.
- México, U. N. (2011). *Derecho Mercantil Plan 2011*. México: UNAM.
- Moreno, H. R. (2009). *Apuntes Básicos en Materia de Títulos Valores*. Costa Rica: Bufete Jurídico NASSAR.
- Nacional, A. (1970). *Decreto 1824 Ley General de Títulos Valores de Nicaragua*. Managua: Asamblea Nacional.
- Nicaragua, A. N. (2003). *Artículo 1 de la Ley 477 Ley General de Deuda Pública*. Managua: Asamblea Nacional.
- Nicaragua, B. C. (2004). *Indicadores Económicos - Notas Metodológicas*. Managua: BCN.
- Nicaragua, B. C. (2004). *Nicaragua en la Iniciativa HIPC-Memoria y Perspectivas*. Managua: BCN.
- Nicaragua, B. C. (2018). *Informe de Deuda Pública I Trimestre 2018*. Managua: BCN.
- Nicaragua, G. P. (1999). *La Deuda Externa y Nosotros*. Managua: GPC Propositiva.
- Padilla, C. E. (2015). *Teoría General de los Títulos Valores*. Colombia: UNMSM.
- Público, M. d. (07 de enero de 2018 de enero de 2018). *Hacienda*. Obtenido de [www.hacienda.gob.ni](http://www.hacienda.gob.ni): [www.hacienda.gob.ni/documentos/tesoreria/subasta-de-bonos](http://www.hacienda.gob.ni/documentos/tesoreria/subasta-de-bonos)
- Público, M. d. (2018). *Informe de Ejecución Presupuestaria de Enero a marzo 2018*. Managua: MHCP.

Rocha, M. J. (miércoles de octubre de 2018). Gobierno emite bonos por C\$9 mil millones. *El Nuevo*

*Diario*, pág. 5A.

Rojas, J. M. (2006). Derecho Bancario. *La desmaterialización de los títulos valores y su anotación en cuentas*. Managua, Managua, Nicaragua: Universidad Centroamericana UCA.

Sequeira, A. C. (2004). *¿Qué Ocurrió con*

*Nicaragua?* Lima: IEP Ediciones. SIBOIF.

(2017). *El Glosario del Inversionista*.