



**LA BURSATILIZACIÓN  
COMO MEDIO DE  
FINANCIAMIENTO MUNICIPAL**

Postgrado de la  
Facultad de Derecho

Lic. Abigail Vázquez Gómez

Asesor: Lic. Fernando Medina González



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

## ÍNDICE

Abreviaturas

Introducción

### CAPÍTULO I PROCESO DE BURSATILIZACIÓN DE ACTIVOS

- Conceptos Clave
- 1. Concepto de Bursatilización
- 1.1 Antecedentes
- 1.2 Sujetos Participantes en un Esquema de Bursatilización
- 1.2.3 Agente Administrador
- 1.2.4 El Representante Común
- 1.2.5 Colocador
- 1.2.6 Asesores Legales Externos
- 1.2.7 Calificadora
- 1.2.7.1 El Riesgo en un Esquema de Bursatilización
- 1.2.7.2 Riesgo Mercado
- 1.2.7.3 Riesgo del Emisor
- 1.2.7.4 Riesgo Administración
- 1.2.7.5 El Realce Financiero. Mitigante de Riesgo
- 1.2.7.5.1 Garante
- 1.2.7.5.2 Conformación de Reservas
- 1.2.7.5.3 Sobrecolateralización de Cartera
- 1.2.8 Inversionistas
- 1.3 Esquema de Bursatilización
- 1.4 Tipos Básicos de Bursatilización
- 1.4.1 PASS-THROUGH
- 1.4.2 PAY-THROUGH
- 1.4.3 ASSET- BACKED SECURITIES
- 1.5 Requisitos Básicos de los Activos a Bursatilizar
- 1.6 El Fideicomiso, Instrumento Idóneo para Realizar una Bursatilización
- 1.6.1 Participantes en el Fideicomiso
- 1.6.1.1 Fideicomitente
- 1.6.1.2 Fiduciario
- 1.6.1.3 Fideicomisario
- 1.6.1.4 Comité Técnico
- 1.7 Fideicomiso Emisor, de Administración y Pago
- 1.7.1 Fideicomitente
- 1.7.2 Fiduciario
- 1.7.3 Comité Técnico
- 1.7.4 Fideicomisario
- 1.8 Fines del Fideicomiso Emisor
- 1.8.1 Patrimonio Fideicomitado
- 1.9 Formalidades
- 1.10 Certificado Bursátil

- 1.10.1 Título de Crédito
- 1.10.2 Requisitos

## **CAPÍTULO II LA BURSATILIZACIÓN COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO REGIONAL.**

- 2. Aspectos Legales y Financieros del Endeudamiento Local en México
  - 2.1 La Emisión de Valores
  - 2.2 Requisitos para Realizar una Oferta Pública
    - 2.2.1 Requisitos a Cubrir para la Inscripción de Valores en el Registro Nacional de Valores
      - 2.2.2 Calificación del Riesgo Crediticio
        - 2.2.2.1 Escalas de Calificación
        - 2.2.2.2 Aspectos Relevantes del Análisis de las Calificaciones de los Gobiernos Subnacionales
          - 2.2.2.3 Ventajas de la Calificación Crediticia
          - 2.2.2.4 La Calificación Crediticia de los Estados de Querétaro y Sinaloa
      - 2.3 Esquema de Bursatilización para el Financiamiento Municipal
        - 2.3.1 Funcionamiento del Fideicomiso de Administración y Pago
          - 2.3.2 Cuentas del Fideicomiso
            - 2.3.2.1 Cuenta General o Fondo de Acumulación
            - 2.3.2.2 Cuenta de Fondos de Pago de Capital
            - 2.3.2.3 Cuenta de Fondos de Pago de Rendimientos
            - 2.3.2.4 Cuenta de Fondos de Reserva
            - 2.3.2.5 Cuenta de Fondo de Prepago
          - 2.3.3 Registro de Financiamientos
        - 2.4 Gastos a Cubrir en Virtud de una Emisión de Valores
        - 2.5 Experiencias Exitosas
          - 2.5.1 El Caso del Municipio de Aguascalientes
          - 2.5.2 El Caso del Estado de Veracruz
          - 2.5.3 El Caso del Estado de Nuevo León
        - 2.6 Otras Opciones de Financiamiento para Municipios Medianos y Pequeños
          - 2.6.1 Emisión Conjunta de Valores
          - 2.6.2 Fondos Revolventes
          - 2.6.3 Certificados de Capital de Desarrollo
            - 2.6.3.1 Tipos de Certificados

## **CAPÍTULO III EL MUNICIPIO**

- 3. El Municipio en el Sistema Federal Mexicano
  - 3.1 Aspectos Relevantes Sobre el Patrimonio Municipal
  - 3.2 Régimen Hacendario
    - 3.2.1 Ingresos Municipales
    - 3.2.2 Ingresos Extraordinarios Municipales
      - 3.2.2.1 Contribuciones

- 3.2.2.2 Créditos
- 3.2.2.3 Subsidios
- 3.2.2.4 Convenios de Reasignación
- 3.2.3 Ingresos Ordinarios Municipales
  - 3.2.3.1 Impuestos
  - 3.2.3.2 Derechos
  - 3.2.3.3 Productos
  - 3.2.3.4 Aprovechamientos
  - 3.2.3.5 Aportaciones
  - 3.2.3.6 Participaciones
    - 3.2.3.6.1 Características Generales de las Participaciones Federales
    - 3.2.3.7.1 Sistema Nacional de Coordinación Fiscal
      - 3.2.3.7.2 Fondo General de Participaciones
      - 3.2.3.7.3 Convenio de Adhesión al Sistema Nacional de Coordinación Fiscal
      - 3.2.3.7.4 Organismos en Materia de Coordinación
      - 3.2.3.7.5 Acciones Potenciales Ante la Disminución de Participaciones
- 3.3 Conclusiones

## ANEXOS

Anexo I

Anexo II

Bibliografía



**ABREVIATURAS**

BANXICO.	Banco de México.
BMV.	Bolsa Mexicana de Valores S.A.B. de C.V.
CB.	Certificado Bursátil.
CEBUR.	Certificado Bursátil.
CNBV.	Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
C.U.	Congreso de la Unión.
CPEUM	Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
D.F.	Distrito Federal.
D.O.F.	Diario Oficial de la Federación.
INAFED	Instituto Nacional para el Federalismo y el Desarrollo Municipal.
INDETEC	Instituto Para el Desarrollo Técnico de las Haciendas Públicas.
INEGI	Instituto Nacional de Estadística y Geografía.
ISR	Impuesto Sobre la Renta.
IVA	Impuesto al Valor Agregado.
LCF	Ley de Coordinación Fiscal.
LFPRH	Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.
LGTOC	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
LI	Ley de Instituciones de Crédito.
LISR	Ley de Impuesto Sobre la Renta.
PEF	Presupuesto de Egresos de la Federación.
PIB	Producto Interno Bruto.
RFP	Recaudación Federal Participable.
RNV	Registro Nacional de Valores.
SHCP	Secretaria de Hacienda y Crédito Público.
SNCF	Sistema Nacional de Coordinación Fiscal.
SOFOM	Sociedad Financiera de Objeto Múltiple.





**Introducción:**

En la mayoría de los municipios mexicanos existe un lamentable rezago en materia de servicios básicos que la creciente población demanda; debido a la actual crisis financiera, la mayoría de las entidades federativas ha observado considerables disminuciones en sus ingresos públicos, lo que deriva en presiones en las finanzas locales.

El panorama financiero parece desalentador, sin embargo, pese al déficit económico ahora los ayuntamientos cuentan con nuevas alternativas para financiar las obras de infraestructura, tal es el caso de la bursatilización, ya que éste esquema representa una opción de financiamiento alternativo, que genera flujos de efectivo, mediante la afectación de determinado activos.

Es necesario que los gobiernos locales implementen estrategias para diversificar sus fuentes de ingresos y eleven sus niveles de recaudación, elementos indispensables para el desarrollo regional.

La implementación de nuevas vías de financiamiento como la bursatilización, repercute en el fortalecimiento de la autonomía municipal y en la modernización de la administración pública en los tres niveles de gobierno.

La autonomía financiera y política se materializará en la medida en que se adopten los instrumentos legales y otros que permitan mayores niveles de eficacia y eficiencia en la administración pública.

Para los gobiernos locales, aún falta mucho camino por recorrer para alcanzar una madurez financiera y dejar atrás ese paternalismo ancestral que ha originado una total dependencia de los gobiernos locales ante la Federación.

La presente investigación tiene como objetivo desarrollar el tema referente al proceso de bursatilización como alternativa de financiamiento municipal; dicha obra cuenta con tres capítulos que incluyen planteamientos prácticos y doctrinarios que facilitan la explicación de éste esquema de financiamiento.

Así, el primer capítulo contiene antecedentes de éste proceso de financiamiento. Asimismo se citan las definiciones que se consideran más acertadas y, se describe el esquema así como las funciones de cada integrante que participa en el proceso.

En dicho capítulo se dedica un apartado al fideicomiso como vehículo idóneo para realizar un proceso bursatilizador.

En el capítulo segundo, se procurara desarrollar y explicar el proceso de bursatilización aplicado a las necesidades de financiamiento municipal, afectando las participaciones federales como activos subyacentes.

Se describirán los requisitos a cubrir por lo municipios, tal es el caso de la calificación y, se citará el caso de los estados de Querétaro y Sinaloa.

En el capítulo tercero se aborda de forma particular el régimen Hacendario Municipal, la clasificación de los ingresos municipales; dedicando un apartado especial al análisis de las participaciones federales, así como la situación actual por la que atraviesan las Entidades Federativas y Municipios en virtud de la disminución de dichos recursos.

Se desarrolla brevemente la acción de potencialización implementada por el Gobierno Federal para hacer frente a la disminución de los ingresos del Ramo 28, basada en la bursatilización de los recursos del Fondo de Estabilización de Ingresos de las Entidades Federativas.

Finalmente, se describe brevemente casos de experiencias exitosas en procesos de bursatilización por entidades federativas y municipios, así como las opciones y/o alternativas a que pueden optar los municipios pequeños y medianos para incrementar sus recursos.

## CAPÍTULO I

### PROCESO DE BURSATILIZACIÓN DE ACTIVOS

#### Conceptos Clave

##### **Valores.**

Se entenderá por valores a las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro, susceptibles de circular en los mercados referidos en la LMV, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.<sup>1</sup>

##### **Mercado de Valores.**

El mercado de valores es aquella parte del sistema financiero, donde se permite llevar a cabo: la emisión, colocación, negociación y amortización de valores inscritos o no en el Registro Nacional de Valores, con la participación de emisores, inversionistas, intermediarios, instituciones de apoyo y autoridades de regulación y supervisión.<sup>2</sup>

##### **Oferta Pública.**

Es el ofrecimiento con o sin precio que se haga en territorio nacional a través de medios masivos de comunicación y a persona indeterminada, para suscribir, adquirir, enajenar o transmitir valores, por cualquier título.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Art. 2º fracc. XXIV. *Ley del Mercado de Valores.*

<sup>2</sup> DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*, Tomo 1. Porrúa. México. 2007. p. 604.

<sup>3</sup> Art. 2º fracc. XVIII. *Ley del Mercado de Valores.*

### **Mercado de Deuda.**

Dentro del mercado de deuda se realiza la oferta, demanda y transacción de instrumentos a corto y mediano plazo.

### **Bolsa de Valores.**

Establecimiento dentro del cual se realiza la intermediación bursátil a través de una agente miembro de la bolsa.

La figura de la bursatilización es considerada como uno de los instrumentos más trascendentes en el desarrollo del sistema financiero internacional; esta técnica de financiamiento cuyos orígenes se encuentran en países anglosajones y que en la década de los años setenta encontró especial desarrollo en el ámbito hipotecario de los Estado Unidos de América ha revolucionado y beneficiado en gran medida a la economía mundial.

Se trata de un instrumento que representa versatilidad financiera ya que se adapta a las necesidades del sector público y privado que permite la transformación de innumerables activos financieros de baja liquidez en activos negociables en el mercado bursátil.

La bursatilización facilita el acceso a financiamiento de estructura y por ende, resulta ser un catalizador de desarrollo económico .

En un principio, la práctica de la bursatilización fue adoptada en gran medida por países desarrollados, pero como resultado de la globalización de los mercados financieros, en países en vías de desarrollo dicha figura se ha convertido en una opción viable y atractiva.

Por la importancia que representa, es menester definir este instrumento para después analizar los aspectos jurídico-financieros que revisten el proceso como tal.

#### **1. Concepto de bursatilización .**

La bursatilización es la operación por medio de la cual determinados activos financieros son transferidos a un vehículo de bursatilización, con la finalidad de que éste último emita valores para ser colocados entre el gran público inversionista, los cuales re-

presentan el derecho a los rendimientos o al producto de enajenación de los activos transferidos.

- Por bursatilización de activos se entiende la venta o cesión de activos, (bienes muebles, derechos de cobro, carteras de crédito, etc.) a un vehículo de inversión de propósito especial. En México, para este vehículo se suele utilizar la figura del fideicomiso el cual a su vez, emite deuda con el fin de financiar la adquisición de dichos activos.<sup>4</sup>

- Desde el punto de vista jurídico la bursatilización es el conjunto de actos jurídicos mediante los cuales una sociedad mercantil o entidad afecta una serie de activos a un vehículo jurídico que, a su vez, coloca entre el gran público inversionista valores respaldados por los activos afectados.<sup>5</sup>

Bursatilización, también conocida como titularización o sucuritización es un mecanismo financiero que reúne diversos activos y los transforma en títulos negociables dentro del mercado de valores.

- Dentro del orden jurídico mexicano no existe una definición del término bursatilización, ni siquiera existe tal término dentro del Diccionario de la Lengua de la Real Academia Española. El término fue acuñado dentro del mercado en México ya que en otros países se utilizan términos como titulización (España), securitización (Argentina) y securitization (E.U.A. y Gran Bretaña), términos sobre los que se ha formado el neologismo “bursatilización” utilizado para designar el proceso de movilización de activos financieros y captación de ahorro como alternativa de financiamiento diferente al concepto clásico de crédito que por muchos años estuvo vigente.

La bursatilización implica que el titular de ciertos bienes o derechos líquidos o liquidables los concentre o los traspase a un tercero denominado vehículo intermedio cuyo patrimonio así constituido se independiza de su fuente y con cargo a tales bienes, emite valores de capital o de deuda destinados a colocarse por los intermediarios financieros entre el gran público inversionista prestando el servicio de administración de los activos subyacentes a los títulos bursatilizados por parte del causante, de un tercero o del propio vehículo intermedio debidamente asistido.-<sup>6</sup>

<sup>4</sup> [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

<sup>5</sup> ROBLES MEJIA, Luis, *Breves consideraciones en relación con la bursatilización de la cartera hipotecaria en México, en Homenaje a Fernando Alejandro Vázquez Pando, Themis, México, 1996, p. 190.*

<sup>6</sup> ASCENCIO TRIUJEQUE, Alfonso “Bursatilización de cartera crediticia. Un enfoque Jurídico”. *El Mercado de Valores. Revista mensual publicada por Nacional Financiera. S.N.C. México. Año LVIII. 6/98. p. 45*

## 1.1. Antecedentes.

Existen antecedentes de esta figura en diversos países anglosajones, sin embargo dicha técnica de financiamiento experimento un surgimiento concreto durante la crisis suscitada en Estados Unidos en la década de los años treinta, en un principio se enfocó en el mercado secundario de hipotecas posteriormente y, debido a la versatilidad de dicha figura, su ámbito de aplicación y utilidad se hizo extensivo a diversos ámbitos.

-El mercado de los créditos hipotecarios en los Estados Unidos fue revolucionado por tres entidades federales dedicadas a la emisión de valores respaldados por activos hipotecarios garantizados por grupos de hipotecas que a su vez adquirían de bancos, de los llamados Savings and Loans (S&L's) de los banqueros hipotecarios y de otras instituciones financieras.

En 1938 el gobierno de Estados Unidos decidió incentivar al mercado inmobiliario haciendo atractiva la inversión en préstamos hipotecarios mediante empresas propiedad del Gobierno Federal; en ese año se creó la primer agencia gubernamental denominada Federal National Mortgages Association (Fannie Mae) cuyo objetivo era el de favorecer el funcionamiento de un mercado secundario de hipotecas líquido, para cumplir tal objetivo ésta contaba con acceso directo al crédito del Tesoro.-<sup>7</sup>

Para el año de 1968 la Federal National Mortgages Association se dividió en dos organizaciones, la Fannie Mae y la Government National Mortgage Association (Ginnie Mae); dichas empresas se privatizaron y su objeto se enfocó a proveer liquidez al mercado secundario de hipotecas y por ende incrementar el capital disponible para financiarlas, es decir, se transformaron en empresas privadas con un fin público.

Para hacer más atractiva aún esta innovación, el gobierno les concedió exenciones fiscales, les otorgó líneas de crédito especiales y permitió a los bancos hacer inversiones ilimitadas en sus instrumentos de deuda. En un principio el gobierno garantizaba los préstamos si cumplían con ciertos criterios.

Debido a la falta de una libre competencia, varias instituciones de ahorro y bancos comerciales dominaban el mercado, siguiendo una política que contem-

<sup>7</sup> SIEGRIST PRADO, Jorge Y MARTINEZ CORTES, LUIS D. *Consideraciones Respecto de la Bursatilización de los Créditos Hipotecarios en México. Estudios de Derecho Bursátil en Homenaje a Octavio Igartúa Araiza.* Porrúa, México. 1997, p. 498.

plaba el otorgamiento de créditos a largo plazo y con una tasa de interés fija. Dicho sistema fracasó, y ello propició el auge de la bursatilización (securitization) toda vez que instituciones y bancos afectados deseaban deshacerse de estos activos.

En el año de 1970 el gobierno autorizó a la Fannie Mae a adquirir hipotecas aseguradas y no aseguradas, situación antes no permitida. Por su parte, la Ginnie Mae coadyuvaba garantizando los títulos emitidos por entidades privadas, colateralizándolos con el flujo de dinero que provenía de las hipotecas.

La Ginnie Mae realizó la primera bursatilización en el año de 1968, desarrollando el "G.N.M.A. pass-through"; un título garantizado por préstamos hipotecarios de viviendas originados en la Federal Housing Administration (F.H.A.) y la Veterans Administration (V.A). Esta entidad federal asegura el pago puntual del capital y la renta debidos a los tenedores de los títulos o certificados de participación sobre el activo de que se trate. El inicio de estos procesos de "securitization" se dio como respuesta a las dificultades financieras experimentadas por la "savings and loans association" por mantener carteras de crédito de mediano y largo plazos, cuando en el mercado predominaba la captación de depósitos a mediano plazo.

En el año de 1981 la Fannie Mae realizó su primera bursatilización, emitiendo los títulos denominados Mortgage Backed Securities.

Como resultado de lo anterior, se crearon grupos de hipotecas similares que cumplieran con dichos criterios, que se transformaron en un colateral atractivo para los inversionistas, originando la estructura denominada "Asset-Backed Securities".

Así mismo, surgió una nueva perspectiva dentro del mercado de capitales, ya que tanto los proveedores de crédito como los inversionistas optimizaban su exposición al riesgo mediante la compra de los asset-backed securities, evitando que quienes otorgaran las hipotecas prestaran el dinero de manera directa.

La operación de este esquema financiero fue exitosa, por ello posteriormente se intentó separar los activos de interés de la operación de estas empresas; es decir, se buscaba establecer una figura semejante a la operación denominada

“factoring” (factoraje) para así poder eliminar el riesgo crediticio de los emisores de los asset-backed securities.

Para ello se crearon empresas denominadas: “Special Purpose Vehicle” (vehículos de propósito específico), que operaban como un fideicomiso, cuya única función consistía en administrar los activos que respaldaban a los asset-backed securities.

En la década de los años setenta, a los títulos emitidos por los Fannie Mae, Ginnie Mae y Freddie Mac, se los conoció como “agency pass through securities”.

A ese proceso se incorporaron, posteriormente, los bancos comerciales, sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda y otras entidades autorizadas, que titularizaron otros activos, tales como hipotecas sobre viviendas, créditos comerciales con garantía hipotecaria, créditos de cartera automotriz, créditos por consumos de tarjetas de crédito, créditos originados en arrendamientos mercantiles, etc. Los títulos desarrollados por conductos privados sin garantía implícita o explícita del Gobierno se les denomina “private label pass - through securities”. Ejemplos de éstos son: Citimae (subsidiaria de Citycorp), Bear Sterns Mortgage Capital Corporation, Residencial Funding Corporation (subsidiaria de Salomón Brothers).

En el año de 1971 la Federal Home Loan Mortgage Corp. (“Freddie Mac”), agente de Gobierno Federal desarrolló los denominados “certificados de participación”.

La década de los años ochenta determinó la expansión de la bursatilización en los Estados Unidos de América.

En América Latina existen países con experiencias exitosas en el ámbito de la bursatilización, Estados Unidos Mexicanos es uno de ellos.

Nuestro país contempla en su legislación, desde los años veinte, los “certificados de participación fiduciaria” y los “certificados de participación ordinaria”, asimismo, no está de más señalar que México se ha destacado por mantenerse en la vanguardia en temas relacionados con fideicomiso.



Nacional Financiera realizó las primeras operaciones bursátiles utilizando como instrumento a los petrobonos (vigentes hasta la década de los años ochenta).

La práctica de esta técnica de financiamiento se ha extendido al ámbito de la infraestructura así como al de la cartera bancaria; cabe destacar que tras ciertas modificaciones en la legislación federal y local se han logrado también, experiencias exitosas respecto a la bursatilización de cartera hipotecaria.

No puede, empero, desconocerse que aún falta mucho por hacer en nuestro país sobre todo en materia de desarrollo y financiamiento local, tema que aborda este trabajo.

## 1.2. Sujetos participantes en un esquema de bursatilización.

**1.2.1 El originador.-** Es la persona física o moral titular de los activos a bursatilizar. El originador puede conservar la administración de la cartera o fondo común, llevando el seguimiento de los deudores y cobrando el producto de los activos afectados; para ello, deberá celebrar un contrato de administración y/o contrato de prestación de servicios con el emisor.

- Es de suma importancia que los actos jurídicos mediante los cuales el originador se hizo titular de los activos a bursatilizar sean perfectos e inatacables de tal forma que puedan ser afectados sin limitación alguna al Fideicomiso Emisor.-<sup>8</sup>

**1.2.2 Emisor.-** Es el ente al que se le transmite la titularidad de los activos por venta, cesión o endoso; el emisor agrupa y aísla el portafolio afectado, de esta forma, el portafolio queda fuera del patrimonio del originador y del vehículo emisor y, en consecuencia fuera del alcance de posibles acreedores, toda vez que se constituye un patrimonio de afectación independiente.

El emisor puede adoptar la figura de fondo cerrado de inversión, sociedad mercantil con objeto específico (la bursatilización de activos); en el caso del financiamiento municipal, la figura idónea es el **fideicomiso**.

Las funciones del emisor se señalarán de manera expresa en el propio contrato de fideicomiso.

<sup>8</sup> VILLEGAS, Carlos Marcelo, et al, *Aspectos Legales de las Finanzas Corporativas*, Dykinson, España, 2001.

Principales funciones del emisor:

- Recibe del originador los activos que serán bursatilizados.
- Emite valores que estarán respaldados con la cartera afectada.
- Colocará los valores emitidos, en el mercado de valores a través de oferta pública.
- Realizará las gestiones necesarias para la recuperación de la cartera.
- Reparte entre los inversionistas los resultados obtenidos.

**1.2.3 Agente Administrador.-** Como se menciona anteriormente el originador puede actuar como administrador de los activos bursatilizados, sin embargo, lo anterior no obsta para que dicha función sea ejercida por un tercero; con lo cual en muchas ocasiones se brinda un mayor margen de seguridad a los inversionistas.

El administrador informará sobre los resultados obtenidos de manera periódica al emisor e inversionistas, realizará las gestiones necesarias para el cobro judicial o extrajudicial de los adeudos pendientes y, depositará en las cuentas de los tenedores los rendimientos obtenidos.

**1.2.4 El Representante Común.-** Todas las emisoras de valores deben contar con un representante común <sup>9</sup>, quien vela por los intereses de los tenedores de los valores emitidos, dicha función normalmente la desempeñan las instituciones de crédito y casas de bolsa.

Dentro de las funciones más relevantes que desempeña el representante común se destacan las siguientes:

- Al ser el representante de los inversionistas, deberá ejercitar todas las acciones o derechos tendientes al pago de intereses así como del capital que a estos les corresponda .
- Convoca y preside la asamblea general de tenedores y ejecuta los acuerdos resultantes.

**1.2.5 Colocador.-** Esta función es realizada por una institución de crédito o una casa de bolsa. El colocador coadyuva en el diseño y ejecución del esquema de financiamiento a

9 Artículo 65, de las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Emisoras de Valores y a otros participantes del Mercado de Valores D.O.F. 19 de marzo 2003

través del cual se efectuará la canalización de valores entre el público inversionista; es decir, actúa como nexo entre el originante y los inversionistas.

Dentro de las funciones más relevantes que desempeña el colocador, destacan las siguientes:

- Realiza un análisis del mercado en el que se pretenda colocar, tomando en consideración las características y perspectivas generales y particulares de los valores a emitir.
- Realiza una proyección que refleje las cantidades que podría adquirir el público inversionista, tomando en consideración el costo total de colocación.
- Definirá el tipo de interés (fijo o variable) al que estará sujeta la emisión respectiva, así como el plazo y la forma de amortización.
- Definirá la colocación de valores ya sea mediante toma en firme o mejor esfuerzo, por lo anterior, podría decirse que la actuación del colocador fomenta el desarrollo e impulso del mercado secundario.
- Interviene en la gestión y tramitación de los documentos necesarios para realizar la oferta inicial ya sea pública o privada.

**1.2.6 Asesores legales externos.-** De acuerdo al texto del artículo 2º (f. I inciso h) de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores , es indispensable la actuación de estos participantes en toda emisión de valores.

Los asesores externos deberán emitir opinión legal que versará sobre los siguientes puntos:<sup>10</sup>

- Constitución del emisor y su legal existencia.
- El apego a las disposiciones contenidas en la LMV y demás ordenamientos aplicables.
- Validez jurídica de los Títulos a Colocar entre el Público Inversionista.
- La debida constitución de garantías.
- Emisión y oferta pública de valores.

Aunado a lo anterior, también deberán velar por la constitución de un verdadero patrimonio de afectación independiente del balance del cedente, a efecto de proteger los derechos de los inversionistas.

<sup>10</sup> Artículo 87 fracción II Ley del Mercado de Valores.

**1.2.7 Calificadora.-** En todo esquema de bursatilización existe un margen de riesgo, cuya magnitud varía de acuerdo a la calidad crediticia de los activos afectados, así como a las características del entorno económico y las condiciones de mercado que rodean a la emisión respectiva.

Las Calificadoras son personas morales que evalúan el riesgo y la calidad crediticia de los valores, es decir, emiten una opinión sobre el riesgo de repago del papel que se emita.

A continuación, se describe de manera breve algunos de los riesgos a que puede estar sujeta una bursatilización.

#### **1.2.7.1 El riesgo en un esquema de bursatilización.**

##### **1.2.7.2 Riesgo Mercado:**

Este riesgo versa fundamentalmente en los cambios sobre las tasas de interés.

El alza en las tasas de interés producirá una repercusión desfavorable respecto a la calidad de los activos.

-Hablar de riesgo mercado es forzosamente hablar de volatilidad.

Volatilidad es la sensibilidad de los instrumentos financieros a cambios en la tasa de interés que se ve reflejada en el precio de los mismos. De tal suerte tenemos que un incremento en las tasas de interés provocará una disminución en el precio del mismo y viceversa un decremento en las mismas impactará el precio del bono hacia arriba.

Es por eso que se considera dentro de la estructura de la bursatilización los mecanismos suficientes que mitiguen estas posibles variaciones económicas para que la bursatilización pueda cumplir con el pago oportuno del principal y los intereses.

El riesgo al que se enfrenta la estructura de toda bursatilización en términos de riesgo mercado es que los activos del fideicomiso emisor, que serán la fuente de repago del bono se vean mermados por condiciones ajenas a la calidad de los activos o a la administración de los mismos.-<sup>11</sup>

##### **1.2.7.3 Riesgo del emisor.**

- Es la percepción que tiene el mercado sobre la capacidad que tienen los emisores para

<sup>11</sup> [www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com)

cumplir con sus compromisos asumidos con los títulos de deuda.- 12

#### 1.2.7.4 Riesgo Administración:

Resulta de suma importancia que la calificación respecto a la capacidad de pago de un emisor sea alta y favorable, asimismo, que la calificación de los propios activos advierta un alto margen de seguridad sobre los flujos que estos generen para solventar los instrumentos a su vencimiento. Pero si el administrador no cuenta con los recursos humanos suficientes ni con la tecnología e infraestructura adecuada para efectuar el cobro oportuno, es muy seguro que fracase la operación bursatilizadora.

Por lo anterior, también será necesario que el ente que vaya a fungir como administrador en un proceso de bursatilización, también sea sometido a una calificación previa, que dictamine su aptitud para intervenir en un esquema de tal índole.

A efecto de prever y mitigar los riesgos citados, antes de iniciar toda emisión de instrumentos se deberá contar con una calificación, es decir, una opinión experta, profesional y sobre todo, independiente acerca de la calidad crediticia de los valores afectados, dicha calificación estará basada en aspectos financieros, administrativos y legales propios del emisor y del entorno económico.

Por lo anterior, resulta relevante para el sano desarrollo y operación del mercado, la intervención de las calificadoras de valores, siendo estas, personas morales cuyo objeto es la prestación habitual y profesional del servicio consistente en el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de valores.<sup>13</sup>

Se trata de instituciones que ponderan el riesgo de los instrumentos de deuda que serán emitidos, a fin de que los inversionistas puedan recibir el capital y los intereses correspondientes.

-Una calificación no significa que se haya realizado una auditoría ni que se tenga absoluta certeza respecto a la autenticidad de la información provista por el emisor. La calificadora efectúa sus análisis con base, entre otros elementos, en estados financieros auditados, avalúos efectuados por valuadores autorizados, etc., por lo que ésta es receptora y usuaria del material preparado por aquéllos en posición de dar testimonio acerca de la autenticidad, suficiencia y validez de

<sup>12</sup> ASCENSIO TRIUJEQUE, Alfonso, *Régimen Jurídico de la Bursatilización de Activos Financieros*, Academia Mexicana de Derecho Financiero, A.C., México, 2005, p.50.

<sup>13</sup> Artículo 334 Ley del Mercado de Valores. DOF. 30 de diciembre 2005.

la información analizada. Desde la perspectiva de la normatividad, la calificación proporciona elementos para la composición de carteras en mecanismos de inversión colectiva; la participación informada de los inversionistas tiene un importante efecto en la formación de precios, ya que produce una adecuada correspondencia entre tasas y riesgos.<sup>14</sup>

Por lo anterior, resulta relevante la participación de estas instituciones, pues brindan al inversionista un estudio y opinión especializados que coadyuvan a la toma de decisiones.

#### 1.2.7.5. El realce financiero. Mitigante de riesgo.

Dentro de todo esquema de bursatilización resulta imprescindible contar con una cobertura de riesgo, es decir, poseer un soporte financiero paralelo e independiente al portafolio, que servirá como garantía sobre la posible siniestrabilidad que llegase a presentar el esquema respectivo. La opinión emitida por la sociedad calificadora determinará el grado de cobertura requerido conforme a las características del proceso de que se trate.

El contar con una estructura que brinde realce financiero a la operación bursatilizadora añade confiabilidad y valor no sólo al proceso en sí, sino también al mercado en su conjunto.

Para mejorar la calificación de riesgo se puede recurrir a la sobrecolateralización o bien, a la constitución de garantías específicas.

**1.2.7.5.1 Garante:** Dentro de un modelo de bursatilización es posible contemplar la contratación de servicios de un garante; en este caso el realce financiero proviene de un tercero que compromete parte de su patrimonio a fin de que éste se ejecute en caso de que llegase a presentarse alguno de los riesgos antes mencionados.

El realce financiero proveniente de un tercero podrá adoptar la figura de la prenda bursátil, carta de crédito, o la contratación de un seguro de crédito, también conocido como seguro de garantía financiera, entre otros.<sup>15</sup>

Es importante señalar que el garante también será analizado por la calificadora.

<sup>14</sup> DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús, *op. cit.* p. 758.

<sup>15</sup> La prenda bursátil constituye un derecho real sobre valores que tiene por objeto garantizar el cumplimiento de una obligación y su preferencia en el pago. Art. 204 LMV.

**1.2.7.5.2 Conformación de reservas:** -Es común encontrar en las estructuras de bursatilización reservas que ayudan a darle solidez a la transacción. La mecánica para la constitución de reservas dependerá del activo bursatilizado y de la frecuencia de la generación de flujo de efectivo, ya que éstas pueden constituirse al inicio de la vida del bono o irse conformando a través del tiempo.-<sup>16</sup>

Para conformar un fondo de reservas deberá existir un excedente entre el flujo generado por los activos bursatilizados y el monto a pagarse a los inversionistas.

Dicho excedente conformará la reserva, misma que permitirá hacer frente a la eventualidad que llegase a presentarse.

**1.2.7.5.3 Sobrecolateralización de cartera:** El importe de los activos transferidos al emisor supera el valor de los valores emitidos, de tal forma que cubra el índice de riesgo.

**1.2.8 Inversionistas.-** Son agentes económicos que demandan diferentes instrumentos financieros, con el propósito de obtener mayores rendimientos posibles respecto a los riesgos que están dispuestos a asumir, y entre ellos podemos encontrar los siguientes:

- Personas físicas
- Personas morales
- Gobierno Federal
- Entidades (Estados, **Municipios**)
- Sociedades de Inversión
- Instituciones Financieras

Se puede decir que todo aquél que invierte sus excedentes monetarios en el Mercado de Valores, persigue el objetivo primordial de obtener un beneficio o utilidad futura y pueden ir desde el llamado inversionista patrimonial que invierte a largo plazo y espera un beneficio congruente con el crecimiento de los activos que adquiere, hasta el llamado inversionista especulador, que obtiene objetivos de corto plazo y que espera un beneficio acorde con el riesgo que asume.

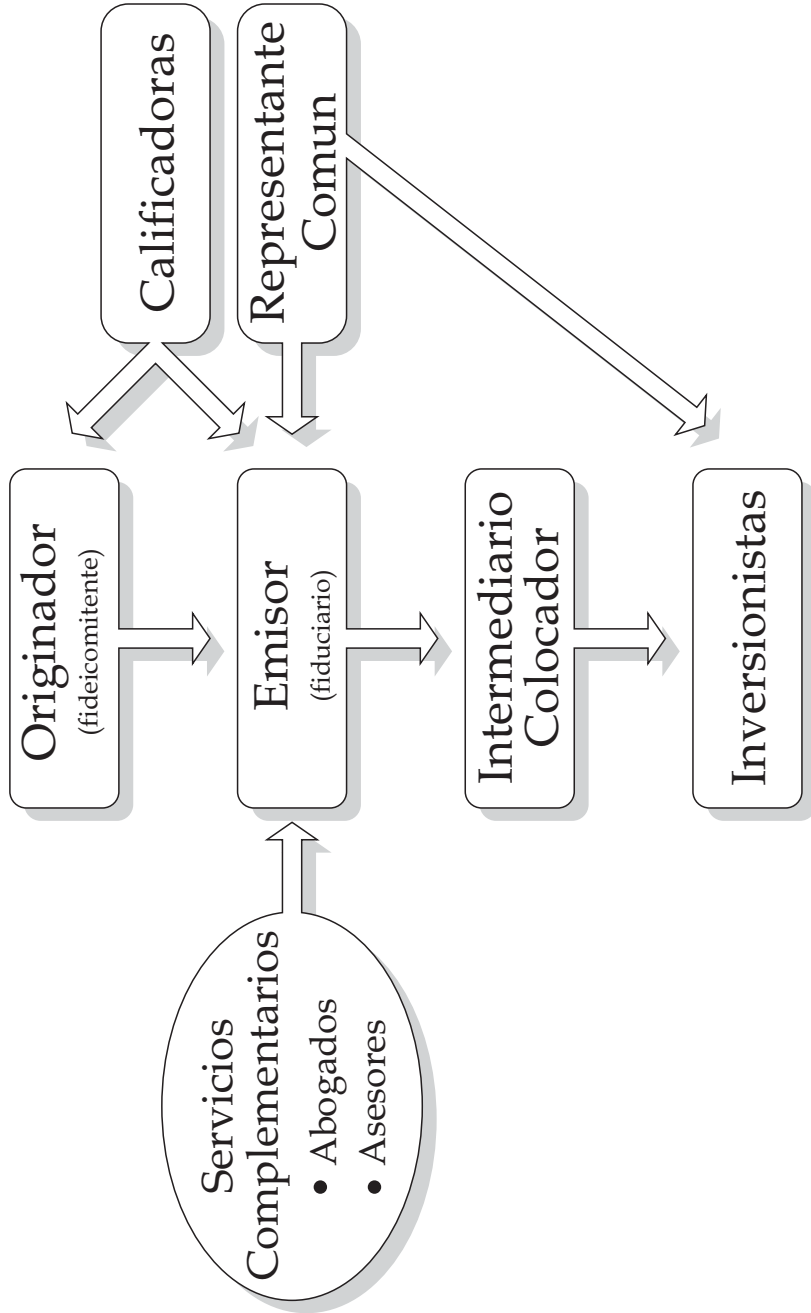
- El inversionista es la persona física o moral, nacional o extranjera quien a través de una casa de bolsa o mediante otros instrumentos, coloca sus recursos a cambio de valores para obtener rendimientos.<sup>17</sup>

Por lo anterior, el Municipio no sólo puede actuar como originador, sino también como

<sup>16</sup> [www.fitchmexico.com.mx](http://www.fitchmexico.com.mx)

<sup>17</sup> IBARRA HERNANDEZ, Armando, *Diccionario Bancario y Bursátil*, Porrúa, México. 2000, p. 99.

## Participantes en un Proceso de Bursatilización.





**Inversionista Calificado:** Persona que habitualmente cuente con los ingresos, activos o las características cualitativas que la comisión Nacional Bancaria y de Valores establezca mediante disposiciones de carácter general.

**Inversionista Institucional:** Es la persona que conforme a las Leyes Federales tenga dicho carácter o sea Entidad Financiera, incluyendo cuando actúen como fiduciarias al amparo de fideicomisos que conforme a las leyes se consideren como inversionistas institucionales.<sup>18</sup>

### 1.3 Esquema de bursatilización

1) El Originador celebra un contrato de fideicomiso irrevocable mediante el que afecta activos a un Fideicomiso Emisor, cuyo patrimonio estará constituido por los activos afectados. Dichos activos se separan del resto de los activos que conforman el patrimonio del originador, de esta forma el patrimonio fideicomitado no se verá afectado en caso de un eventual concurso mercantil o quiebra por parte del originador.

2) Una vez que se constituye el fideicomiso, su finalidad será la emisión de valores negociables representativos de deuda. Debido a su flexibilidad es usual que los instrumentos emitidos sean Certificados Bursátiles y Certificados de Participación Ordinaria.

Los valores emitidos estarán garantizados o respaldados por los activos afectados al fideicomiso.

3) Administración de activos. El agente administrador recibirá los recursos que constituyen los activos bursatilizados, ya sea cuentas por cobrar, impuestos locales, participaciones federales, etc.

4) El fiduciario deberá entregar puntualmente a los tenedores el pago referente a los intereses generados y, de ser el caso, amortizar al final del programa de bursatilización el principal.

5) Fin de la bursatilización. El programa de bursatilización concluye cuando la entidad fiduciaria da cumplimiento a todos y cada uno de los fines establecidos en el contrato de fideicomiso irrevocable. Si el fideicomiso emisor emitió valores representativos de deuda, éste se extinguirá cuando el principal haya sido amortizado.

<sup>18</sup> Artículo 2do. Fracc. XVI y XVII de las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Emisoras de Valores y a otros participantes del Mercado de Valores D.O.F. 19 de marzo 2003

## 1.4 Tipos básicos de bursatilización.

Las condiciones del mercado, la legislación aplicable, el marco fiscal, son algunos de los factores que determinarán la elección de la estructura más conveniente.

Actualmente las técnicas de bursatilización aplican día con día nuevas variantes que segregan diversos tipos de activos, en el presente trabajo abordaremos las tres estructuras básicas de bursatilización reconocidas en la práctica internacional.

### 1.4.1 PASS-THROUGH

Consiste en la venta, cesión, o endoso de activos del originador o acreedor original a un ente jurídico llamado vehículo, quien emite los títulos valores para que sean colocados entre los inversionistas. En esta estructura, el originador desplaza los activos de sus balances con la peculiaridad de que la emisión de títulos no forma parte de su pasivo.

- Esta modalidad de traspaso implica la total transferencia de los activos conformadores de un patrimonio autónomo, a favor de la entidad emisora, generalmente, a través de la figura del fideicomiso con la finalidad específica de cumplir un encargo determinado que se circunscribe básicamente a la emisión de valores al amparo de ciertos bienes que subyacen como patrimonio del fideicomiso.<sup>19</sup>

La estructura  
Pass Through  
posee las siguientes  
características:

- 1) El originador transmite al vehículo los activos mediante la venta, cesión o endoso (según la ley vigente que regule los activos)
- 2) El vehículo emitirá los valores respaldados por el flujo de caja proveniente de ese conjunto de activos que pasan a conformar un portafolio. Así mismo colocará dichos valores entre el gran público inversionista.
- 3) La característica más importante de esta estructura versa en que al realizarse la transmisión de los activos del originador al vehículo, **dichos activos salen de su balance, a la vez que los valores emitidos no son contemplados como un pasivo de su patrimonio.**

<sup>19</sup> ASCENCIO TRIUJEQUE, Alfonso, *op. cit.* p. 28.

El originador puede conservar la administración de la cartera o fondo común, llevando el seguimiento de los deudores, cobrando el producto de los activos afectados.

Procedimiento:

- a) Los deudores realizan sus respectivos pagos,
- b) Dichos pagos son depositados en una cuenta especial de fideicomiso.
- c) Los montos depositados se destinarán al pago de intereses así como a la amortización de los valores emitidos a favor de los inversionistas, para después cubrir los gastos de administración y comisiones pactadas.

Los tenedores de los valores emitidos poseen una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los activos subyacentes.

#### 1.4.2 PAY-THROUGH

En este caso, se realiza una transmisión de activos, pero los instrumentos que se emitan representan deuda en el balance del originante, es decir, los activos bursatilizados no se separan del patrimonio del originante; los intereses y amortización del papel emitido estarán garantizados por el flujo proveniente de los activos afectados.

- La entidad originadora vende la cartera de créditos con sus respectivas garantías a la entidad emisora, la cual emite nuevos títulos contra su patrimonio, que no tendrá más activos que los transferidos previamente por la entidad originadora y como pasivos las obligaciones derivadas de la emisión de títulos. La diferencia fundamental entre *pass-through* y el *pay-through* está dada por la forma en que se lleva a cabo la transferencia de activos. En el fideicomiso, la entidad vehículo actúa como fiduciario de los activos transferidos, y sus obligaciones se encuentran contenidas en el contrato de fideicomiso. Sin embargo, y en contraste, en la modalidad *pay-through* los activos son transferidos mediante una venta al fondo, siendo éstos sus únicos activos; estos vehículos, una vez colocados los activos transferidos se liquidan.

Desde el punto de vista jurídico, si se perfecciona una transferencia de propiedad en términos de derecho civil o mercantil estamos ante una modalidad *pay-through*. A contrario sensu, si por algún motivo no se da una transferencia plena estamos en presencia de la modalidad *pass-through*.- 20

20 ASCENCIO TRIUJEQUE, Alfonso, *Ibid.*

Características:

- 1) Se transfieren los activos al vehículo a través de la venta;
- 2) Hay una transmisión de activos, sin embargo, los títulos emitidos figuran en el pasivo del originante.
- 3) Los frutos o rendimientos de la cartera afectada exclusivamente, garantizarán el pago del capital e intereses de los títulos emitidos.

### 1.4.3 ASSET-BACKED SECURITIES

Bajo esta estructura no se produce un aislamiento de los activos a bursatilizar, ya que estos permanecen en el patrimonio del originador. El flujo de fondos que los mismos generen no sólo se afectará exclusivamente al pago del capital o interés de los valores emitidos, por ello, es usual que se mejoren dichos instrumentos con activos adicionales.

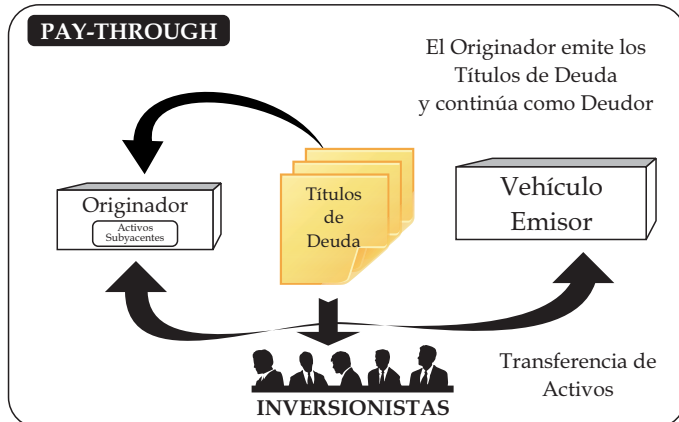
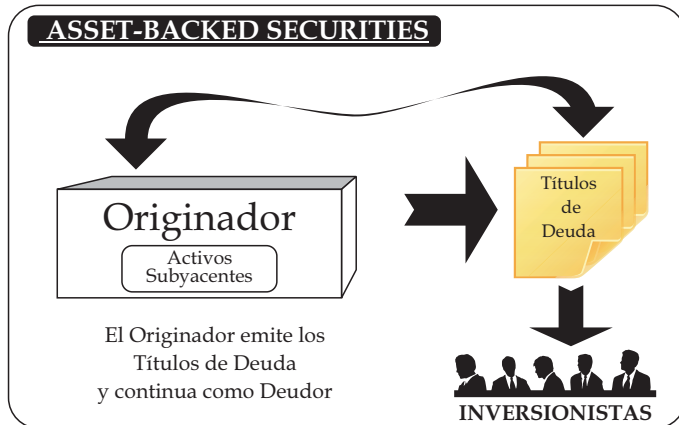
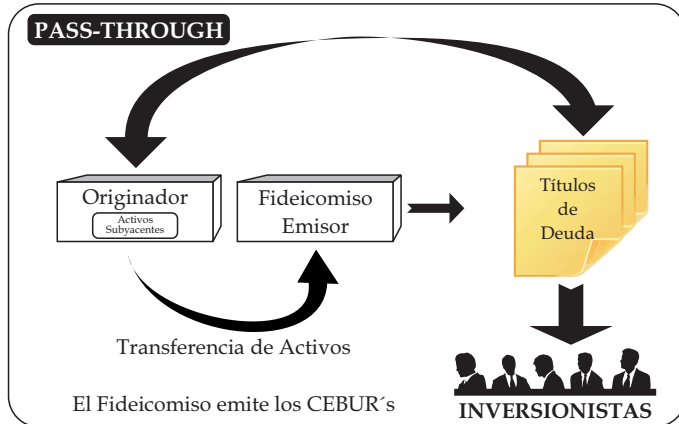
- Se asemeja a una emisión de títulos garantizados en el cual la cartera bursatilizada no sale del activo del originante, y éste garantiza el pago de los títulos valor emitidos por el propio originante. Es decir, existe la garantía del originante y la del subyacente.

En esta modalidad el titular de los créditos no transfiere los mismos a un tercero, sino que él mismo los bursatiliza emitiendo títulos valor con la garantía de esos activos; o bien constituye con dichos activos un fondo sobre el cual emite títulos de deuda que tienen como principal fuente de pago los citados créditos.- 21

Características:

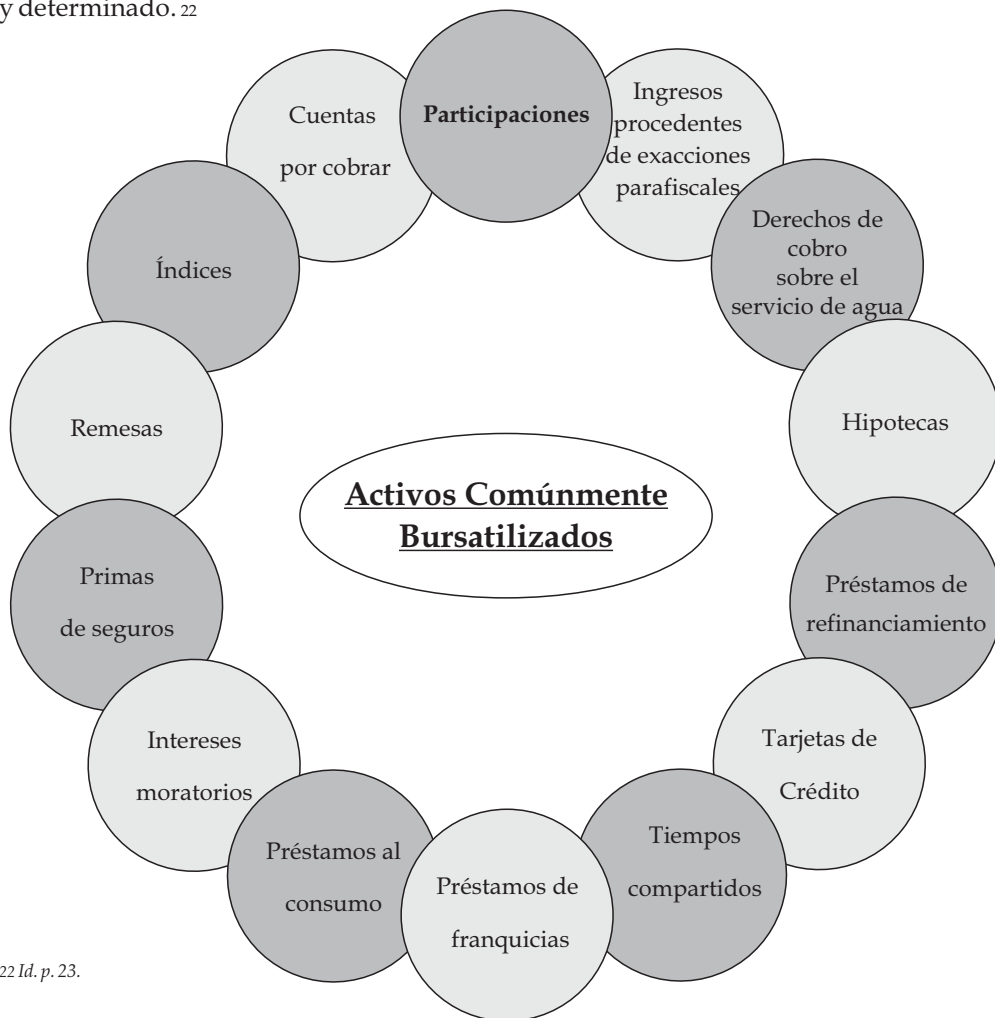
- 1) La emisión de valores se encuentra respaldada por una cartera de activos subyacentes;
- 2) Dichos activos subyacentes no salen de los registros contables del originante, permanecen en su patrimonio, conformando parte de su pasivo, y
- 3) Debido a que los fondos destinados al pago de la amortización e intereses provienen de las ganancias generales del originante, es usual que se realice una sobregarantización, es decir, que la cartera afectada sea reforzada con activos adicionales a manera de garantía.

<sup>21</sup> *Id.*



### 1.5 Requisitos Básicos de los activos a bursatilizar.

- No cualquier clase de activos son susceptibles de bursatilizar, existen ciertos requisitos básicos con los que se debe contar, entre los que destacan el conocimiento de cierta experiencia histórica en cuanto a tasas de morosidad e insolvencia, el tipo de liquidez que generan, condiciones similares de originación, facilidad en su transferencia no obstante, que respecto de la afectación al vehículo emisor no exista restricción de ninguna naturaleza en términos de ley para su afectación. Esto es, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en relación al fideicomiso, no establece restricción alguna respecto de los bienes o derechos susceptibles de afectación, siempre que el fin sea lícito y determinado.<sup>22</sup>



<sup>22</sup> *Id.*, p. 23.

La empresa calificadora de valores Fitch Ratings S.A. de C.V. recomienda que al realizar una bursatilización se consideren los siguientes puntos:

- Diversificación y tamaño del portafolio
- Aplicación de los criterios y políticas de originación, administración y control de riesgo.
- Se cuente con sistemas idóneos para la recuperación de las cuentas por cobrar
- **Desempeño histórico de los flujos procedentes de los activos afectados.**
- Capacidad del administrador para reportar el desempeño del portafolio.<sup>23</sup>

## 1.6 El Fideicomiso, Instrumento Idóneo para realizar una Bursatilización.

La figura idónea y normalmente adoptada para llevar a cabo un proceso de bursatilización en México, es el fideicomiso.

El fideicomiso es un contrato, mediante el cual una persona (física o moral, mexicana o extranjera) denominada **fideicomitente** transmite a una institución **fiduciaria** la propiedad o titularidad de uno o más bienes o derechos según sea el caso, para ser destinados a fines lícitos y determinados encomendando la realización de dichos fines a la propia institución fiduciaria.<sup>24</sup>

La ley otorga al fideicomiso el carácter de contrato **bilateral**, en el que necesariamente convergen en un principio dos sujetos: el fideicomitente y el fiduciario.<sup>25</sup>

Dicho instrumento surge mediante la celebración de un contrato de fideicomiso; el cual solo puede modificarse o extinguirse por convenio celebrado entre el fideicomitente, fiduciario y fideicomisarios.<sup>26</sup>

### 1.6.1 Participantes en el Fideicomiso

#### 1.6.1.1 Fideicomitente.

El fideicomitente es la persona física o moral que mediante una manifestación expresa de su voluntad y teniendo la capacidad legal para ello, transmite la titularidad de los bienes o derechos a la fiduciaria, creando un patrimonio destinado al fin para el cual fue constituido.

<sup>23</sup> [www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com)

<sup>24</sup> Art. 381 Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. D.O.F. 13 de Junio de 2003

<sup>25</sup> Art. 382 segundo párrafo, Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito

<sup>26</sup> Art. 392 fracc. V, Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Sólo pueden actuar como fideicomitentes las personas con capacidad para transmitir la propiedad o titularidad de los bienes o derechos objeto del fideicomiso, así como las autoridades administrativas o judiciales competentes para ello.

En el esquema planteado en la presente obra, el Municipio que afecta sus participaciones es el fideicomitente.

### 1.6.1.2 Fiduciario.

El fiduciario es la institución que recibe la titularidad de los bienes o derechos aportados por el fideicomitente, para administrarlos y realizar los fines establecidos por éste; posee todos los derechos y acciones que se requieran para el cumplimiento del fideicomiso, está obligado a cumplir el fin para el cual fue constituido, debiendo responder por las pérdidas o menoscabo, daños y perjuicios que llegase a sufrir el patrimonio fideicomitado por negligencia grave de su parte.

Para la realización del contrato de fideicomiso será necesario que las partes acrediten su capacidad para contratar; por su parte la institución financiera deberá acreditar que cuenta con autorización para realizar operaciones de fideicomiso.

#### Artículo 385 LGTOC:

Sólo pueden ser instituciones fiduciarias las expresamente autorizadas para ello conforme a la ley.

En el fideicomiso podrán intervenir varias instituciones fiduciarias para que conjunta o sucesivamente desempeñen el cargo de fiduciario, estableciendo el orden y las condiciones en que hayan de substituirse.

Salvo lo que se prevea en el fideicomiso, cuando por renuncia o remoción la institución fiduciaria concluya el desempeño a su cargo, deberá designarse a otra institución fiduciaria que la sustituya. Si no fuese posible esta substitución, el fideicomiso se dará por extinguido.

Cabe señalar, que en un esquema de financiamiento como el que se aborda en esta obra, para substituir al fiduciario se requerirá el consentimiento tanto del Municipio como de la totalidad de los beneficiarios. En caso de que se sustituya a la Institución Fiduciaria, ésta estará obligada a proporcionar a la nueva Institución que asuma dicha función toda la información concerniente al fideicomiso.



### 1.6.1.3 Fideicomisario.

Un tercer participante dentro del contrato de fideicomiso es el fideicomisario que podrá o no existir al momento de la constitución de dicho contrato (lo que resulta poco usual en la práctica); inclusive puede que no haya un beneficiario específico. Se trata de la persona física o moral que recibe el beneficio del fideicomiso.

Podrán ser fideicomisarios las personas físicas o morales que posean la capacidad necesaria para recibir el beneficio estipulado en el propio contrato de fideicomiso.

El fideicomisario podrá exigir a la institución fiduciaria el cumplimiento del fin del fideicomiso, así como atacar la validez de los actos que la fiduciaria cometa, de mala fe o en exceso de sus facultades, en perjuicio del fideicomisario; en caso de ser procedente ejercer la acción reivindicatoria de los bienes que hayan salido del patrimonio en virtud de los actos realizados por la fiduciaria.

### 1.6.1.4 Comité Técnico.

El artículo 80 de la Ley de Instituciones de Crédito brinda la posibilidad de instaurar un cuerpo colegiado que represente los intereses de las partes contratantes en un fideicomiso.

## 1.7 Fideicomiso Emisor, de Administración y Pago.

Si bien no existe la figura del fideicomiso de administración y pago como tal dentro del marco regulatorio de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, cabe destacar que esta figura tiene su origen en la necesidad de sustentar una emisión de instrumentos de deuda en un fideicomiso.

El fideicomiso emisor, de administración y pago es un fideicomiso maestro, ya que se encuentra diseñado para que mediante dicho instrumento puedan cubrirse no sólo las deudas derivadas de una emisión de certificados bursátiles, sino que a su vez funcione como mecanismo de pago de todas aquellas deudas contraídas por el originador que se encuentren garantizadas con los activos fideicomitados, y que cumplan con los requisitos que se establecen en el contrato de fideicomiso para ser consideradas como tales.

Las partes que conforman un fideicomiso emisor son las siguientes:

### 1.7.1 Fideicomitente

Tratándose de un fideicomiso emisor, el fideicomitente es el Originador, es decir, la persona física o moral titular de los activos a bursatilizar, quien realizará los siguientes actos:

- 1) Constituirá el fideicomiso mediante la aportación de los activos al mismo;
- 2) Recibirá la contraprestación derivada de la emisión de valores que realizará la institución fiduciaria y que constituye el fin principal del fideicomiso,
- 3) de ser el caso, una vez extinguido el fideicomiso y de conformidad con lo estipulado en el contrato de fideicomiso, los activos serán transferidos al fideicomitente o al fideicomisario.

### 1.7.2 Fiduciario

Se trata de la institución que recibe la titularidad de los activos fideicomitados. Es obligación del fiduciario ejecutar las acciones tendientes a la consecución de los objetivos del fideicomiso, es decir, suscribir todos los contratos, convenios, títulos y documentos necesarios, así como celebrar todos los actos precisos para:

- 1) emitir los valores
- 2) entregar una contraprestación al originador por los activos afectados al fideicomiso,
- 3) conservar, administrar, custodiar, el patrimonio fideicomitado, así como los recursos producidos por dicho patrimonio,
- 4) amortizar los valores al vencimiento o cumplimiento del fin del fideicomiso emisor.

### 1.7.3 Comité Técnico

De conformidad con las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores se debe nombrar un Comité Técnico, cuya finalidad sea instruir al fiduciario para que emita los valores respectivos, y solicite también, la inscripción de dichos valores en el Registro Nacional de Valores.<sup>27</sup>

El contrato de fideicomiso deberá prever la creación del Comité Técnico, así como las reglas para su funcionamiento.

<sup>27</sup> Artículo 2º, inciso d) de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores.

### 1.7.4 Fideicomisario

Tendrán la calidad de fideicomisarios los tenedores de los valores emitidos por el fideicomiso emisor, quienes tienen derecho a percibir la amortización del monto principal, el pago de intereses y demás prestaciones establecidas en el título valor correspondiente. Asimismo, posee dicha calidad el originador por cuanto hace a su derecho al excedente de los flujos de efectivo proveniente de los bienes fideicomitados, una vez amortizados los valores en poder de los fideicomisarios.

### 1.8 Fines del fideicomiso Emisor

De conformidad con lo establecido en el artículo 381 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito el fin de los fideicomisos debe ser lícito determinado.

Finalidades de un Fideicomiso Emisor:

- Adquirir, detentar, defender la existencia y validez de los activos durante la vida del esquema de bursatilización
- La emisión de valores respaldados por los activos afectados al fideicomiso, así como la realización o celebración de todos aquéllos actos para la consecución de dicho fin.
- La suscripción de todos aquellos convenios, contratos, actas, títulos y demás instrumentos que sean necesarios para emitir los valores.
- La administración de los flujos generados bajo los activos, incluyendo la inversión de cualquier recurso líquido con que el fideicomiso cuente en cualquier momento.
- La distribución de los flujos generados bajo los activos a los inversionistas y en su caso al fideicomitente.
- Garantizar con el patrimonio del fideicomiso los pagos de principal y rendimientos pagaderos o devengados bajo los valores.
- La amortización de los valores emitidos, en las fechas estipuladas para tal efecto, con cargo al patrimonio fideicomitado.

#### 1.8.1 Patrimonio Fideicomitado.

Puede ser objeto del fideicomiso toda clase de bienes y derechos, salvo aquellos que conforme a la ley sean estrictamente personales de su titular.

El fideicomiso permite crear un patrimonio no consolidable al patrimonio del originador, por ello queda aislado del riesgo de éste.

Al presentarse una transmisión de dominio, el originador está imposibilitado para disponer de los activos a bursatilizar, toda vez que se trata de un patrimonio autónomo, independiente tanto de los bienes del emisor como del originador.

Antes de la reforma del año 2003 a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en su texto no se hacía énfasis respecto a la transmisión de la propiedad o la titularidad de los bienes o derechos afectados en fideicomiso; con el texto actual se establece claramente que al constituirse un fideicomiso se producirá una afectación en propiedad.

En el caso que nos ocupa el patrimonio del fideicomiso estará formado por:

- ✓ Los bienes y derechos transferidos por el Municipio
- ✓ Los recursos y/o valores que se originen de los bienes y derechos mencionados anteriormente.
- ✓ Los recursos que se obtuvieron de la emisión y colocación de los Certificados Bursátiles.
- ✓ Los intereses y rendimientos obtenidos derivados de la inversión de los activos líquidos del patrimonio del fideicomiso.
- ✓ Cualquier cantidad recibida por el fideicomiso bajo cualquier seguro.
- ✓ Todos aquéllos bienes y derechos que el fiduciario reciba para el cumplimiento de los fines del fideicomiso.

### **1.9 Formalidades.**

El fideicomiso puede ser constituido por acto intervivos o por testamento, y siempre deberá hacerse constar por escrito, en instrumento público o privado, dependiendo de las formalidades que requiera la legislación común para la transmisión de los derechos o de la propiedad de los bienes, muebles o inmuebles que se afecten en fideicomiso. (Artículos 387 y 388 Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito).

Para la Constitución del contrato de fideicomiso se observarán las disposiciones emitidas por Banco de México en la circular 2019/95, así como en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Dentro del contrato se determinará que el objeto del fideicomiso será la emisión de

títulos valor; respecto al caso que nos ocupa, es decir, un esquema de financiamiento municipal, los instrumentos idóneos a emitir son los certificados bursátiles; los cuales se colocarán entre el público inversionista.

## 1.10 Certificado Bursátil

Como se menciono anteriormente, el certificado bursátil, debido a sus características permite el diseño de esquemas de financiamiento como el de la bursatilización. Se trata de instrumentos cuya flexibilidad operativa facilita su colocación en una o varias emisiones tanto a mediano como a largo plazo.

- La regulación de estos títulos surgió con las adiciones legislativas del mes de junio del año 2001 practicadas a la Ley del Mercado de Valores, cuya fundamentación según la exposición de motivos de dicha adición consiste en promover el desarrollo del mercado de deuda, el cual se caracteriza por ser de fácil emisión.

Los certificados bursátiles pueden ser emitidos por sociedades anónimas, entidades de la administración pública federal paraestatal, entidades federativas, **municipios** y entidades financieras cuando actúen en su carácter de fiduciarias.-<sup>28</sup>

### Beneficios del Certificado Bursátil:

- ✓ Se emite al amparo de un título.
- ✓ El acta de emisión no requiere formalización ante fedatario, ni inscripción en el Registro Público de Comercio.
- ✓ El acta de emisión podrá prever cláusulas relativas a obligaciones de hacer o no hacer, así como de vencimiento anticipado.

### 1.10.1 Título de Crédito

El certificado bursátil es un título de crédito que representa la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de personas morales o de un patrimonio afecto en fideicomiso.<sup>29</sup>

<sup>28</sup> CARVALLO YÁÑEZ, Erick, *Tratado de Derecho Bursátil, México, Porrúa, 2001, p. 268.*

<sup>29</sup> Artículo 62 *Ley de Mercado de Valores*

### 1.10.2 Requisitos

Los Certificados Bursátiles deberán contener en su texto:

- La mención de ser certificados bursátiles y títulos al portador.
- Nombre o denominación del emisor. **Los municipios sólo están obligados a señalar su denominación.**
- Precisar el fin para el que fue constituido el fideicomiso.
- El importe de la emisión, número de certificados, series que lo conforman.
- Valor nominal de cada certificado.
- Se deberá precisar el destino que se dará a los recursos que se obtengan con motivo de la emisión.
- Lugar y fecha de emisión.
- Tipo de interés o rendimiento a devengarse.
- Plazo para el pago de capital e intereses.
- Condiciones y formas de amortización.
- Lugar de pago.
- Las obligaciones de dar, hacer o no hacer de la emisora, y en su caso del garante o avalista.
- Las causas y condiciones de vencimiento anticipado, en su caso.
- La especificación de las garantías que se constituyan para la emisión, en su caso.

Dichos títulos incorporarán y representarán alguno o algunos de los derechos siguientes:

- **El derecho de recibir el pago de capital y, en su caso, intereses o cualquier otra cantidad.**
- El derecho a una parte del derecho de propiedad o de la titularidad sobre bienes o derechos afectos en fideicomiso.
- El derecho a una parte de los frutos, rendimientos y, en su caso, al valor residual de los bienes o derechos afectos con ese propósitos en fideicomiso.
- El derecho a una parte del producto que resulte de la venta de los bienes o derechos que formen el patrimonio fideicomitado.

La emisión de los certificados bursátiles podrá constar en diferentes series, las cuales conferirán a sus tenedores los derechos que se prevea para cada una de ellas.

Los certificados bursátiles podrán llevar cupones adheridos para el pago de intereses y, en su caso, para las amortizaciones parciales, los cuales podrán negociarse por separado.

## CAPÍTULO II

### LA BURSATILIZACIÓN COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO REGIONAL.

#### **2. Aspectos Legales y Financieros del endeudamiento local en México.**

Por disposición constitucional (art. 117 fracc. VIII) los Municipios están imposibilitados para contraer ya sea de manera directa o indirecta obligaciones o empréstitos con gobiernos, sociedades o particulares extranjeros.

Los municipios sólo podrán contraer deuda interna y los recursos obtenidos a través de esta vía se destinarán exclusivamente a actividades productivas.

Las obligaciones y empréstitos contraídos por los Municipios deberán estar reglamentadas conforme a las bases que establezcan las legislaturas locales, las cuales fijarán anualmente los montos y conceptos permitidos.

Asimismo, y siguiendo con los aspectos legales más relevantes en referencia a la deuda pública municipal, es preciso hacer mención de una importante reforma en materia de coordinación fiscal realizada en el año de 1995, en donde la Secretaria de Hacienda y Crédito Público se deslinda de continuar como ejecutor de garantías de estados y municipios vía participaciones.<sup>30</sup>

Actualmente, el artículo 9º de la Ley de Coordinación Fiscal establece que:

- Las participaciones que correspondan a las Entidades y Municipios son inembargables; no pueden afectarse a fines específicos, ni estar sujetas a retención, salvo para el pago de obligaciones contraídas por las Entidades o Municipios, con autorización de las legislaturas locales e inscritas a petición de dichas Entidades ante la Secretaria de Hacienda y Crédito Público en el Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades y Municipios, a favor de la Federación, de las Instituciones de Crédito que operen en territorio nacional, así como de las personas físicas o morales de nacionalidad mexicana.

- Las obligaciones de los Municipios se registrarán cuando cuenten con la garantía solidaria del Estado, salvo cuando a juicio de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público tengan suficientes participaciones para responder a sus compromisos.

- Las entidades y Municipios efectuarán los pagos de las obligaciones garantizadas con

<sup>30</sup> Reforma al art. 9º de la LCF. D.O.F. 15 de diciembre 1995.

la afectación de las participaciones, de acuerdo con los mecanismos y sistemas de registro establecidos en sus leyes estatales de deuda. En todo caso las Entidades Federativas deberán contar con un registro único de obligaciones y empréstitos, así como publicar en forma periódica información con respecto a los registros de su deuda.

- No estarán sujetas a lo dispuesto en el primer párrafo de este artículo, las compensaciones que se requieran efectuar a las Entidades como consecuencia de ajustes en participaciones o de descuentos originados del incumplimiento de metas pactadas con la Federación en materia de administración de contribuciones. Asimismo, procederán las compensaciones entre las participaciones federales e incentivos de las Entidades y de los Municipios y las obligaciones que tengan con la Federación, cuando exista acuerdo entre las partes interesadas o esta ley así lo autorice.

- El Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y los gobiernos de las Entidades que se hubieren adherido al Sistema Nacional de Coordinación Fiscal podrán celebrar convenios de coordinación en materia contable y de información de finanzas públicas.

- En el reglamento que expida el Ejecutivo Federal se señalarán los requisitos para el registro de las obligaciones de Entidades y Municipios.

Con dicha reforma se estableció que las Entidades Federativas y los Municipios efectúen los pagos de los compromisos garantizados con la afectación de las participaciones, conforme a los mecanismos y sistemas previamente estipulados en sus leyes de deuda.

El reglamento del Artículo 9º de la Ley de Coordinación Fiscal, en materia de Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios también tuvo modificaciones en el año 2000.

Los considerandos que fundamentan el Nuevo Reglamento son los siguientes:

-Que mediante reforma al artículo 9º de la Ley de Coordinación Fiscal, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 15 de diciembre de 1995 se estableció que corresponde a las Entidades y Municipios efectuar los pagos de las obligaciones garantizadas con la afectación de sus participaciones, de acuerdo con los mecanismos y sistemas de registro establecidos en sus leyes estatales de deuda.

- Que resulta conveniente integrar un marco jurídico que complemente la citada reforma, a efecto de establecer que si bien la inscripción de las obligaciones en el Registro



de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios, que lleva la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, es un requisito establecido por el artículo 9º de la Ley de Coordinación Fiscal, la misma se realizará para efectos informativos, en virtud de la existencia de sistemas de registro y pagos estatales y que la **Secretaría de Hacienda y Crédito Público ya no tiene a su cargo la ejecución de las participaciones afectadas.**

En virtud de las citadas reformas, los Municipios y las Entidades Federativas realizarán directamente los pagos de los compromisos que hayan contraído, cuando éstos estén garantizados con la afectación de sus participaciones.

- Para realizar los pagos por parte de los estados y municipios, cuando existe una afectación con garantía de las participaciones, se consideraron, en el seno del Sistema Nacional de Coordinación Fiscal, dos mecanismos: a) El Mandato, como mecanismo transitorio y b) El Fideicomiso, como mecanismo definitivo. El mandato se concibió originalmente como un mecanismo temporal, mientras se formalizaba en cada entidad el establecimiento de otros mecanismos para garantizar el pago de obligaciones crediticias con base en las participaciones de ingresos federales. Por su parte, el fideicomiso fue concebido como un mecanismo de pago de más largo alcance, toda vez que podría operar de manera permanente, bajo las siguientes modalidades: a) como mecanismo único de garantía de pago con base en las participaciones de ingresos federales, b) podría complementarse con otros mecanismos que las entidades federativas diseñaran (y que no necesariamente implicará a las participaciones federales) para garantizar el pago de obligaciones crediticias, todo ello de acuerdo a las características y necesidades de cada entidad federativa.

El mandato desde un principio fue considerado como un mecanismo temporal. Por lo anterior, mientras no operaba el o los mecanismos de pago definitivos en las entidades federativas, era menester resolver un problema inmediato: la posibilidad de liquidar a los acreedores las obligaciones garantizadas con la afectación de las participaciones federales. Para resolver este problema transitorio, se diseñó el mecanismo del mandato, a través del cual se facultaba a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para que, a nombre de la entidad federativa, realizara el pago correspondiente.

En este caso, se entiende por Mandato, al contrato irrevocable que celebran, como mandante, alguna entidad federativa (por conducto del Gobernador del Estado y del Secretario de Finanzas o su equivalente) y como mandatario, el

Gobierno Federal de los Estados Unidos Mexicanos, (por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público) y sus respectivos representantes.

Bajo este esquema los Bancos otorgaban recursos al amparo del mandato del estado a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. No obstante que no se especificaba el mecanismo de repago ante eventos de incumplimiento, los bancos consideraban la deuda estatal como riesgo del Gobierno Federal. La entrada en vigor de las nuevas Reglas de Capitalización basadas en las calificaciones de agencias independientes ya no permiten este tratamiento.

En el marco de las reuniones del Grupo de Trabajo de Deuda Pública Estatal y Municipal realizadas a finales de 1999, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público anunció los elementos centrales del nuevo esquema de endeudamiento local:

- A partir del 1° de abril de 2000 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público no aceptaría mandatos para pagar compromisos derivados de la deuda de estados y municipios.
- Con el propósito de dar tiempo a los gobiernos locales para adecuarse al nuevo esquema, se estableció un período de transición durante el cual sólo se aceptarían mandatos cuando el gobierno solicitante, ya sea a su nombre o en representación de un tercero, se encontrara en proceso de obtener dos calificaciones de crédito.

En la actualidad ha cobrado fuerza la figura del **Fideicomiso de Administración y Pago** como mecanismo para liquidar las obligaciones garantizadas con las participaciones en ingresos federales. El nuevo mecanismo operaría de la siguiente manera:

- 1.- Los gobiernos de los estados instruyen a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por conducto de la Tesorería de la Federación, a que afecten al fideicomiso el porcentaje que se determine de sus Participaciones Federales (Ramo 28)
- 2.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público entrega a las tesorerías estatales el remanente de sus participaciones, incluyendo la totalidad de participaciones que por ley correspondan a los municipios.
- 3.- El fideicomiso sirve la deuda anterior (opcional)
- 4.- El fideicomiso deposita las cantidades asignadas a los distintos financiamientos.
- 5.- El excedente de las participaciones fluye a las tesorerías estatales.<sup>31</sup>

<sup>31</sup> BOJORQUEZ LEON, César, *Emisión de Deuda Pública en el Mercado de Valores: El Caso del Municipio de Aguascalientes*, Indetec, México, 2002, p. 21.

## 2.1 La emisión de Valores.

Respecto a la emisión de valores cabe destacar que la colocación pública de estos se sujetará a lo estipulado por la Ley del Mercado de Valores, al reglamento interior de la Bolsa Mexicana de Valores, así como las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Emisoras de Valores y a otros participantes del Mercado de Valores de fecha 19 de marzo de 2003 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; de acuerdo al artículo 7º del citado ordenamiento sólo podrán ser materia de oferta pública los valores inscritos en el Registro perteneciente a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las ofertas públicas de valores emitidos en México, que se realicen en el extranjero, deberán notificarse a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores describiendo las principales características de la oferta y ajustándose a las disposiciones de carácter general que para tal efecto emita la Comisión.

## 2.2 Requisitos para realizar una Oferta Pública.

Para efectuar una oferta pública de valores, existen requisitos que el emisor, en este caso, el municipio, deberá satisfacer para así poder colocar los valores entre el público inversionista.

Los valores de que se trate deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV).

Los emisores que soliciten la inscripción de sus valores en el Registro Nacional de Valores, con independencia del tipo de valor de que se trate, simultáneamente deberán promover el listado de dichos valores en la Bolsa Mexicana de Valores. Para ello, proporcionaran a este órgano la misma información que entreguen a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para que se ponga a disposición del público inversionista.

Una vez concluido el trámite para el respectivo listado, la Bolsa entregará al promovente una opinión que versa sobre el cumplimiento de los requisitos previstos al efecto en su reglamento interior, incluyendo la revelación de información contenida en el prospecto de colocación, suplemento o folleto informativo correspondiente. \*

*\*Nota: Ver Anexo 1: Solicitud de Inscripción de Certificados Bursátiles para Entidades Federativas y Municipios. Bolsa Mexicana de Valores*

### Registro Nacional de Valores

El RNV es un órgano que depende de la CNBV, ubicado en el mismo recinto donde la Comisión tiene situadas sus oficinas. El registro es público y en él se inscriben los valores objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores.

Su función es la de constatar que la autoridad (CNBV) ha verificado que los emisores han cumplido con las condiciones y requisitos previstos en la ley para poder realizar una oferta pública de valores. Con ello, se protege al inversionista y a su vez, se vigila y fomenta el sano desarrollo del mercado de valores.

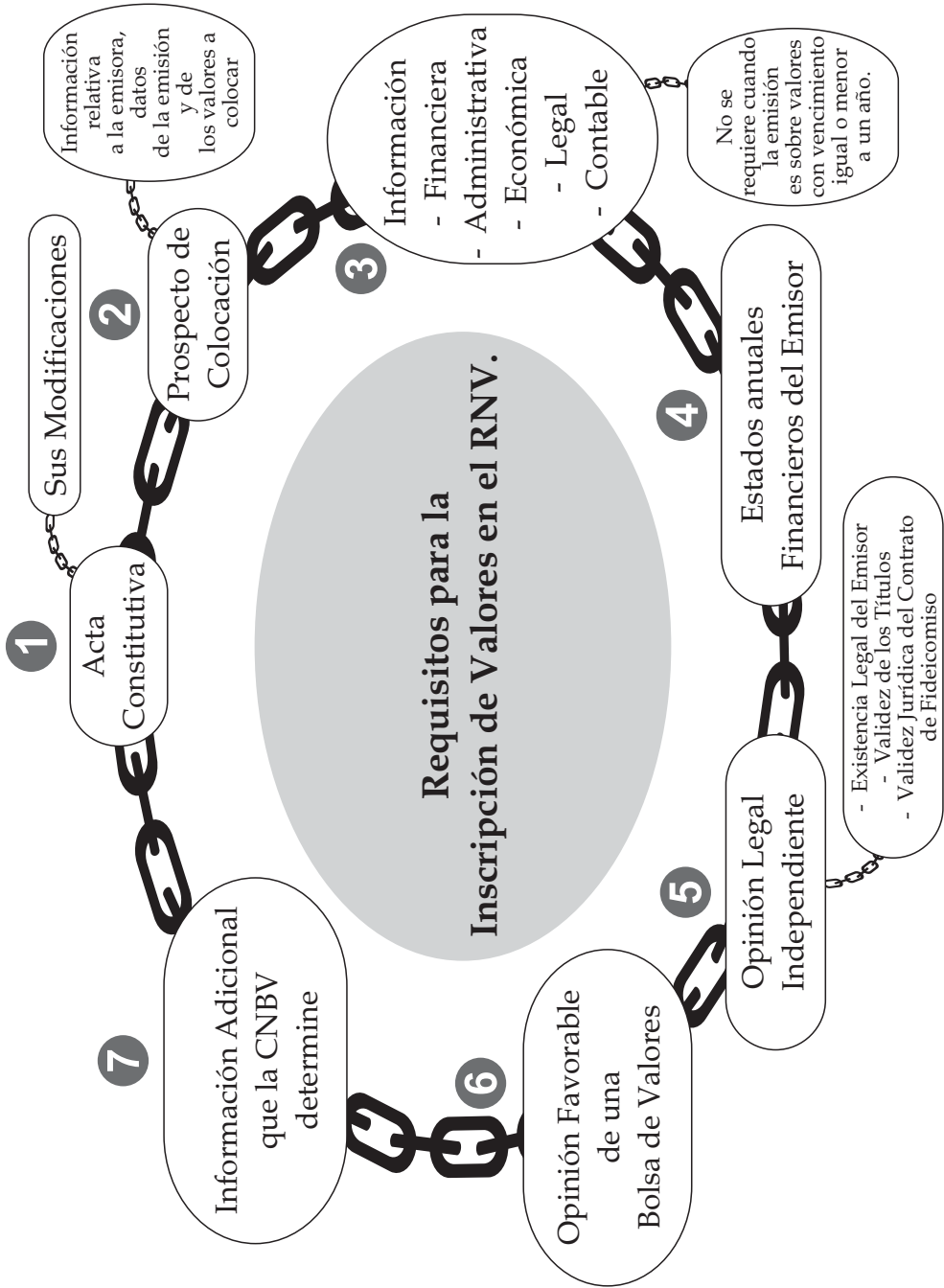
El registro se maneja a través de la asignación de folios electrónicos por emisor, los cuales contienen los asientos referentes a la inscripción, suspensión, cancelación y demás actos de carácter registral, relativos a las emisoras y a los valores inscritos.

Las condiciones para obtener dicha inscripción están previstas en la Ley del Mercado de Valores (Art. 85 ) así como en las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores

Las inscripciones en el Registro Nacional de Valores no implican certificación sobre la bondad de los valores inscritos en el mismo o sobre la solvencia, liquidez o calidad crediticia de la emisora.

#### **2.2.1 Requisitos a cubrir para la inscripción de valores en el Registro Nacional de Valores.**

A continuación se presenta un esquema que detalla los requisitos contenidos en el artículo 85 de la Ley del Mercado de Valores.



## 2.2.2 Calificación del Riesgo Crediticio.

*TODA OFERTA PÚBLICA DE TÍTULOS DE DEUDA REQUIERE DE LA CALIFICACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO.*

En el capítulo I de la presente obra, se abordó brevemente el tema de la Calificadora de Valores como participante en el proceso de bursatilización.

Las Calificadoras de Valores son personas morales constituidas como sociedades anónimas, autorizadas por la CNBV, cuyo objeto social es la prestación habitual y profesional del servicio consistente en el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de los valores.

Juegan un papel relevante, toda vez que evalúan el riesgo de los instrumentos de deuda que emitirá el municipio; lo cual representa un elemento fundamental dentro del proceso de toma de decisiones en una posible y futura inversión.

Recordemos que una calificación no significa que se haya realizado una auditoría y que la misma tampoco implica una certificación o absoluta certeza sobre la autenticidad de la información provista por el municipio.

La institución Calificadora emitirá su dictamen en base al análisis de la información arrojada y/o proporcionada por el municipio emisor, tales como los estados financieros elaborados conforme a los principios de contabilidad previstos en su legislación aplicable.

-Las calificaciones constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y administrativa del originador. Es importante subrayar que las calificaciones toman en consideración aspectos cuantitativos y cualitativos. La información y las cifras utilizadas para la determinación de dichas calificaciones, no son auditadas por la Calificadora por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la institución, y/o fuente que las emite; en consecuencia, la Calificadora no será responsable de posibles errores y omisiones en la información, o de los resultados obtenidos en el uso de la misma-.<sup>32</sup>

<sup>32</sup> [www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com)

Una calificación no puede considerarse como una recomendación de compra o venta de valores, tampoco se le podrá considerar como garantía de pago.

La calificación de deuda se basa en el análisis de:

- Estado de Ingresos y egresos del municipio.
- Capacidad recaudatoria del municipio.
- Entorno económico de la hacienda local.
- Posición de la hacienda local en el escenario económico de las entidades federativas.
- Capacidad productiva del municipio.
- Seguridad Pública.
- Sistema de Prestación de Servicios Públicos.

La Calificación se realiza previa solicitud del emisor. El proceso de la Calificación es el siguiente:

Reunión entre los directivos del emisor y de la Calificadora de valores, para explicar los procedimientos establecidos para la calificación y discutir el tipo específico de información necesaria para lograr un conocimiento sólido del emisor.

La Calificadora recibe la información y documentación solicitada y asigna a un funcionario que participará en el estudio.

Visita las principales instalaciones del emisor, se entrevista con funcionarios, de así requerirlo el funcionario de la Calificadora.

Análisis de la información financiera, histórica y proyectada, al término de la cual se prepara un resumen para presentarlo al comité calificador.

El comité efectúa un estudio final en combinación con el funcionario a cargo de ese caso, y asigna la calificación, la cual será comunicada al emisor.

La emisora podrá tratar de mejorar su calificación si así lo considera conveniente, mediante la presentación de información nueva o adicional.

La calificación asignada se comunica por escrito a un representante autorizado del emisor, siendo la recepción por parte de éste su autorización expresa para que la Calificadora pueda publicarla.

Las calificaciones contenidas en los dictámenes se hacen del conocimiento del público inversionista a través de los medios de comunicación que se consideren más convenientes, independientemente de que el emisor proceda o no a la colocación de la deuda.

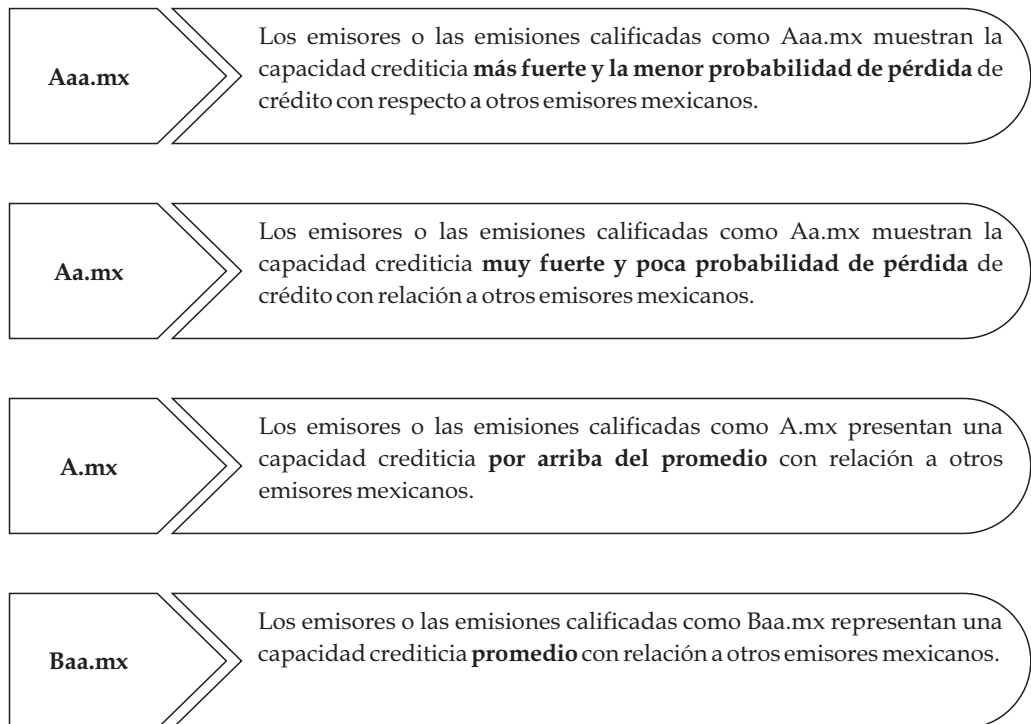
La calificación tendrá la misma vigencia que los valores calificados. Por ello, el emisor deberá mantener periódicamente informada a la Institución Calificadora de su situación financiera así como de cualquier evento o cambio en sus condiciones de operación que afecten o pudieran afectar su flujo de efectivo y capacidad de pago.<sup>33</sup>

Las Calificadoras autorizadas en México son:

Fitch Ratings S.A. de C.V.  
Standard & Poor's  
Moody's  
HR Ratings de México S.A. de C.V.

### 2.2.2.1 Escalas de Calificación.

#### Calificación de Moody's para la deuda de largo plazo (mayor a un año).



<sup>33</sup> DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús, *op. cit.* p. 763



**Ba.mx**

Los emisores o las emisiones calificadas como Ba.mx muestran una capacidad crediticia **por debajo del promedio** con relación a otros emisores mexicanos.

**B.mx**

Los emisores o las emisiones calificadas como B.mx muestran una capacidad crediticia **débil** con relación a otros emisores mexicanos.

**Caa.mx**

Los emisores o las emisiones calificadas como Caa.mx son especulativas y muestran una capacidad crediticia **muy débil** con relación a otros emisores mexicanos.

**Ca.mx**

Los emisores o las emisiones calificadas como Ca.mx son muy especulativas y muestran una capacidad crediticia **extremadamente débil** en relación con otros emisores mexicanos.

**C.mx**

Los emisores o las emisiones calificadas como C.mx son **extremadamente especulativas** y muestran la capacidad crediticia **más débil** con relación a otros emisores mexicanos.

Moody's incorpora modificadores numéricos (1, 2 y 3) para cada una de las categorías listadas anteriormente. El modificador 1 indica que las obligaciones se clasifican en el extremo más alto de su categoría de calificación genérica; el modificador 2 indica una categoría intermedia de dicha categoría, el 3 indica una clasificación en el extremo más bajo de esa misma categoría de calificación genérica.

**FITCH MEXICO S.A. DE C.V.**  
**Categorías de Calificación.**  
**Emissiones de Mediano y Largo Plazo.**

<p><b>La más alta calidad Crediticia</b></p>	<p><b>AAA (mex)</b></p>	<p>Emissiones con la más alta calidad de crediticia. Esta Calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el Gobierno Federal.</p>
<p><b>Muy alta calidad Crediticia</b></p>	<p><b>AA+ (mex) AA (mex) AA- (mex)</b></p>	<p>Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.</p>
<p><b>Alta calidad Crediticia</b></p>	<p><b>A+ (mex) A (mex) A- (mex)</b></p>	<p>Corresponde a una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pudieran afectar la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores</p>
<p><b>Adecuada calidad Crediticia</b></p>	<p><b>BBB+ (mex) BBB (mex) BBB- (mex)</b></p>	<p>Agrupar emisores o emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto de otros del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.</p>
<p><b>Especulativa</b></p>	<p><b>BB+ (mex) BB (mex) BB- (mex)</b></p>	<p>Representa una calidad crediticia relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago oportuno es más vulnerable a cambios económicos adversos.</p>

<b>MxAA</b>	Tiene una <b>muy fuerte</b> capacidad de pago tanto de intereses como de principal y difiere tan sólo en un pequeño grado de las calificaciones con la máxima categoría.
<b>MxA</b>	Tiene una <b>fuerte</b> capacidad de pago tanto de intereses como de principal.
<b>MxBBB</b>	Emisiones con una adecuada capacidad de pago tanto de intereses como del principal
<b>MxBB</b>	Tiene una <b>menor vulnerabilidad de incurrir en incumplimiento</b> de pagos en el corto plazo de cualquiera de las demás categorías consideradas como de alto riesgo o grado de no inversión.
<b>MxB</b>	Presenta una <b>mayor vulnerabilidad de incurrir en incumplimiento</b> de los pagos aún cuando en el presente tenga la suficiente capacidad para hacer frente a sus compromisos de pagos de interés y amortización del principal.
<b>MxCCC</b>	Contempla una identificada <b>posibilidad de incumplimiento</b> de pago y depende de condiciones favorables tanto financieras como económicas para poder cumplir oportunamente con sus compromisos de pagos de intereses y principal.
<b>MxCC</b>	Indica una <b>alta susceptibilidad de no ser pagada</b> .
<b>MxC</b>	Emisiones de deuda que hayan incurrido en incumplimiento de pagos de intereses o principal o que el emisor se haya declarado en quiebra.

Las categorías comprendidas de la “mxA” a la “mxB” podrán ser modificadas agregándoles el signo de más (+) para destacar su relativa fortaleza dentro de cada una de ellas.<sup>34</sup>

<sup>34</sup> [www.condusef.gob.mx](http://www.condusef.gob.mx)

### 2.2.2.2 Aspectos Relevantes del Análisis de las Calificaciones de los Gobiernos Subnacionales.

Como ya se menciona, el análisis de la calidad crediticia de los gobiernos locales consiste en la revisión por parte de las agencias calificadoras, tanto de aspectos cuantitativos como cualitativos. En general las calificadoras revisan la voluntad de pago, elemento que se refleja en el historial del manejo de la deuda, antecedentes de actos de gobierno y la transparencia en la información y rendición de cuentas.

Asimismo, se analiza la capacidad de pago, ésta se evalúa mediante el análisis de determinados factores como lo son el PIB, la Recaudación Federal Participable, Presupuesto de Egresos Federal, la economía y bienestar social de la entidad su administración pública y deuda pública.

Los gobiernos locales calificados en la categoría “AA” sirven como ejemplo de algunas de las mejores prácticas administrativas y financieras aplicadas en el área de finanzas públicas locales de México.

La mayoría de estos gobiernos locales poseen una base económica dinámica, ya que la mayoría han atraído importantes niveles de inversión extranjera directa lo que les ayuda a consolidar bases tributarias más sólidas.

Los gobiernos calificados con “AA” se enfocan en los resultados, es decir, poseen una administración pública basada en la profesionalización y en la permanencia de su personal; esto les brinda la posibilidad de continuidad en las políticas financieras.

Los gobiernos calificados con “AA” presentan un desempeño fiscal sólido, ya que poseen un control de gasto estricto y sistemas presupuestarios que les permitan vigilar estrictamente los ingresos y egresos, así como poseer un marco de cobertura preventiva en caso de una caída económica o fiscal.

Es usual que dichos gobiernos posean fuertes bases tributarias con necesidades de capital manejables y, que sus responsabilidades de gasto están bien definidas.

La liquidez es un factor clave al momento de calificar la calidad crediticia de una entidad. Los gobiernos calificados con “AA” practican políticas tendientes a crear reservas para financiar los gastos de fin de año, como el aguinaldo; que fomentan la contratación de líneas de crédito disponibles para efectos de liquidez; dichos gobiernos se caracterizan por poseer un esquema de pago a proveedores claro y responsable es decir, una estructura de deuda cuyo perfil de vencimiento sea equiparable con la

disponibilidad esperada de los recursos líquidos.

**CALIFICACIONES AL RIESGO CREDITICIO VIGENTES DE LAS ENTIDADES FEDERATIVAS, AL 31 DE MAYO DEL 2009**

Entidad	Fitch Ratings	Standard i Poor `s	Moody `s	Hr Ratings
<b>La más alta calidad crediticia</b>				
Distrito Federal	AAA	AAA/Estable	Aaa	-
<b>Muy alta calidad crediticia</b>				
Coahuila	AA	AA/Estable	-	-
Aguascalientes	AA	AA-/Estable	-	-
Guanajuato	-	AA/Estable	Aa1	-
Tamaulipas	-	AA/Estable	Aa3	-
Querétaro	AA	AA/Estable	Aa1	-
Baja California	-	AA-/Estable	Aa1	-
Chihuahua	AA-	A+/Estable	Aa3	-
<b>Alta calidad crediticia</b>				
Puebla	A+	A+/Estable	Aa3	-
Jalisco	A+	A+/Estable	-	-
Campeche	A+	A+/Estable	-	-
Nuevo León	A+	A/Positiva	Aa3	-
Zacatecas	-	A+/Estable	A1	-
Sonora	A pcp	A/Positiva	A1	-
Veracruz	A	A/Estable	A1	A+/Estable
Hidalgo	A	A/Estable	A2	-
Chiapas	A	A/Estable	A1	-
Sinaloa	A+	A/Estable	A2	-
Michoacán	A	A/Negativa	A2	-
Morelos	A	-	A2	-
Quintana Roo	A	-	A1	-
Yucatán	-	A/Estable	A2	-
Colima	A	A-/Negativa	-	-
Tlaxcala	-	A-/Negativa	Aa3	-
Tabasco	A pcn	-	Aa3	-
Nayarit	A-	A-/Estable	A1	-
Durango	A- pcp	A-/Estable	A1	-
Oaxaca	A-	BBB+/Estable	A2	-
<b>Adecuada calidad crediticia</b>				
Baja California Sur	A-	BBB+/Estable	-	-
Guerrero	BBB+pcp	BBB+/Positiva	A2	-
San Luis Potosí	BBB+pcp	BBB/Estable	-	-
Estado de México	BBB	BBB/Positiva	A3	-

NOTA: "pcp" significa perspectiva crediticia positiva; "pcn", perspectiva crediticia negativa; y "o.p", observación positiva.

FUENTE: aregional.com, con información de Fitch Ratings, Standard & Poor's, Moody's y HR Ratings.

### 2.2.2.3 Ventajas de la Calificación Crediticia:

- ✓ Provee al inversionista de elementos para evaluar el riesgo de incumplimiento de una entidad.
- ✓ Mayor transparencia y eficiencia en el manejo de las finanzas y el crédito público.

- ✓ Permite el acceso al mercado financiero en mejores condiciones y en mayores montos.
- ✓ Diversifica las fuentes de financiamiento.
- ✓ Propicia que los gobiernos locales desarrollen y mantengan un record e historial crediticio.

#### 2.2.2.4 La calificación crediticia de los estados de Querétaro y Sinaloa.

En el presente año la calificadora Fitch Ratings mejoró la calificación del Estado de Querétaro al pasar de “AA- con una perspectiva positiva” a “AA con una perspectiva estable”. El significado de dicha calificación es de muy alta calidad crediticia.

De acuerdo con el comunicado de prensa de fecha 15 de Mayo de 2009 la calificadora señalo que la mejora en la calificación se debe al desempeño favorable de las finanzas estatales en los últimos dos ejercicios.

La calificadora lista las fortalezas que respaldan dicha calidad crediticia, entre las que destacan la eficiente ejecución del gasto corriente, eficientes esquemas administrativos y de transparencia fiscal; capacidad y experiencia administrativa, calidad de oportunidad en administración financiera, la sólida base económica, apoyada por la infraestructura y el dinamismo de la industria manufacturera.

Por su parte la calificadora Standard and Poor’s el pasado 7 de agosto de 2009 confirmó a través de un comunicando de prensa la calificación del Estado de Querétaro en “mxAA y su perspectiva en estable”, lo anterior, dijo esta respaldado en su perfil financiero. También resalto que la entidad refleja una amplia posición de liquidez al cierre de 2008 lo que le permitirá una mayor capacidad para financiar su gasto de inversión sin necesidad de recurrir a montos significativos de endeudamiento.

Por otra parte, la principal limitante se relaciona con su sistema de pensiones, que requiere de reformas, pues no recibe aportaciones por parte de los empleados y no se encuentra fondeado adecuadamente.

La mejora de Sinaloa obedece a la aprobación reciente de la reforma a la Ley de Pensiones y Jubilaciones del Estado, además de la favorable recaudación local, los controles impuestos al gasto operacional; la estabilidad en la generación de ahorro interno e inversión; el adecuado nivel y perfil de endeudamiento y una buena capacidad administrativa. Sin embargo, también se identifican contingencias en materia de

pensiones y jubilaciones para el personal del magisterio estatal, y altos requerimientos de inversión en materia de infraestructura vial e hidráulica.

Sin duda la actual crisis económica esta ejerciendo fuertes presiones a las finanzas públicas estatales al limitar la recaudación de ingresos propios y al reducir la recaudación federal participable y, por ende, las transferencias federales. A pesar de lo anterior los Estados de Querétaro y Sinaloa obtuvieron alzas en sus calificaciones. Esto señala la fortaleza financiera de dichas entidades, que en ambos casos se basa en una relativamente alta generación de ingresos propios, buenos controles de gasto operativo, adecuados niveles de inversión, un manejo responsable de la deuda pública, así como prácticas administrativas satisfactorias.

### 2.3 Esquema de bursatilización para el financiamiento municipal.

El funcionamiento del esquema de bursatilización parte del Originador, es decir, el Municipio propietario del activo financiero objeto de la bursatilización, en este caso, las participaciones federales; que las afectará a un vehículo; fideicomiso emisor de administración y pago.

Para una mayor claridad del esquema de una bursatilización, a continuación se desarrolla el proceso que sigue dicha operación bajo la modalidad *pass-through*:

- ① El Municipio celebra un contrato de fideicomiso irrevocable con una Institución de Crédito o Casa de Bolsa (la que fungirá como institución fiduciaria emisora); mediante este vehículo afectará la totalidad de los derechos que le corresponden sobre las participaciones federales, así como el producto derivado de tales derechos.  
Las participaciones son afectadas al Fideicomiso Emisor con el objeto de separarlas del resto de los activos que conforman el patrimonio del Municipio Originador.
- ② El Municipio notificará a la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, a la Secretaria de Finanzas y a la Tesorería de la Entidad Federativa a la que pertenece, que ha realizado la afectación de las participaciones.
- ③ A través de instrucción irrevocable a la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, dichos recursos serán entregados a la Institución Fiduciaria.\*

\* Las participaciones son entregadas por la SHCP a las tesorerías estatales mediante ministraciones mensuales dentro de un programa anual, lo que las convierte en un **flujo previsible**, brindando así mayor seguridad al esquema de financiamiento.

- ④ La Institución Fiduciaria al recibir los recursos procederá a depositarlos en la cuenta general.  
Una vez que se constituye el fideicomiso, su finalidad será la emisión de valores negociables representativos de deuda (Cb's).  
Los valores emitidos estarán garantizados o respaldados por los activos afectados al fideicomiso, en este caso las Participaciones Federales.
- ⑤ Para cada financiamiento (beneficiario A, B, C) la Institución Fiduciaria separará de forma oportuna y siguiendo la instrucción girada por el beneficiario respectivo, de la cuenta general a través del abono en la cuenta de fondos de reserva, cuenta de fondos de pago de capital o cuenta de fondos de pago de rendimientos, según corresponda, las cantidades que le sean notificadas a través del beneficiario mediante la respectiva solicitud de pago.\*\*  
Asimismo, para cada financiamiento, la Institución Fiduciaria destinará de manera irrevocable las cantidades depositadas en la cuenta de fondos de pago de capital y en la cuenta de fondos de pago de rendimientos, según corresponda, al pago del citado financiamiento, conforme dichos pagos le sean solicitados por cada beneficiario previa solicitud de pago, notificación de aceleración o notificación de incumplimiento, según sea el caso.
- ⑥ Si las cantidades depositadas en la cuenta de fondos de pago de capital y/o cuenta de fondos de pago de rendimientos no fuesen suficientes para cubrir las cantidades notificadas a la Institución Fiduciaria, ésta destinará (de forma irrevocable) al pago del financiamiento, a través del abono a la cuenta de fondos de pago de capital y a la cuenta de fondos de pago de rendimientos, siguiendo ese orden, las cantidades que se encuentren depositadas en la cuenta de fondos de reserva. (Independientemente de los derechos que tengan los beneficiarios conforme a los documentos del Financiamiento respectivo).

Respecto al pago de las cantidades vencidas cabe subrayar que el pago de capital de cada financiamiento en particular, se realiza con las cantidades depositadas en la cuenta de fondos de pago de capital justamente en la fecha en que se precisa en la solicitud de pago, o bien, en la notificación de aceleración o incumplimiento, según sea el caso.

En cuanto al pago de rendimientos de cada financiamiento, cabe señalar que éste se realiza con las cantidades obtenidas de la cuenta de fondos de pago de rendimientos, en

*\*\* En este fideicomiso se inscribirán como beneficiarios todos aquéllos que tengan derechos sobre las obligaciones financieras del Municipio. El cumplimiento de las obligaciones se debe realizar mediante instrucciones de pago emitida por el acreedor. La Institución Fiduciaria con sólo confirmar el registro del acreedor y el crédito de referencia, procederá al pago en los términos de la solicitud.*

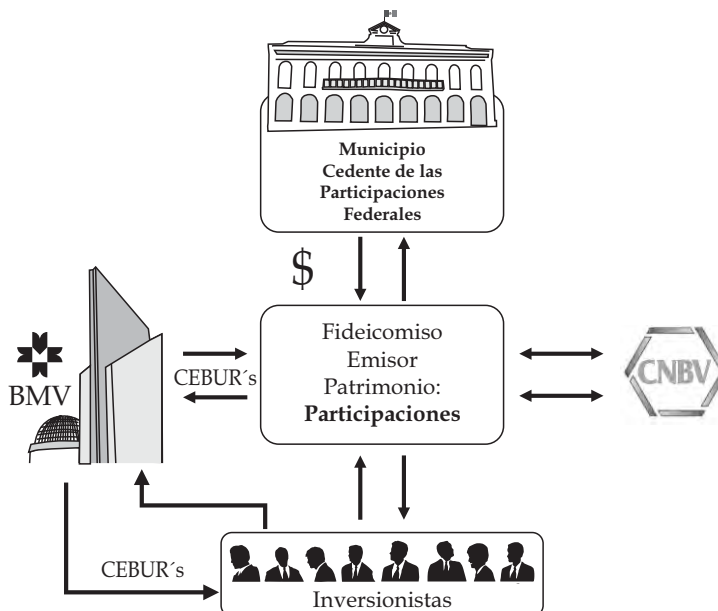


la fecha indicada en la solicitud de pago, o bien, en la notificación de aceleración o incumplimiento, según sea el caso.

En caso de que los recursos depositados en la cuenta general no sean suficientes para cubrir la totalidad de las transferencias solicitadas por los beneficiarios acreedores, dentro de un determinado periodo, los recursos disponibles en la cuenta general se repartirán *a prorrata* entre los distintos financiamientos conforme a la proporción que resulte de la suma de las cantidades que deban separarse a sus respectivas cuentas de fondos de reserva, cuenta de fondos de pago de rendimientos y, cuenta de fondos de pago de capital que representen el total de las cantidades a separar por la totalidad de los financiamientos en dicho periodo.

Entre los fondos de cada financiamiento, dichos recursos se distribuyen conforme a sus respectivos documentos de financiamiento y, a falta de disposición expresa, conforme a las reglas supletorias establecidas en el contrato de fideicomiso.

En esta tesitura, y siguiendo con el financiamiento del fideicomiso de administración y pago es preciso recordar que el Municipio funge como fideicomitente y fideicomisario a la vez; por lo anterior, tiene derecho a percibir los saldos que existan después de que se hayan efectuado los abonos mensuales a las respectivas cuentas de fondos de pago de capital, cuenta de fondos de pago de rendimientos y cuenta de fondos de reserva.



### 2.3.1 Funcionamiento del Fideicomiso de Administración y Pago

#### 2.3.2 Cuentas del Fideicomiso.

El fiduciario maneja diversas cuentas para la consecución de los fines del fideicomiso. Se cuenta generalmente con cinco fondos a saber:

**2.3.2.1 Cuenta General o Fondo de Acumulación.-** Es la cuenta que maneja la fiduciaria en la que se reciben las cantidades que resulten del ejercicio de las participaciones federales fideicomitidas, las cantidades derivadas de cualquier otra aportación efectuada por el fideicomitente (Municipio), las cantidades que no estén afectas a las cuentas de fondos de reservas y/o fondos de pago de capital, o rendimientos; así como los productos financieros de estos, en tanto dichas cantidades no sean aplicadas a los fines del fideicomiso.

**2.3.2.2 Cuenta de Fondos de Pago de Capital.-** En esta cuenta la fiduciaria concentrará los montos y cantidades provenientes de las participaciones federales fideicomitidas, así como cualquier otra cantidad que se encuentre depositada en la Cuenta General, que le sea notificada por el beneficiario correspondiente, previa solicitud de pago. Por lo anterior, el monto de las cantidades concentradas en dicha cuenta serán destinadas irrevocablemente al pago de cada financiamiento.

**2.3.2.3 Cuenta de Fondos de Pago de Rendimientos.-** Significa la cuenta mantenida por la fiduciaria a la cual destinará de manera irrevocable para el pago oportuno de dicho financiamiento. En esta cuenta depositará las cantidades derivadas de las participaciones fideicomitidas o en su defecto, cualquier otra cantidad que se encuentre depositada en la Cuenta General, que le sean notificadas por el Representante común previa solicitud del pago, o bien, notificación de aceleración o incumplimiento.

Los abonos en la cuenta de fondos de pago de rendimientos de los Certificados se destinan de forma exclusiva e irrevocable al pago de rendimientos y accesorios de los Certificados Bursátiles.

**2.3.2.4 Cuenta de Fondos de Reserva.-** Es la cuenta mantenida por la fiduciaria con la Institución Financiera que designe el Representante Común\*; en dicha cuenta la fiduciaria depositará las cantidades derivadas de las participaciones federales fideicomitidas o en su defecto, cualquier otra cantidad que forme parte del patrimonio del fideicomiso, que le sean notificados por el Representante Común previa solicitud del pago, o bien, notificación de aceleración o incumplimiento.

\* Persona facultada para actuar frente al fiduciario en nombre y representación de los tenedores.

Los depósitos realizados en esta cuenta se destinan de forma exclusiva e irrevocable al pago de los CBs mediante el depósito irrevocable en la cuenta de fondos de pago de rendimientos de los CBs o en la Cuenta de Fondos de pago de Capital CBs en caso de que para cualquier periodo el monto requerido en relación con los CBs no alcance a ser cubierta por las cantidades ingresadas por participaciones fideicomitidas.

**2.3.2.5 Cuenta de Fondo de Prepago.-** En esta cuenta se abonará cualquier cantidad que exceda el saldo mínimo requerido en la Cuenta de Fondos de Reserva, siempre y cuando el pago de intereses y principal a los tenedores este al corriente.

### **2.3.3 Registro de Financiamientos.**

El fiduciario llevará un registro de financiamientos, los que corresponden a los pasivos del Municipio. Dichas obligaciones se cubrirán con cargo al patrimonio del fideicomiso, por ello se denomina fideicomiso de **administración y pago**.

Para que un financiamiento pueda ser inscrito en el fideicomiso de administración y pago, el beneficiario potencial y el fideicomitente deberán satisfacer las siguientes condiciones:

Entregar al fiduciario copia certificada de la documentación que avale el financiamiento respectivo, adosado a está la solicitud de inscripción (suscrito por las partes que intervengan)

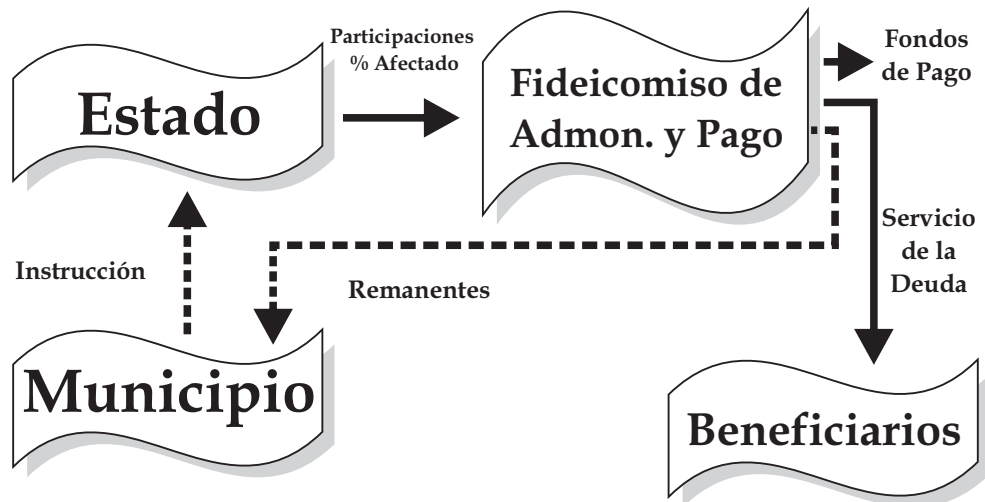
Que la cantidad de aforo del financiamiento que se pretenda inscribir en cada uno de los siguientes doce periodos de un mes, al ser sumada con la cantidad de aforo total conforme a todos los demás financiamientos sea igual o menor al resultado de multiplicar la totalidad de las cantidades que se anticipa serán recibidas por concepto de participaciones federales fideicomitidas en dichos periodos por un factor de 0.5.

Se presten al fiduciario cartas de las Instituciones Calificadoras que analizan y califican los financiamientos ya registrados por el fiduciario en la cual ratifiquen la conservación de la mencionada calificación para el fideicomitente y/o cada uno de los financiamientos que se encuentren inscritos en el registro, tomando en cuenta el financiamiento cuyo registro se solicita.

Cumplidos los requisitos anteriores, el financiamiento quedará registrado sujeto a la condición de que dicho financiamiento quede debidamente registrado en el Registro de Deuda Pública Municipal, en el Registro Estatal de Deuda Pública del Estado que corresponda y; en el Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios a cargo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Mensual y anualmente, el Municipio y la Institución Fiduciaria emitirán reportes respecto del funcionamiento del fideicomiso de administración y pago.

Asimismo, la Institución Fiduciaria tiene la obligación de notificar al Municipio y a los beneficiarios sobre cualquier hecho o circunstancia que pueda afectar los derechos del Municipio o de los beneficiarios.



#### 2.4 Gastos a cubrir en virtud de una emisión de valores:

- Calificadoras
- Representante común.
- Derechos de inscripción de los Certificados en el RNV.
- Cuotas de inscripción de los certificados en la BMV.
- Cuotas de administración y custodia de los títulos de los Certificados por depósito en Indeval (S. D. Indeval, S. A. de C. V., Institución para el Depósito de Valores)

- Fondos de Reserva
- Aforo y prelación de pagos
- Comisiones (Intermediario Colocador)
- Gastos de publicaciones
- Gastos legales

## 2.5 Experiencias Exitosas.

### 2.5.1 El caso del Municipio de Aguascalientes.

El día 11 de diciembre de 2001 el Municipio de Aguascalientes realizó una emisión de deuda en el Mercado de Valores Mexicano bajo el esquema de la bursatilización. Aguascalientes fue el primer Municipio en llevar a cabo una operación de esta índole.

Se efectuó una oferta pública de 900,000 Certificados Bursátiles, con valor nominal de \$100.00 cada uno. El monto total autorizado de la oferta sumó \$90,000,000.00 (Noventa millones de pesos 00/100), el periodo de vigencia de dicha emisión fue de cinco años.

El Municipio constituyó el Fideicomiso de Administración y Pago en el que HSBC Bank México, S. A. fungió como Institución Fiduciaria. Afectando de manera irrevocable a dicho fideicomiso los derechos del Municipio sobre **participaciones federales**.

En esta operación se obtuvieron altas calificaciones rango AAA (las cuales destacan incluso a nivel mundial) por parte de Standard & Poor's, S. A. de C. V. y Moody's de México, S. A. de C. V.

-Con este evento quedó demostrado que el mercado bursátil no sólo sirve para financiar a grandes emisores (Gobierno Federal o corporativos privados), sino que también sirve para canalizar el ahorro hacia medianos y pequeños emisores que buscan financiar inversiones productivas, sean públicas o privadas.

En el caso de estados y municipios, esto cobra singular importancia, porque emisiones de esta naturaleza pueden financiar obras de infraestructura, mayores recursos para la educación, servicios de salud, entre otros servicios básicos.

Este es un ejemplo de que con acciones innovadoras y visión de futuro los gobiernos municipales pueden y deben coadyuvar en una forma muy importante a forjar un México más próspero y con mejores servicios a la comunidad-.<sup>35</sup>

<sup>35</sup> BOJORQUEZ LEÓN, César, *op. cit.* p. 10.

### 2.5.2 El caso del Estado de Veracruz.

El día 18 de diciembre de 2008 el Estado de Veracruz Colocó exitosamente en la Bolsa Mexicana de Valores, Certificados Bursátiles por un monto aproximado de quinientos millones de pesos.

Con esta operación se pretende beneficiar a más de 200 municipios veracruzanos, ya que los recursos generados se canalizarán a más de 100 proyectos de infraestructura productiva.

Esto permitirá impulsar un mayor desarrollo en las comunidades que más lo necesitan, al tiempo que permitirá al Estado de Veracruz mantener sus niveles de crecimiento económico.

En esta operación se conjugaron exitosamente elementos tales como una buena estrategia de bursatilización promovida por la Secretaria de Finanzas y Planeación del Estado de Veracruz, el apoyo de los contribuyentes responsables y la confianza brindada por los más de 200 municipios que participan en el programa.

Dentro de su esquema de bursatilización el Estado de Veracruz opto por afectar ingresos propios derivados del gravamen de la tenencia vehicular.

De acuerdo con el decreto que autorizó la creación del Fideicomiso Bursátil, los recursos obtenidos se destinarán exclusivamente a la construcción de obra pública productiva y en su caso, al pago de deuda proveniente de financiamientos contratados para ser aplicado en infraestructura básica de salud, educación, vivienda u obra social productiva.<sup>36</sup>

Gracias al esquema de la bursatilización se podrán generar recursos adicionales a los presupuestados para el año 2009 dentro del Plan Veracruzano de Desarrollo.

Cabe destacar, que este flujo creciente de recursos generará remanentes hacia las administraciones futuras, lo que garantizará una fuente de ingresos que permita la continuidad en la atención a los problemas específicos de cada municipio.

El esquema de la bursatilización garantiza un incremento en la liquidez del fideicomitente, en este caso el Estado de Veracruz y sus Municipios.

<sup>36</sup> [www.veracruz.gob.mx](http://www.veracruz.gob.mx)

### 2.5.3 El caso del Estado de Nuevo León

Con el objeto de mejorar el perfil de la deuda pública directa del Estado de Nuevo León y al mismo tiempo optimizar el uso de las participaciones, el Estado de Nuevo León decidió en el presente año, refinanciar la deuda pública directa, pulverizándola entre el público inversionista de la Bolsa Mexicana de Valores.

La operación consistió en un programa de certificados bursátiles por un monto de hasta 6,750,000,000.00 (seis mil setecientos cincuenta millones de pesos) por el cual se pueden hacer una o varias emisiones. Cada emisión tendrá como vehículo de administración y pago a un Fideicomiso el cual tendrá como patrimonio el porcentaje de participaciones.

El Fideicomiso se afectará hasta por un 20% de los derechos sobre las participaciones en ingresos federales que le corresponden al Estado de Nuevo León.

Las participaciones afectadas en el Fideicomiso serán de hasta el 20% como se mencionó anteriormente y, en cada suplemento se determinará el porcentaje de participaciones correspondiente a cada emisión el cual variara de acuerdo al monto de las mismas.<sup>37</sup>

## 2.6 Otras Opciones de Financiamiento para Municipios medianos y pequeños.

### 2.6.1 Emisión Conjunta de Valores.

Una solución del problema al acceso al financiamiento que enfrentan los municipios medianos y pequeños, podría ser la emisión conjunta de valores; a través de un financiamiento conjunto los Municipios pueden obtener beneficios que de forma individual no podrían concretar.

Lo anterior se basa en la conjunción de Municipios cuya finalidad sea la emisión de un bono. Para ello se requiere el apoyo del nivel de gobierno superior, en este caso el Ejecutivo de la Entidad Federativa de que se trate.

A primera instancia este esquema podría presentar ciertos obstáculos legales y políticos principalmente, pues se trata de conjugar voluntades pero hacia un mismo fin: el desarrollo y crecimiento económico.

Si bien es cierto que la Ley de Coordinación Fiscal prohíbe la creación de obligaciones cruzadas entre municipios, también lo es que se pueden crear las adecuaciones legales

37 Presentación: Oportunidades de Financiamiento a través de Bursatilizaciones. Bolsa Mexicana de Valores Octubre, 2009.

que permitan la operación de un financiamiento conjunto, tal es el caso del Estado de México que regula y prevé dentro de su Código Financiero la adquisición de deuda en forma consolidada.

El citado ordenamiento permite la coordinación o asociación de un conjunto de Municipios a efecto de adquirir un crédito en forma conjunta para la consecución de sus fines, tales como la prestación de servicios públicos municipales.

*“Cuando un ayuntamiento se coordina o asocia con otro, o con el Estado para la prestación de servicios públicos municipales, podrán contratar en forma consolidada las obligaciones a que se refiere el presente título; siempre y cuando se establezcan por separado las obligaciones a cargo de cada participante y de esta forma se inscribirán en el Registro de Deuda Pública” Art. 267.*

Si se opta por este programa de financiamiento es recomendable que:

- Los Municipios participantes pertenezcan a una misma Entidad Federativa a fin de contar con una uniformidad legal así como con la autorización de la legislatura local.
- Que cada Municipio participante cuente en lo individual con capacidad financiera suficiente para hacer frente a sus obligaciones.
- Que el conjunto de Municipios presenten cierta homogeneidad respecto a su capacidad y calidad financiera.

### **2.6.2 Fondos Revolventes.**

La figura del Fondo Revolvente facilita el acceso al financiamiento de municipios medianos y pequeños y posee cierta similitud a la bursatilización.

Los Fondos Revolventes se capitalizan con aportaciones de los Gobiernos Estatales y Federales. Dichas aportaciones se utilizan como reserva de una emisión bursátil. Mediante la colocación de instrumentos en el Mercado de Valores se logra la obtención de recursos cuyo monto supere a las aportaciones originales.

Bajo este esquema, la reserva tiene las siguientes características:



Una porción del fondo de reserva es “asignada” a cada proyecto para garantizarlo, la reserva sirve como protección en caso de incumplimiento de algún proyecto.

El fondo de reserva genera intereses los cuales pueden subsidiar el pago de intereses de los deudores del Fondo y de esta manera reducir su costo de capital. Conforme se repaga el principal e intereses de los bonos, una porción del fondo de reserva es “liberado” para apoyar otros créditos (revolvencia).

El fondo de reserva debe ser inviolable y debe estar en todo momento manejado por un fideicomiso.<sup>38</sup>

### 2.6.3 Certificados de Capital de Desarrollo

Los Certificado de Capital de Desarrollo son títulos fiduciarios dedicados al financiamiento de uno o más proyectos; su rendimiento se encuentra vinculado a los bienes o activos subyacentes fideicomitados. Dichos Títulos otorgan derechos sobre los frutos y/o productos de la enajenación de los mismos.

#### 2.6.3.1 Tipos de Certificados:

**1) Certificados de Capital de Desarrollo** dedicados a la inversión en acciones o flujos de una sola empresa o proyecto específico.

**2) Certificados de Capital de Desarrollo** dedicados ala inversión en acciones o flujos de varias empresas promovidas o proyectos a financiar.

El esquema de financiamiento de estos títulos se basa en un fideicomiso que libera los recursos de acuerdo a un calendario compatible con las etapas de desarrollo del proyecto financiado.

Estos instrumentos se listarán en la Bolsa Mexicana de Valores dentro de una nueva sección del mercado; cabe mencionar que dichos instrumentos no son sujetos a una calificación puesto que no son instrumentos de deuda.

Los interesados en este tipo de financiamiento deberán contar con un historial de operación y/o demostrar la experiencia del administrador.

*38 Primera Convención Nacional Hacendaria. Nuevos Esquemas De Financiamiento Para Estados y Municipios: Experiencia y Propuestas del Gobierno Del Estado de México.*

Esta forma de financiamiento podrá beneficiar en gran medida a los gobiernos locales ya que en la mayoría de los casos estos no cuentan con los recursos para financiar proyectos de infraestructura tales como carreteras, ferrocarriles, electricidad, etc. Lo que convierte a este esquema en un elemento potencial de contribución al desarrollo económico del país, en el que se combinan los esfuerzos del gobierno federal y local, la iniciativa privada y el público inversionista.<sup>39</sup>

<sup>39</sup> *Presentación: Certificados de Capital de Desarrollo. Bolsa Mexicana de Valores. 20 Julio 2009*

## CAPÍTULO III

### EL MUNICIPIO

#### 3. El Municipio en el Sistema Federal Mexicano.

*Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos: Art. 115*

*Los Estados adoptarán para su régimen interior, la forma de gobierno republicano, representativo, popular, teniendo como base de su división territorial y de su organización política y administrativa, el **Municipio Libre**...*

En pocos temas existe un consenso; la definición sobre “Municipio” tampoco escapa a esta situación. Entre los estudiosos de la materia existe cierta tendencia a conceptualizarlo como la base de la organización territorial, política y administrativa de las Entidades Federativas, algunos autores lo conciben como una forma de descentralización por región, otros lo definen como una célula político-administrativa; y en cuanto a sus antecedentes no falta quien atribuye su origen a la antigua Roma, inclusive en el régimen prehispánico mexicano.

Lo cierto es que el Municipio es el resultado del desarrollo de nuestro sistema federal y cultural, que ha adquirido características propias que en la actualidad lo posicionan como un auténtico nivel de gobierno y como un ente que posee personalidad jurídica propia.

El principal elemento de un Municipio es la población, a la población la entendemos, de acuerdo a la Sociología, como un conjunto variable de personas asociadas o relacionadas de manera más o menos permanente, que ocupan un área o zona geográfica convencionalmente determinada y que están unidas por elementos culturales, políticos y sociales que los diferencian de otros grupos poblacionales. La población municipal, determinada por la vecindad, es lo que caracteriza a la institución Municipio *stricto sensu*.<sup>40</sup>

-Desde el punto de vista del territorio, podríamos decir que es el espacio físico sobre el cual se ejercen las potestades políticas y administrativas de las que está dotado como ente jurídico, así como el ámbito de validez de las normas que emite su órgano de gobierno o cualquier otro facultado constitucionalmente para ello.<sup>41</sup>

<sup>40</sup> QUINTANA ROLDAN, Carlos, *Derecho Municipal*, Porrúa, México, 2008. p. 168.

<sup>41</sup> ANDRADE SANCHEZ, J. Eduardo, *Derecho Municipal*, Oxford University Press, México, 2006. p. 118

- Otro de los elementos fundamentales de la corporación municipal es su gobierno; esto es, un cuerpo de servidores públicos electos popularmente o designados, según lo marque la ley, que tiene como misión dirigir y conducir las actividades propias del Municipio, tendientes a que dicha institución cumpla con los fines que la propia ley la atribuye.<sup>42</sup>

En lo concerniente a la organización cobra relevancia el órgano de gobierno que lo rige, el mencionado Ayuntamiento que generalmente se compone de un órgano cabecera, alcalde o presidente municipal y los encargados de las diferentes áreas de actividad.

El Municipio no es parte del Poder Ejecutivo Federal, ni del Poder Ejecutivo Estatal, su competencia no se deriva de ninguno de ellos.

El Municipio es libre y tiene su propia esfera de competencia, sin que estas atribuciones que la integran se hayan desprendido de un órgano Federal ó Estatal.

El Municipio no nace del Poder Ejecutivo Federal, ni del Poder Ejecutivo Estatal, el Municipio nace por mandato del pueblo, plasmado en la Constitución Federal como forma de organización política y no sólo administrativa.

El Municipio nace con la Carta Fundamental del Estado, ya que en las Entidades Federativas para estructurarse internamente desde el punto de vista territorial, político y administrativo, la única forma exclusiva que tienen es el Municipio y por lo tanto deben hacerlo de acuerdo con el mismo.

*Artículo 40. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos:*

*Es voluntad del pueblo mexicano constituirse en una República representativa, democrática, federal compuesta de Estados libres y soberanos en todo lo concerniente a su régimen interior; pero unidos por una federación establecida según los principios de esta ley fundamental.*

-De conformidad con el artículo 115 constitucional, los estados adoptarán como base de su organización política y administrativa al Municipio, al frente del cual habrá un ayuntamiento electo mediante sufragio universal.

Por lo anterior, México está dividido territorial y políticamente primero en entidades federativas y luego en municipios, lo que lleva a precisar que existen tres niveles de

<sup>42</sup> QUINTANA ROLDAN, Carlos F. *op. cit.* p. 203

gobierno: el federal, el local y el municipal. Esto no quiere decir que los estados miembros de la federación surgieron por la suma de municipios que hubieren decidido confederarse.<sup>43</sup>

El Municipio posee personalidad jurídica y patrimonio propios, su norma básica es la Ley Orgánica Municipal. Asimismo cuenta con un órgano de representación, el Ayuntamiento.

El Ayuntamiento tendrá facultades para aprobar, de acuerdo con las leyes en materia municipal que deberán expedir las legislaturas de los Estados, los bandos de policía y gobierno, los **reglamentos**, circulares y disposiciones administrativas de observancia general dentro de su respectiva jurisdicción que organicen la administración pública municipal, regulen las materias, procedimientos, **funciones** y **servicios públicos** de su competencia y aseguren la participación ciudadana y vecinal. (At. 115 fracc. II Constitucional).

Así mismo podemos señalar las siguientes:

✍ **Administrar su patrimonio**

✍ **Manejar de modo autónomo su hacienda pública.**

### 3.1 Aspectos relevantes sobre el Patrimonio Municipal.

- El patrimonio municipal es el conjunto de bienes, recursos, inversiones y demás derechos sobre las cosas que integran el dominio público y privado del ayuntamiento, el cual debe valorarse pecuniariamente, estimulando el intercambio o tráfico de bienes. Debe por tanto estar afecto a una finalidad pública, interés general o utilidad pública, que se traduzca en la prestación de servicios a cargo del propio ayuntamiento, formando una unidad de la cual el municipio es el titular.<sup>44</sup>

Respecto a los derechos, cabe señalar que se trata de las facultades que el municipio posee sobre sus bienes propios; los rendimientos derivados del uso y aprovechamiento de éstos.

Las inversiones se traducen en las acciones de afectación y colocación de bienes muebles o inmuebles en operaciones que a futuro generen recursos.

<sup>43</sup> *Id.*

<sup>44</sup> SEDAS ORTEGA, Cecilia, "El Patrimonio Municipal y su Evolución Jurídica", Revista Hacienda Municipal, Indetec, No. 104, México, marzo 2009, p. 112.

Para dar por concluido este breve apartado, resulta pertinente hacer mención de las dos reformas más trascendentes que en materia de patrimonio ha precisado el artículo 115 de la Constitución Política Mexicana.

La primera data del año de 1983, reforma con la cual se establece de forma expresa la **personalidad jurídica** del Municipio, así como el reconocimiento de su **capacidad para manejar su propio patrimonio**.

*Art. 115 Fracc. II de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos:*

*“Los municipios estarán investidos de personalidad jurídica y manejarán su patrimonio conforme a la ley”*

La segunda reforma se presentó en el año de 1999, y con ella se concibió al municipio como **espacio de gobierno**, con lo cual se busco el fortalecimiento del municipio, dotándolo de mayor libertad y autonomía así como de mayores responsabilidades públicas.

En materia de patrimonio, se establece que será el Ayuntamiento el órgano facultado para decidir el manejo y destino del patrimonio municipal.

Se facultó al Ayuntamiento para establecer los casos en que se requiera el acuerdo de las dos terceras partes de dicho órgano para poder afectar el patrimonio inmobiliario municipal o compromisos cuyo término supere el período constitucional del ayuntamiento.

Art. 115 cons. Fracc. II, inciso “b” de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Con dichas reformas se logró una mayor libertad y autonomía municipal; actualmente los municipios experimentan un efectivo manejo patrimonial, pues se ha suprimido la necesidad de someter a los Congresos Locales las necesidades de afectación patrimonial, para contar con su autorización.

Con las reformas al artículo 115 constitucional se logró:

- ≈ El reconocimiento del municipio como órgano de gobierno.
- ≈ Ampliación de sus capacidades reglamentarias.
- ≈ Se fortaleció la capacidad recaudatoria municipal, brindando certeza jurídica respecto al cobro del impuesto predial, en relación a los bienes de dominio público.
- ≈ Se dota al municipio de libertad hacendaria.

Para que los municipios puedan realizar en forma eficiente y eficaz su cometido tendrán que hacer uso de los activos fijos de su propiedad, por ello, el patrimonio resulta ser un elemento esencial.

Se recomienda que los funcionarios municipales velen por el buen uso y mantenimiento del patrimonio del ayuntamiento, llevando un estricto control e inventario en el que se detallen las condiciones y la ubicación de cada bien en particular.

### **3.2 Régimen Hacendario.**

Es indubitable que las finanzas constituyen la piedra angular del desarrollo municipal, sin embargo, hay una gran carencia de recursos en la mayoría de éstos, lo que disminuye en gran medida las posibilidades de cobertura sobre las diversas necesidades por parte de los ayuntamientos.

Existe una situación económica heterogénea, ya que los estados con mayor nivel de desarrollo son los que obtienen mayores beneficios de la inversión pública federal, así como de los programas de desarrollo y de los diversos fondos de aportaciones federales, es decir, los recursos son orientados a estados con mayor nivel de desarrollo.

Es una realidad que los municipios con mayores índices de marginación no han obtenido un apoyo significativo respecto a su participación en los distintos fondos de aportaciones federales.

En pocas palabras, los apoyos asignados por la Federación resultan insuficientes para lograr una total cobertura de los servicios básicos que requiere la población.

### 3.2.1 Ingresos Municipales

Podemos definir a los ingresos municipales como los recursos económicos que el municipio recibe vía tesorería, en virtud del cobro de los conceptos impositivos determinados previamente en la Ley de Ingresos, convenios, derechos y leyes especiales.

-En países federales como México, donde existe una distribución de competencias entre los ámbitos de gobierno, pero donde también las potestades tributarias permanecen en términos generales centralizadas, las brechas entre los recursos que tienen los gobiernos subnacionales y sus responsabilidades de gasto se hacen más grandes y evidentes.<sup>45</sup>

Como se mencionó anteriormente, conforme al texto del artículo 115 de la constitución política de los Estados Unidos Mexicanos, los municipios carecen de potestad tributaria, sin embargo, son responsables de administrar libremente su hacienda, poseen la facultad de percibir las contribuciones, pero no podrán determinar ni crear fuentes tributarias por sí o de manera directa.

#### Elementos que integran la Hacienda Municipal.

Se forma con los rendimientos de los bienes que pertenezcan al Municipio, así como de las contribuciones y otros ingresos que las legislaturas establezcan a su favor.

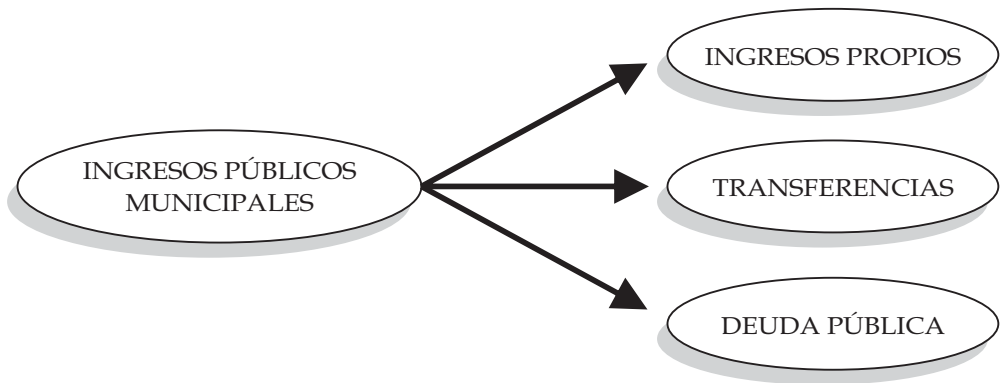
#### Elementos de Caracter Financiero:

- *Contribuciones, fundamentalmente las relativas a la propiedad raíz y sus modificaciones.*
- *Participaciones Federales*
- *Ingresos por los servicios públicos que preste.*
- *Rendimientos de sus bienes.*<sup>46</sup>

<sup>45</sup> PEÑA AHUMADA, José Antonio, *Manual de Transferencias Federales para Municipios*, SEGOB. INAFED, México, 2008, p.25.

<sup>46</sup> DELGADILLO GUTIERREZ, Luis Humberto, *Principios de Derecho Tributario*, Limusa, México, 2006. p. 46.

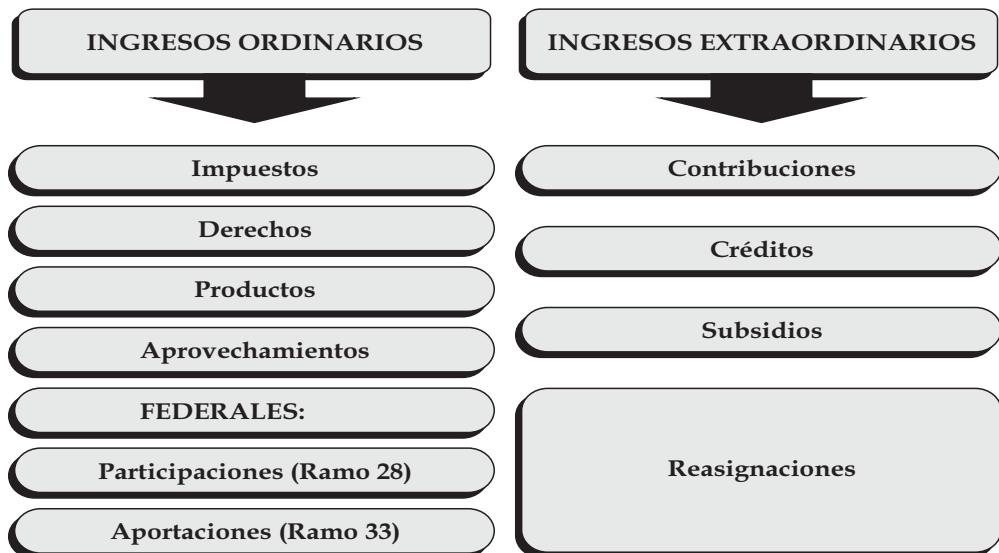




La hacienda pública municipal hace referencia al conjunto de recursos financieros y patrimoniales de que dispone el gobierno municipal para la realización de sus fines. El objeto de las finanzas públicas municipales es lograr una adecuada, eficiente y segura operación económica.<sup>47</sup>

Las finanzas municipales constituyen un elemento esencial del municipio, destinado a cumplir los objetivos de dicho ente y a satisfacer los servicios que los ciudadanos demandan.

### CLASIFICACIÓN DE LOS INGRESOS MUNICIPALES



<sup>47</sup> ACOSTA AREVALO, Octavio, *Introducción a la Administración Pública y el Gobierno Municipal*. SEGOB, México. 2007. p. 61.

Jerárquicamente, a nivel federal, existen dos grandes conjuntos de disposiciones que regulan los ingresos municipales: la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, principalmente los artículos 73 y 115, y la Ley de Coordinación Fiscal.

<p>El artículo 115 de la</p> <p style="text-align: center;">CPEUM</p> <p>contiene, entre otras, las</p> <p><b>Normas Rectoras de la</b></p> <p><b>hacienda municipal:</b></p>	<p>La Hacienda Municipal se conforma con:</p> <p>a) El rendimiento de sus bienes.</p> <p>b) Contribuciones a la propiedad inmobiliaria (fraccionamiento, división, consolidación, traslación, mejora y plusvalía).</p> <p>c) Participaciones federales.</p> <p>d) Ingresos derivados por la prestación de servicios públicos que de acuerdo con la fracción tercera son: 1) agua potable y alcantarillado; 2) alumbrado público; 3) limpia; 4) mercados y centrales de abasto; 5) panteones; 6) rastro; 7) calles, parques y jardines; 8) seguridad pública y tránsito.</p> <p>e) Otras atribuciones e ingresos que fijen las legislaturas a su favor.</p> <p>2.- Los municipios pueden celebrar convenios con los estados para la administración de las contribuciones sobre la propiedad inmobiliaria.</p> <p>3.- Las leyes federales no limitarán la facultad de los estados para establecer las contribuciones sobre propiedad inmobiliaria ni sobre servicios públicos.</p> <p>4.- Las leyes locales no establecerán extensiones o subsidios sobre las contribuciones de la propiedad inmobiliaria ni respecto a los derechos que se causen por la prestación de servicios públicos a favor de personas físicas o morales, ni de instituciones oficiales o privadas</p>
---	--

Por lo que respecta a la legislación secundaria la norma que regula la materia es la Ley de Coordinación Fiscal la cual contiene importantes aspectos que trataremos más adelante.

### **3.2.2 Ingresos Extraordinarios Municipales.**

**3.2.2.1 Contribuciones.-** Recursos aportados por los habitantes del municipio que se benefician de manera directa con la realización de obras públicas. Con ayuda de este tipo de contribuciones de los particulares se ha logrado el financiamiento de obras públicas municipales.

**3.2.2.2 Créditos.-** Cuando los ingresos propios resultan insuficientes para financiar determinadas obras públicas o programas, el crédito resulta ser una figura opcional y bastante recurrida.

Mediante al figura del crédito el municipio podrá allegarse de ingresos extraordinarios provenientes de la banca múltiple, banca de desarrollo, SOFOMES. A pesar de que la banca de desarrollo ofrece tasas preferenciales y programas especialmente diseñados para los municipios, también tienen definidos y acotados los diferentes tipos de crédito para dichos gobiernos locales.

La piedra angular de la figura del crédito público descansa sobre dos preceptos constitucionales:

Artículo 73 fracción VIII;

Artículo 117 fracción VIII.

La primera de tales disposiciones regula entre otras cosas la deuda nacional, la segunda prohíbe a los Estados de la Federación contraer deuda externa y da las bases a las que debe sujetarse la deuda interna de los Estados y Municipios.

### **Análisis de la Fracción VIII del artículo 73 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos:**

- La primera facultad que dicha fracción otorga al Congreso de la Unión es la de **dar bases sobre las cuales el Poder Ejecutivo Federal pueda celebrar empréstitos sobre el crédito de la Nación**, la cual ejerce el Congreso de la Unión a través de la expedición de leyes, por lo tanto, por medio de la aprobación de la Ley General de Deuda Pública, el Congreso de la Unión da las bases sobre las que el Ejecutivo podrá
  - celebrar empréstitos.
  - La segunda facultad que dicha fracción otorga al Congreso **es para aprobar esos mismos empréstitos y para reconocer y mandar pagar la deuda nacional**.
- Asimismo, la fracción en comento establece que **ningún empréstito podrá celebrarse sino para la ejecución de las obras que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos, salvo los que se realicen con propósitos de regulación monetaria, las operaciones de conversión y los que se contraen durante alguna emergencia declarada por el Presidente de la República en los términos del artículo 29 constitucional**.

## Análisis de la fracción VIII del artículo 117 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos

Del citado artículo se desprende lo siguiente:

- Los Estados y los Municipios no pueden contraer directa o indirectamente obligaciones o empréstitos con gobiernos de otras naciones, con sociedades o particulares extranjeros.

Por lo anterior, el texto constitucional es muy claro al precisar que el crédito nacional y exterior sólo está permitido para el Gobierno Federal.

Los gobiernos locales y **municipales** sólo estarán facultados para recurrir al crédito público de carácter interno (dentro del territorio nacional).

- Los Estados y los Municipios tampoco podrán asumir obligaciones crediticias cuando deban pagarse en moneda extranjera y fuera del territorio nacional. Lo que quiere decir que todos los empréstitos que pretendan hacer valer tales niveles de gobierno deben pactarse en moneda nacional y dentro del territorio mexicano.
- Los recursos derivados de las operaciones crediticias o empréstitos que celebren los Estados y los Municipios se aplicarán a inversiones públicas productivas. Esto es, que se trate de obras y servicios públicos que permitan su recuperación a corto o mediano plazo y que generen utilidades.
- En consecuencia, las obligaciones crediticias del sector paraestatal o auxiliar de las mismas esferas de gobierno citadas, correrán la misma suerte, lo que significa que tanto sus dependencias, organismos descentralizados, empresas públicas, al autorizarles un empréstito deben tener el cuidado necesario para que los recursos se destinen a financiar inversiones públicas productivas.

Por último, cabe mencionar que las bases para celebrar toda operación de crédito deben estar contenidas en las leyes que expidan las Legislaturas locales (**Ley de Deuda Pública Estatal y Municipal**), quienes a su vez deben autorizar el monto de ellas, explicando su concepto y destino en los respectivos presupuestos que se expidan para ambas esferas de competencia.

Los ejecutivos Estatal y Municipal, informarán anualmente a la Legislatura Local, sobre el manejo y destino de los empréstitos que fueron autorizados en el año precedente al rendir la cuenta pública que así lo establezca la Constitución de la entidad de que se trate en particular.

Al optar por el financiamiento crediticio es aconsejable observar lo siguiente:

- a) Contratar asesoría especializada. Previamente a la adquisición de un crédito, el municipio deberá basar su decisión en un estudio jurídico y económico que refleje la viabilidad de dicha operación financiera.
- b) Es aconsejable que los municipios recurran en primera instancia a la Banca de Desarrollo, es decir, al financiamiento público, toda vez que ésta les podrá conceder tasas preferenciales.
- c) Que la reingeniería administrativa sea eficiente, pues esto le permitirá al municipio hacer frente a sus compromisos de pago.

**3.2.2.3 Subsidios.-** Son los recursos aprobados por la Federación o los gobiernos estatales para apoyar a los municipios en el cumplimiento de sus obligaciones financieras y legales.

- En nuestro país la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria considera a los subsidios como las asignaciones de recursos federales que se otorgan a los Estados o bien a los diferentes sectores de la sociedad, a través de las Secretarías de Estado y de las Entidades Paraestatales, con el fin de fomentar el desarrollo de las actividades prioritarias de interés general-.<sup>48</sup>

Los principios que rigen a los subsidios son: *objetividad, equidad, transparencia, publicidad, selectividad y temporalidad*, para lograr esto, las dependencias y entidades que los otorguen deberán:

- Identificar a la población a la que se va a beneficiar en el Estado y el **Municipio** de que se trate.
- Prever los montos máximos por beneficiario y, si es posible, el costo total del proyecto.
- Que el acceso a los recursos sea equitativo a todos los grupos sociales, así como que el mecanismo de operación de los recursos garantice que éstos se canalicen exclusivamente a la población objetivo.
- Buscar fuentes alternativas de ingreso, ya que *se otorgan de manera temporal*.
- Informar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sobre el importe de los recursos.
- Cualquier modificación a los subsidios deberá ser notificada a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

<sup>48</sup> ORTEGA GONZALEZ, Jorge, *Derecho Presupuestario Mexicano*, Porrúa, México, 2007. p. 69

La Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, señala que es el Ejecutivo Federal quien determina la forma en que deben invertirse los subsidios otorgados a los Estados, **Municipios**, instituciones o particulares, teniendo éstos la obligación de informarle la aplicación de dichos recursos públicos. Art. 79 Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

**3.2.2.4 Convenios de Reasignación.-** Se refiere a recursos federales que en primera instancia están asignados a una dependencia y se reasignan a algún gobierno local para apoyar el cumplimiento de objetivos y metas de programas federales incorporándose a los presupuestos del Estado que los recibe.<sup>49</sup>

La Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria determina que las dependencias y entidades pare estatales, con cargo a sus presupuestos y por medio de convenios, pueden reasignar recursos presupuestarios a los Estados y **Municipios**.

A través de dichos convenios se transfieren tanto recursos humanos como materiales y las responsabilidades que de éstos se derivan.

Los convenios de reasignación contienen:

- El monto de los recursos presupuestarios reasignados.
- Programa Federal del que derivan los recursos a transferirse.
- Las responsabilidades a cargo de los gobiernos involucrados.
- La reasignación de los recursos humanos y materiales, en su caso.
- La responsabilidad de las secretarías de finanzas de recibir y administrar los recursos reasignados.
- Mecanismos de evaluación de cumplimiento del convenio y sus resultados, así como de los acuerdos que de éste se deriven.

### 3.2.3 Ingresos Ordinarios Municipales.

Son aquellos que cobra la municipalidad en forma cotidiana y regular y que percibe con base en las leyes respectivas para proveerse de los fondos que necesita para realizar sus fines.<sup>50</sup>

Dentro de los ingresos ordinarios municipales se integran los siguientes rubros:

<sup>49</sup> ORTEGA GONZALEZ, Jorge, *op. cit.* p. 115

<sup>50</sup> QUINTANA ROLDAN, Carlos Francisco, *Op. Cit.* p. 369.

**3.2.3.1 Impuestos.-** Son las prestaciones en dinero o en especie que fija la ley, con carácter general y obligatorio, a cargo de personas físicas y morales cuyo producto será destinado a cubrir los gastos públicos. Todo impuesto debe estar establecido por ley, la cuota de éste debe ser proporcional y equitativa. Los impuestos municipales son establecidos por la legislación de cada estado; cabe destacar que los ayuntamientos poseen facultad de cobro directo sobre aquellas contribuciones a que tengan derecho a percibir; la mayoría de las legislaciones estatales atribuyen el carácter de autoridades fiscales a los ayuntamientos, a los presidentes municipales, a los tesoreros municipales, interventores e inspectores de la tesorería municipal; por ende éstos podrán requerir y percibir el pago de las contribuciones, asimismo podrán efectuar el procedimiento administrativo de ejecución.

-El municipio en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos carece de potestad fiscal; tiene derecho de recibir los ingresos sobre la propiedad inmobiliaria y los servicios públicos que por ley se le atribuyan, pero no puede establecer dichos impuestos por sí sólo. Debe de establecerse por la legislatura del Estado donde se encuentre.

El municipio únicamente tiene facultades para administrar su hacienda pública y, por tanto de ser sujeto activo del objeto de la obligación tributaria.

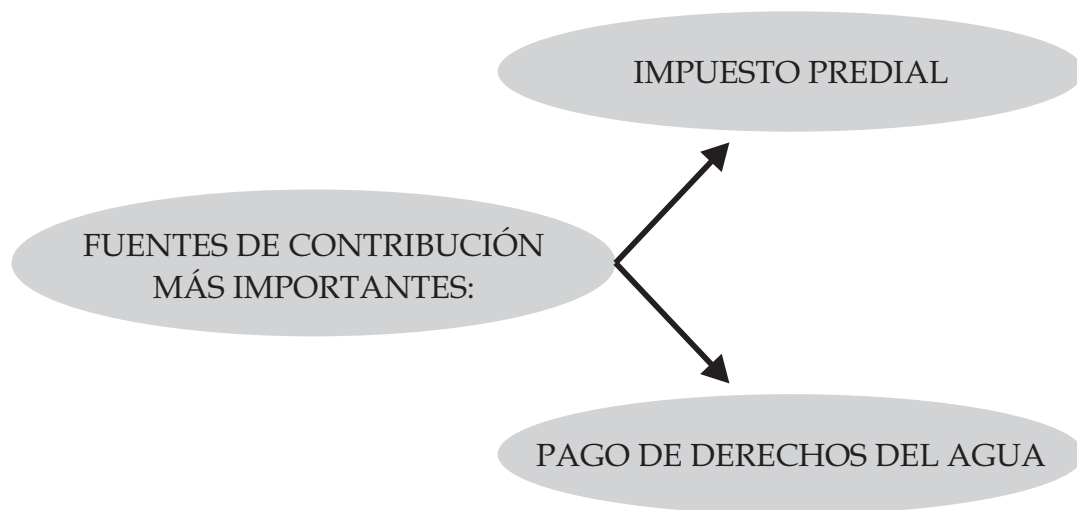
Un tributo, establecido mediante la facultad reglamentaria municipal, estaría afectado de la condición de validez que se hace valer mediante el procedimiento establecido por la Constitución para ello.-<sup>51</sup>

Como ya se ha mencionado anteriormente, los municipios tienen facultad para recaudar impuestos por:

- La propiedad inmobiliaria.
  - Los fraccionamientos y divisiones de la propiedad.
  - La consolidación, traslación y mejora de la propiedad inmobiliaria.
  - El cambio en el uso y valor de los inmuebles.
- Los municipios tienen derecho a percibir tanto los productos directos de las contribuciones, como los que se obtengan de las tasas adicionales que determinen las legislaturas.
- El que se afirme que los ingresos provenientes de este tipo de contribuciones corresponden a los municipios, implica: por una parte, que se excluye de su dis-

<sup>51</sup> CRUZ COVARRUBIAS, Armando Enrique, *Federalismo Fiscal Mexicano*, México, Porrúa, 2004. p.96.

frute a los estados; es una exclusividad que es oponible a estos; por otra, que si bien la federación, en ejercicio de la facultad que deriva a su favor de la fracción VII del artículo 73 constitucional, puede "... imponer las contribuciones necesarias para cubrir el presupuesto". Las mismas deben estar referidas o gravar la propiedad sólo por diversos conceptos a los enumerados en la fracción IV. No es dable a la Federación gravar la propiedad inmobiliaria en lo que tenga que ver, por ejemplo con su división o traslación. En este sentido la exclusividad prevista a favor de los municipios también es oponible a la Federación.<sup>52</sup>



**3.2.3.2 Derechos.-** Son las aportaciones que se deben hacer en pago por el uso u aprovechamiento de los bienes de dominio público o la contraprestación de un servicio del municipio en sus funciones de derecho público.

El municipio obtiene ingresos por el concepto de derechos en los siguientes rubros:

- Expedición de licencias de funcionamiento para giros mercantiles e industriales.
- Certificación, legalización, constancias y expedición de copias de documentos.
- Licencias y registros.
- Rastros y servicios conexos.
- Construcción y urbanización.

<sup>52</sup> ARTEAGA NAVA, *Elisur, Derecho Constitucional, Oxford University Press, 1998, México, p. 757.*



- Servicios públicos de agua potable, alcantarillado, limpia, drenaje, alumbrado, público y seguridad pública.
- Ocupación de piso en mercados, calles y sitios públicos.

**3.2.3.3 Productos.-** Son productos aquéllos ingresos que obtiene el municipio por concepto de los servicios que presta en sus funciones de derecho privado. Los rubros más frecuentes de productos son:

- Enajenación, renta o explotación de bienes muebles e inmuebles propiedad del municipio.
- Aprovechamiento de bienes mostrencos.
- Inversión de capitales.
- Arrendamiento de espacios en los mercados y la autorización para ocupar sitios en la vía pública.
- Cementerios.
- Rastro Municipal.
- Actividades recreacionales como bailes y quermeses.
- Aprovechamiento de bosques municipales.

**3.2.3.4 Aprovechamientos.-** Ingresos que percibe el municipio en virtud de las funciones de derecho público ejercidas, distintos de las contribuciones. Los aprovechamientos más frecuentes son:

- Recargos
- Multas
- Rezagos
- Gastos de cobranza
- Donaciones, cesiones, herencias, legados.

**3.2.3.5 Aportaciones.-** Las aportaciones federales son los recursos transferidos por la Federación a los gobiernos locales en virtud de la descentralización de las funciones, dichas aportaciones permiten el financiamiento de los servicios de educación básica y la realización de obras específicas de infraestructura.

- Con la creación de los Fondos de Aportaciones Federales del Ramo 33 del Presupuesto de Egresos de la Federación, en 1998 se inició en México un proceso muy importante en la descentralización de recursos hacia los diferentes niveles de gobierno, a diferencia de la figura del gasto reasignado, los fondos de aportaciones federales sí

descentralizaron recursos humanos, las planillas del personal de los sectores educación y salud fueron transferidas al manejo de los gobiernos estatales. Los recursos transferidos a las entidades federativas y municipios, a través de los fondos del Ramo 33, representan hoy en día la principal fuente de ingresos de los diferentes niveles de gobierno. Sin embargo, dichos recursos tienen una aplicación etiquetada, lo que **limita** a los gobiernos estatales y **municipales** en la aplicación de los mismos.<sup>53</sup>

Actualmente, las aportaciones federales se integran por ocho fondos:

- 1) Fondo de Aportaciones para la Educación Básica y Normal (FAEB)
- 2) Fondo de Aportaciones para los Servicios de Salud (FASSA)
- 3) Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social (FAIS), el cual contiene dos rubros, el estatal (FAISE) y el municipal (FAISM).
- 4) Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de los Municipios y de las Demarcaciones Territoriales del Distrito Federal (FORTAMUN-D.F.)\*
- 5) Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM)
- 6) Fondo de Aportaciones para la Educación Tecnológica y de Adultos (FAETA)
- 7) Fondo de Aportaciones para la Seguridad Pública de los Estados y del Distrito Federal (FASP)
- 8) Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF)

- Las participaciones y aportaciones federales son los recursos que ingresan a la hacienda municipal, pero únicamente las primeras quedan comprendidas dentro del régimen de **libre administración hacendaria de los Municipios** conforme a lo dispuesto por el artículo 115, fracción IV, inciso b), de la Constitución Federal; por su parte las aportaciones federales no están sujetas a dicho régimen, dado que son recursos netamente federales que se rigen por disposiciones federales.<sup>54</sup>

**3.2.3.6 Participaciones:** Son las asignaciones previstas en el Presupuesto de Egresos de la Federación destinadas a cubrir la parte de los ingresos federales participables que, de acuerdo con las disposiciones legales capten las oficinas recaudadoras y que deban entregarse a los gobiernos de los estados y sus **municipios**,

<sup>53</sup> ORTEGA GONZALEZ, Jorge, *op. cit.* p. 94.

\* *En el año 2001, mediante una reforma a la LCF el D.F. se volvió a incorporar como beneficiario de este fondo.*

<sup>54</sup> *Facultades Exclusivas de la Suprema Corte de Justicia de la Nación, novena época, Semanario Judicial de la Federación, t. XI, tesis IX, 2000, p. 514.*

así como al gobierno del Distrito Federal, derivado de los convenios de Coordinación Fiscal suscritos con el Gobierno Federal.

Las participaciones son los ingresos que reciben las entidades federativas y los municipios por disposición de la Ley de Coordinación Fiscal y de las Leyes Fiscales de los Estados, es decir, se trata de los porcentajes de la recaudación federal total que la ley concede tanto a las entidades federativas como a los municipios.

Dichos recursos se han tornado en el instrumento de centralización fiscal y política en menoscabo de la autonomía municipal.

Para entender mejor la naturaleza de dichos recursos, considero que resulta acertado citar los siguientes criterios.

**PARTICIPACIONES FEDERALES, CARACTERÍSTICAS.-** La característica particular de estos ingresos consiste en que tanto la Federación como los Estados pueden gravar la misma fuente, pero convienen para que no se dé una doble tributación; los montos que se obtengan se entregan a la Federación quien a su vez los redistribuye, participando así de ellos. Por lo mismo, como el Congreso de la Unión y las Legislaturas de los Estados pueden establecer contribuciones sobre las mismas fuentes por tener facultades concurrentes, el legislador estableció la celebración de convenios de coordinación fiscal por virtud de los cuales los Estados, a cambio de abstenerse de imponer gravámenes sobre las materias que también prevén las leyes federales, podrán beneficiarse de un porcentaje del Fondo General de Participaciones formado con la recaudación de gravámenes locales o municipales que las entidades convengan con la Federación, en términos de los dispuesto por la Ley de Coordinación Fiscal y del Presupuesto de Egresos de la Federación. A las Legislaturas Locales corresponde establecer su distribución entre los Municipios mediante disposiciones de carácter general.

*Novena época, Pleno, Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta, t. XI, febrero, 2000, tesis: P./J.7/2000,p.630*

**HACIENDA MUNICIPAL. LAS PARTICIPACIONES Y APORTACIONES FEDERALES FORMAN PARTE DE AQUÉLLAS, PERO SÓLO LAS PRIMERAS QUEDAN COMPRENDIDAS EN EL RÉGIMEN DE LIBRE ADMINISTRACIÓN HACENDARIA.-** Las participaciones y aportaciones federales son recursos que ingresan a la hacienda municipal, pero únicamente

las primeras quedan comprendidas dentro de un régimen de libre administración hacendaria de los Municipios conforme a lo dispuesto por el artículo 115, fracción IV, inciso b), de la Constitución Federal; por su parte, las aportaciones federales no están sujetas a dicho régimen, dado que son recursos netamente federales que se rigen por disposiciones federales.

*Novena época, Pleno, Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta, t. XI, febrero, 2000, tesis: P./J.9/2000, p. 514.*

**PARTICIPACIONES FEDERALES. EN TÉRMINOS DE LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 115, FRACCIÓN IV, INCISO B), DE LA CONSTITUCIÓN FEDERAL, LOS MUNICIPIOS TIENEN DERECHO AL CONOCIMIENTO CIERTO DE LA FORMA EN QUE AQUÉLLAS SE LES ESTÁN CUBRIENDO Y POR TANTO, A EXIGIR ANTE LA AUTORIDAD ESTADUAL LA INFORMACIÓN NECESARIA RESPECTO DE SU DISTRIBUCIÓN.-** El artículo 115, fracción IV, inciso b), de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos establece que los Municipios administrarán libremente su hacienda, la cual se formará de los rendimientos de los bienes que les pertenezcan, así como de las contribuciones y otros ingresos que las legislaturas establezcan a su favor y, en todo caso, de las participaciones federales que serán cubiertas por la Federación a los Municipios con arreglo a las bases, montos y plazos que anualmente redeterminen por las Legislaturas de los Estados. Consecuentemente, ese derecho de los Municipios de recibir, entre otros recursos, participaciones federales, conforme a las leyes estatales bajo un determinado porcentaje, implica también que tengan conocimiento cierto de la forma en que se les están cubriendo tales participaciones, para lo cual el propio precepto constitucional impone una condición a las legislaturas de los Estados para legislar al respecto y una obligación a los gobiernos estatales para que además de remitir esos fondos a los Municipios, les expliquen pormenorizadamente cuál es el monto global de las participaciones federales recibidas, la forma en que éstas se distribuyen entre todos los Municipios y la manera en que se conforman las sumas que se están enviando, es decir, tienen el deber de dar a conocer a cada Municipio la forma en que se establece tal distribución, a través de un informe detallado que contenga datos contables, demográficos y de ingresos, con una explicación suficiente que transparente el manejo de las referidas cantidades. En estas condiciones, cabe concluir que los Municipios tienen el derecho constitucional de recibir participaciones de los fondos federales y de exigir a la autoridad estatal la información necesaria respecto de su distribución.

*Novena época, Pleno, Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta, t. XIII, junio, 2001, tesis: P./J.82/2001, p. 579.*

### **3.2.3.6.1 Características Generales de las participaciones Federales.**

Las participaciones federales son elementos de carácter económico que anualmente se incluyen en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF), dentro del ramo general número 28 denominado “Participaciones Federales”.

La Federación hará entrega de dichos conceptos a los Municipios por conducto de los Estados, dentro de los cinco días siguientes a aquél en que el Estado los reciba.

Las participaciones son cubiertas en efectivo, sin que deba mediar condicionamiento alguno para su transferencia. Dichos conceptos son inembargables y no podrán ser objeto de deducciones, ni estar sujetas a retención alguna, a menos de que se trate del pago de obligaciones contraídas por las Entidades Federativas o los Municipios; para ello se deberá contar con la previa autorización de la legislatura local correspondiente, y con la inscripción ante la Secretaría de Hacienda dentro del Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades y Municipios, ya sea que se encuentren a favor de la Federación, de Instituciones de Crédito (que operen dentro del territorio mexicano), personas físicas o morales de nacionalidad mexicana.

A las participaciones federales se les califica como recursos locales, toda vez que su ejercicio, control y evaluación se regulará por las legislaciones locales.

Asimismo, se trata de recursos “no etiquetados” pues los Municipios definen libremente el destino de éstos, conforme a la asignación que le autorice la legislación estatal.

### **3.2.3.7.1 Sistema Nacional de Coordinación Fiscal.**

El Sistema Nacional de Coordinación Fiscal (SNCF) se define como la participación proporcional que por disposición de la Constitución y de la ley, se otorga a las Entidades Federativas en el rendimiento de un tributo federal en cuya recaudación y administración han intervenido por autorización expresa de la SHCP.<sup>55</sup>

La base del SNCF consiste en que la Federación y los Estados puedan firmar convenios de coordinación fiscal, por medio de los cuales los estados se comprometen a limitar sus potestades tributarias a favor de la Federación, a cambio de obtener una participación en los ingresos fiscales federales, es decir, los estados que se encuentran adheridos al SNCF participan en el total de impuestos federales y en los demás ingresos previstos por la Ley de Coordinación Fiscal.

55 ARRIOJA VIZCAÍNO, Adolfo, *Derecho Fiscal, Themis, México, 2002, p. 150.*

Actualmente todos los estados se encuentran adheridos a éste sistema, es por ello que los impuestos más importantes como lo son el ISR e IVA, son establecidos y administrados por la Federación; hecho que da como resultado la imperante dependencia financiera de los estados y de los municipios hacia la Federación.

La Ley de Coordinación Fiscal establece diversos fondos participables, a continuación se describe brevemente uno de los más importantes, respecto al tema que se aborda en la presente obra.

### **3.2.3.7.2 Fondo General de Participaciones:**

- El Fondo General de Participaciones está integrado por el 20% de la recaudación federal participable, de dicho monto un 20% corresponde a los municipios. En relación a la distribución de este fondo de la Federación al estado, ésta se realiza considerando por un lado una base fija que consiste en las participaciones que recibieron los estados en el año anterior por este Fondo, adicionándole una parte excedente al Fondo, que no es mas que la resta de lo recibido por este fondo en el año de cálculo contra el año anterior, excedente que se distribuye según la Ley de Coordinación Fiscal conforme a tres criterios: un 60% en función a la relación de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de los últimos años de información del PIB que haya dado a conocer el INEGI; un 30% en función del incremento en los impuestos y derechos locales y finalmente el 10% en función del nivel de recaudación de impuestos y derechos locales; estas variables son ponderadas por la población, para la cual reconsidera la última información que haya dado a conocer el INEGI.

De esta manera las nuevas fórmulas de distribución del Fondo General de Participaciones consideran las variables PIB, recaudación de impuestos y derechos locales y la población como elementos de distribución del Fondo, la cual presenta una relación directa entre que recibirán más participaciones los estados y por ende los municipios que registren mayores niveles de crecimiento económico en su entidad y una mayor recaudación local, lo cual permite que los actores en el sistema analicen sus fortalezas y debilidades y planteen las estrategias que les permitan tener una mejor posición económica y mayor recaudación local.

En el caso de los impuestos y derechos locales, cabe destacar que dentro de ellos se considerará la recaudación del impuesto predial y los derechos del agua, los cuales constituyen las fuentes de ingreso propio más importante de los municipios, por lo que su esfuerzo recaudatorio será importante en la determinación de los montos de la parte

excedente del Fondo mencionado, además de ser referencia para la distribución del Fondo de Fomento Municipal. En el caso de la distribución de los recursos del referido fondo del estado a los municipios, las fórmulas de distribución difieren entre los estados, pero lo que sí resulta importante considerar es que ante un nuevo esquema de fórmulas la distribución de los recursos a los municipios tendría que estar considerando variables que permitan eficientar el desarrollo local, puesto que dicho desarrollo les permitirá acceder a mayores recursos.<sup>56</sup>

La Ley Coordinación Fiscal determina que los Estados entreguen íntegramente a sus municipios las cantidades que reciban del Fondo de Fomento Municipal, conforme con lo que establezcan las legislaturas locales, garantizado que no sea menor a lo recaudado por los conceptos que se dejan de recibir por la coordinación en materia de derechos.

### 3.2.3.7.3 Convenio de Adhesión al Sistema Nacional de Coordinación Fiscal

-Es el instrumento jurídico y administrativo a través del cual la federación y los estados establecen como objetivos:

- Armonizar el Sistema Fiscal Nacional, evitando la sobreposición de gravámenes federales, estatales y municipales.
- Fortalecer las haciendas públicas, con la dotación de mayores recursos económicos a estados y municipios.

Las partes que aparecen como signatarios en dicho convenio son la SHCP, representada por su titular y por el representante del área de ingresos de la misma, y el Ejecutivo de la entidad de que se trate, el Secretario de Gobierno y el de Finanzas o el Tesorero del estado.

En el convenio aparecen los fundamentos jurídicos, tanto federales como estatales, para la celebración del mismo; consta de una parte de considerandos en los que se basa la justificación y los motivos para su celebración. En el clausulado del convenio se señala el alcance de lo previsto en los artículos de la Ley de Coordinación Fiscal, cuáles son los impuestos federales cuyo origen por entidad federativa son plenamente identificables, reglas que se aplican para la identificación del IVA, así como de los otros impuestos a que se refiere el Convenio. También establece los mecanismos para la entrega de los anticipos mensuales del Fondo General de Participaciones a los estados.

<sup>56</sup> LÓPEZ MOGUEL, Ana Isabel, *La Situación de los Municipios ante las Variables de Distribución del Fondo General de Participaciones*. Revista *Federalismo Hacendario*. No. 54, 2008 México. INDETEC.

Todos los estados de la República celebraron su Convenio de Adhesión al Sistema Nacional de Coordinación Fiscal. Para que este documento tuviera vigencia se requirió contar con la autorización o aprobación del Congreso del Estado, de igual forma, con autorización de la legislatura puede darse por terminado. Cabe destacar, que existe la obligación legal de su publicación en el Diario Oficial de la Federación y el Periódico Oficial del estado, así como la publicación de los Decretos de la legislatura por los que se autorizan dichos actos.

Como resultado de las adaptaciones realizadas en materia de administración tributaria, se han incorporado al Convenio de Adhesión una serie de documentos denominados Anexos, los cuales son:

Anexo No.1, o de Gravámenes Suspendidos.

Anexo No.2, o de Tratamiento Especial a Estados Petroleros.

Anexo No. 2/3, o de Suspensión de Expediciones y Cobro del Derecho de Pasaportes.

Anexo No. 3/4, o de Apoyo al Sistema Alimentario Mexicano.

Anexo No. 4/5, o de Reforma a la Ley del IVA.

Anexo No.5/6, o de Espectáculos Públicos.<sup>57</sup>

#### **3.2.3.7.4 Organismos en Materia de Coordinación**

**Reunión Nacional de Funcionarios Fiscales.-** Se integra por el Secretario de Hacienda y por el titular del órgano hacendario de cada entidad federativa.

**Comisión Permanente de Funcionarios Fiscales.-** Se integra por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y por ocho entidades que se dividen de la siguiente forma: grupo 1): Baja California, Baja California Sur, Sonora, Sinaloa; grupo 2): Chihuahua, Coahuila, Durango, Zacatecas; grupo 3): Hidalgo, Nuevo León, Tamaulipas, Tlaxcala; grupo 4): Aguascalientes, Colima, Jalisco, Nayarit; grupo 5): Guanajuato, Michoacán, Querétaro, San Luis Potosí; grupo 6): Distrito Federal, Guerrero, Estado de México, Morelos; grupo7): Chiapas, Oaxaca, Puebla, Veracruz; grupo8) Campeche, Quintana Roo , Tabasco, Yucatan.

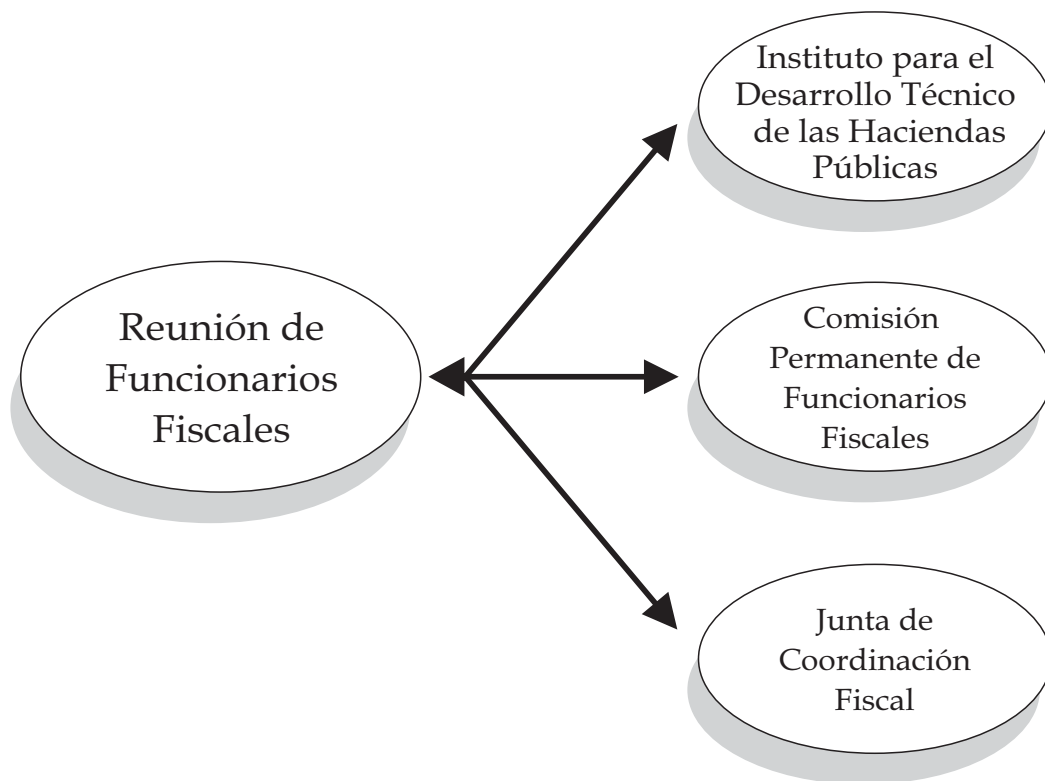
**Instituto para el Desarrollo Técnico de las Haciendas Públicas.-** El INDETEC es un organismo público, con personalidad jurídica y patrimonio propios que dentro de sus actividades más relevantes destacan la realización de estudios relativos al SNCF, efectúa análisis permanentes de la legislación tributaria vigentes de la federación y de cada una de las entidades, así como las respectivas administraciones; sugiere medidas encami-

<sup>57</sup> BERNAL ZETINA, Nancy. *Guía Básica para el Fortalecimiento Municipal. Tomo III, SEGOB, México, 2008, p. 105.*



nadas a coordinar la acción impositiva federal y local a fin de lograr la más equitativa distribución de los ingresos entre la Federación y las entidades.

**Junta de Coordinación Fiscal.**- Se integra con los representantes designados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y con los titulares de los órganos hacendarios de las ocho entidades que forma la Comisión Permanente de Funcionarios Fiscales. Dicha junta tiene a su cargo la emisión del dictamen técnico relativo a los recursos de inconformidad interpuestos ante la Secretaría de Hacienda por los contribuyentes afectados por el incumplimiento de las disposiciones del Sistema Nacional de Coordinación Fiscal referentes a impuestos, derechos y gravamen sobre adquisición de inmuebles.



Es indudable que al haberse creado el Sistema Nacional de Coordinación Fiscal se produjeron beneficios relevantes dentro de la esfera económica nacional, ya que mediante este sistema se impide la invasión de esferas fiscales entre los distintos órdenes de gobierno y se trata de evitar que los contribuyentes paguen impuestos duplicados o

triplicados. Asimismo, el citado sistema previene y evita la evasión fiscal, conducta tendiente a prevalecer en sistemas tributarios excesivos en cuanto a cargas impositivas y con mediana fiscalización.

Otra de las ventajas significativas para los estados es que a éstos se les permite participar en impuestos cuya recaudación y administración resultaría costosa y que por sí solos no podrían cubrir.

No puede, empero, desconocerse que el citado sistema también ha afectado a sus principales actores, es decir, las entidades federativas y los municipios, toda vez que rige una insuficiencia de recursos para que estos hagan frente a las necesidades de su población así como a sus diversos compromisos de gasto.

Los municipios, al no estar en posibilidad de gravar actividades económicas que representen ingresos elevados tienen coartada su autonomía fiscal, lo cual conlleva a un alto grado de dependencia financiera de los gobiernos locales hacia la Federación.

La carencia de recursos limita el fortalecimiento municipal, y ante tal situación, el atraso socioeconómico local resulta inminente.

Sin embargo, lo mencionado anteriormente no obsta para que se busquen y apliquen alternativas que repercutan para bien en la economía municipal, como lo es la Bursatilización.

### **3.2.3.7.5 Acciones Potenciales Ante la Disminución de Participaciones.**

Debido a la desaceleración de la actividad económica prevaleciente desde el año 2008 a nivel mundial, las finanzas públicas estatales y municipales de México están sufriendo fuertes presiones, toda vez que el costo para adquirir financiamiento se ha incrementado en forma desmedida. El efecto negativo económico derivado de la crisis internacional se ha hecho presente en la exportación nacional, el turismo y las remesas, por mencionar algunos ejemplos. Aunado a lo anterior, la contingencia sanitaria y la disminución en los ingresos petroleros han generado un impacto negativo en la economía nacional, en consecuencia, el Gobierno Federal obtiene menores ingresos lo que conlleva a una disminución de la Recaudación Federal Participable (RFP), lo que se traduce en menores transferencias a entidades federativas y municipios.

Dado que los fondos participables de las entidades federativas y municipios se calculan

en proporción directa a la RFP, el desarrollo que ésta tenga a lo largo del ejercicio fiscal determinará a su vez el comportamiento de las participaciones federales.

Cabe destacar que la dinámica económica del país puede variar de un periodo a otro, y con ello la Recaudación Federal Participable, las participaciones calculadas al inicio del ejercicio fiscal de que se trate, no necesariamente representan lo que efectivamente recibirán las entidades federativas y municipios por el citado concepto.

En términos generales, el 90% de los ingresos gubernamentales locales depende de las transferencias que les suministra el gobierno federal. Al cierre del primer semestre de 2009, se presentó una disminución de las participaciones en un 22% aproximadamente lo que equivale a casi 50 mil millones de pesos, lo que ha representado que en la mayoría de los municipios, la disminución de las participaciones que reciben se hayan visto afectadas hasta en un 50% respecto de las percibidas en el mismo periodo del año 2008. \*

Entre las medidas que han implementado los gobiernos locales están la entrega de bonos a empresarios, apoyos fiscales, fondos para capacitación y fomento al empleo, apoyos a proyectos inmobiliarios, reducción en el gasto administrativo, reducción de salarios, convenios con ayuntamientos para apoyo a las empresas, acuerdos con los bancos para aumentar la derrama crediticia en los estados y municipios, reducir el gasto en programas y proyectos no prioritarios, acuerdos de simplificación administrativa, entre otras.

La afectación padecida por los municipios derivada de la caída de las participaciones ha sido compensada con los recursos del Fondo de Estabilización de Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), tal como lo establece la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

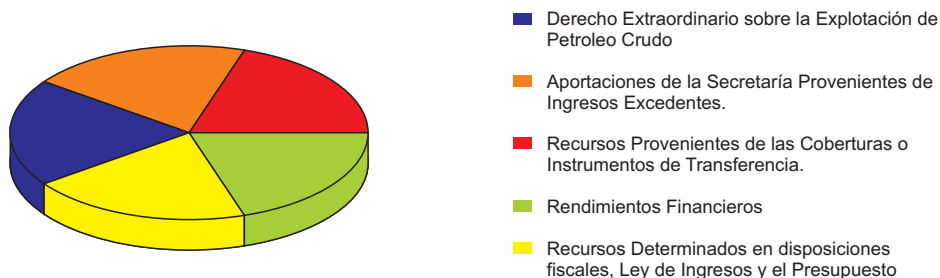
El Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), se encuentra regulado por el artículo 19 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria. Este fondo es un remanente de ingresos excedentes y tiene por finalidad compensar en términos de la Ley, la disminución en las participaciones vinculadas con la recaudación, a consecuencia de una reducción de ésta con respecto a lo estimado en la Ley de Ingresos.

La administración de los recursos aportados al Fondo, se realiza a través de un fideicomiso, donde el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. funge como fiduciario.

\* Ver anexo II

El FEIEF esta sujeto a reglas de operación, las cuales fueron publicadas el día 26 de Marzo de 2009 en el Diario Oficial de la Federación.

### Integración del FEIEF



A pesar de que la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria previene el efecto adverso económico mediante el FEIEF, los recursos disponibles de dicho fondo no serían suficientes para compensar la caída en la recaudación federal participable. Para contrarrestar esta situación la Conferencia Nacional de Gobernadores (CONAGO) propuso optar por la figura de la **bursatilización** de los recursos de FEIEF.

A través de dicho esquema las entidades federativas ceden y afectan una parte de los recursos presentes y futuros que les corresponden con cargo al FEIEF en términos de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria a un Fideicomiso de Administración y Financiamiento; a cambio de una contraprestación consistente en recibir, en el presente recursos derivados de financiamientos que obtendrá el Fideicomiso de Administración y Financiamiento en el mercado financiero.

Las entidades federativas participantes aportarán al Fideicomiso de Administración y Financiamiento el monto disponible del FEIEF, el cual al momento de la estructuración ascendía a poco más de \$ 13,200 millones de pesos, así como los flujos futuros esperados por dicho fondo.

Los recursos para el pago trimestral de los intereses provendrán de las aportaciones futuras del FEIEF y en caso de que éstas sean insuficientes, por aportaciones adicionales por parte de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público teniendo como limite el 4% de las participaciones federales que le corresponden a cada entidad federativa participante en la estructura.

Por lo anterior, el Fideicomiso de Administración y Financiamiento tiene entre sus fines principales:

- Recibir y administrar el patrimonio del fideicomiso
- Recibir la aportación disponible del FEIEF y los flujos futuros de recursos derivados de dicho fondo.
- Adquirir títulos de deuda pública del gobierno federal a fin de constituir garantías para la contratación de financiamientos.
- Contratar los financiamientos en las diferentes instituciones financieras, y depositarlos en las cuentas y/o fondos para realizar los pagos o transferencias que deban hacerse.
- Destinar una parte a una reserva de 24 meses de intereses así como a gastos y fondos contemplados en la estructura.
- Invertir los recursos disponibles en las diferentes cuentas.
- Distribuir las cantidades restantes entre las entidades federativas con los mismos coeficientes utilizados para la distribución del FEIEF.<sup>58</sup>

-Al inicio de este año se hizo una distribución de 11 mil millones de pesos del citado fondo y correspondían 13 mil millones para el resto del año, se decidió utilizar los 13 mil millones de pesos correspondientes a la segunda entrega de este año para garantizar la emisión de un bono con la idea de potenciar los recursos a un costo bajo para las entidades federativas.

Se logró colocar 32 mil millones de pesos, lo que es bastante más de los 26 mil millones de pesos que originalmente se tenían previstos; es decir, de 13 mil millones de pesos se logró potenciar esta cantidad no a 26, como era la expectativa original, sino a 32 mil millones de pesos los cuales serán distribuidos a los estados en lo que resta del año, siendo la última entrega a finales de noviembre de 2009. Considerando el monto colocado, y considerando también el monto distribuido de FEIEF al inicio de este año, en abril pasado, los estados obtendrán 44 mil millones de pesos con lo cual la disminución en las participaciones federales para las haciendas públicas, estatales y municipales durante el presente año será de cerca de un 5% por debajo de lo programado por la Ley de Ingresos.<sup>59</sup>

La bursatilización de los recursos de FEIEF a resarcido en por lo menos un 65 o 68% la caída del ingreso de las entidades federativas.

<sup>58</sup> BOJÓRQUEZ LEÓN, César, *La Potenciación del Fondo para la Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas*, Septiembre 2009. [www.indetec.gob.mx](http://www.indetec.gob.mx)

<sup>59</sup> Dr. Agustín Carstens Carstens Secretario de Hacienda y Crédito Público. Conferencia de prensa 14 de Septiembre de 2009. [www.shcp.gob.mx](http://www.shcp.gob.mx)

Esta operación, sin duda muestra las ventajas y los logros que se pueden alcanzar cuando los tres órdenes de gobierno trabajan unidos para lograr objetivos comunes. Los recursos que las entidades federativas y municipios recibirán por concepto del FEIEF serán superiores que los que se hubiesen recibido sin el esquema de bursatilización.

### 3.3 CONCLUSIONES.

El Municipio es la base de la división territorial y organización política de los estados integrantes de la Federación.

Como resultado de las reformas al artículo 115 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos Mexicana, en los años de 1983 y 1999, al municipio se le reconoció su personalidad jurídica así como la capacidad para manejar su propio patrimonio, asimismo, se le concibió como espacio de gobierno.

Lo anterior ha significado un gran avance para la consecución de los fines del gobierno municipal, sin embargo, aún existe una alta dependencia de los gobiernos locales sobre los recursos federales.

La disponibilidad de recursos financieros resulta indispensable para que los gobiernos locales puedan llevar a cabo sus fines, como el de brindar a los gobernados las condiciones que les permitan lograr su desarrollo integral y un óptimo nivel de bienestar.

Por ello, la actividad financiera del Estado en su conjunto, juega un papel de suma importancia.

A pesar de que en el campo legislativo se han obtenido importantes avances, aún queda mucho por hacer. Es conveniente que se implementen mecanismos que incentiven la recaudación de ingresos fiscales que conlleven a la autonomía financiera estatal y municipal.

Resulta primordial el hecho de fortalecer la responsabilidad fiscal, así como los procedimientos operativos y administrativos de los gobiernos locales. Con la reforma al artículo 9º de la Ley de Coordinación Fiscal se instauró un cambio en el manejo de los créditos contratados por los gobiernos locales, en

virtud de dicha reforma la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dejó de efectuar los pagos de los compromisos adquiridos por los municipios garantizados con la afectación de las participaciones.

Ante las carencias presupuestarias para hacer frente a la cobertura de servicios y las innumerables necesidades de la población es menester aplicar mecanismos y procedimientos que permitan la obtención del financiamiento de infraestructura, con ello también se logrará la modernización de las políticas públicas.

La bursatilización es un proceso que permite facilita el acceso a financiamiento para el desarrollo de infraestructura, a su vez y fortalece la posición financiera autónoma de los municipios.

Los financiamientos creados bajo el esquema de la bursatilización utilizan un fideicomiso como fuente de pago, contando con un mecanismo jurídico que permite que un tercero fiduciario administre los recursos que se destinarán al pago de los pasivos contraídos.

Los recursos que los gobiernos locales han bursatilizado de forma usual han sido principalmente los flujos correspondientes a participaciones federales; otros han optado por afectar otro tipo de recursos como cuotas de peaje por autopistas, tenencia vehicular, impuesto sobre nóminas; de esta forma las participaciones dejan de ser el respaldo único de obligaciones.

Los gobiernos locales han destinado los recursos obtenidos en inversión de obra pública así como en reestructuración de pasivos.

Sin duda, la bursatilización ofrece claras ventajas en su aplicación puesto que permite la obtención de financiamiento, se trata de un mecanismo innovador que impulsa el desarrollo y propicia sociedades prosperas y productivas, hacedoras de instituciones sólidas y de políticas públicas de largo plazo.

Sin duda, los gobiernos locales están experimentando un cambio positivo en lo que respecta a la cultura crediticia, sin embargo, aún existen debilidades a corregir; ya que no todas las leyes estatales de deuda están actualizadas, lo que conlleva a que el marco regulador en dicha materia no se haya generalizado del todo.

Los gobiernos locales tendrán mayor acceso al financiamiento en el mercado bursátil mexicano en mejores condiciones y mayores montos, en la medida en que las leyes que regulan su contratación de pasivos sean actualizadas.

En esta tesitura, resulta conveniente que se realicen adiciones al artículo 117 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, a efecto de que se amplíe el destino de los recursos obtenidos mediante deuda pública a otras necesidades financieras., y no sólo deban destinarse para inversiones públicas productivas.



# ANEXOS

ANEXO I



BOLSA MEXICANA DE VALORES

SOLICITUD DE INSCRIPCIÓN DE  
CERTIFICADOS BURSÁTILES PARA  
ENTIDADES FEDERATIVAS  
Y MUNICIPIOS E INSTITUCIONES  
FINANCIERAS EN SU CARÁCTER DE  
FIDUCIARIAS

\_\_\_\_\_ solicita a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.,  
Nombre de la Empresa

la inscripción de los certificados bursátiles, bajo las siguientes:

#### CARACTERÍSTICAS GENERALES

Emisor: \_\_\_\_\_

En su caso, Fideicomitentes y Fideicomisarios: \_\_\_\_\_

En su caso, Garantías: \_\_\_\_\_

Denominación: \_\_\_\_\_

Monto: \_\_\_\_\_

Valor Nominal: \_\_\_\_\_

Plazo: \_\_\_\_\_

En su caso, plazo del programa: \_\_\_\_\_

Intereses: \_\_\_\_\_

Amortización: \_\_\_\_\_

Calificación: \_\_\_\_\_

Institución que otorga la calificación: \_\_\_\_\_

Representante Común: \_\_\_\_\_

Intermediario Colocador: \_\_\_\_\_

**Adjuntamos a la presente, la documentación sobre la solicitud de inscripción y de autorización de oferta pública de acuerdo con lo señalado por las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (Circular de Emisoras) emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y los anexos que se indican a continuación (en original y copia).**

1. Solicitud de inscripción y de autorización de oferta pública con el contenido que se detalla en el Anexo A de la Circular de Emisoras.
2. Cuadro resumen de documentación e información entregada según Anexo B de la Circular de Emisoras.
3. Copia del nombramiento de la persona que, de conformidad con la legislación local aplicable en la entidad federativa o municipio de que se trate, se encuentra facultada para realizar la gestión de la inscripción o, en su caso, acuerdo expedido por autoridad competente, o bien, poder o mandato otorgado por autoridad competente o ante notario público, que faculte al solicitante a realizar las gestiones tendientes a la Inscripción.

En su caso, instrumento público que contenga el poder o copia certificada ante fedatario público del poder general del representante de la institución fiduciaria, con los datos de inscripción en el Registro Público de Comercio, según corresponda, así como una constancia suscrita por el comité técnico del fideicomiso, que autentique que las facultades del representante legal no han sido revocadas, modificadas o limitadas a la fecha de presentación de la solicitud.

La referida constancia deberá señalar en forma expresa, los datos que correspondan a la sesión del comité técnico, en el que conste la designación de dicho representante.

4. Copia de la Ley de Ingresos correspondiente al ejercicio fiscal en que se pretenda emitir los valores o, de ser el caso, Decreto emitido por la Legislatura Local o Cabildo que contenga el programa de financiamiento o la cantidad total estimada y autorizada de endeudamiento para la entidad federativa o municipio de que se trate.
5. Copia de la Ley de Deuda correspondiente al ejercicio fiscal en que se pretenda emitir los valores o, de ser el caso, Decreto emitido por la Legislatura Local o Cabildo que contenga las bases y requisitos para la contratación de endeudamientos que constituyan la deuda pública de la entidad federativa o municipio de que se trate.
6. Copia del presupuesto de egresos correspondiente al ejercicio fiscal en que se pretenda emitir los valores, cuando menos, por lo que corresponde al destino de los recursos.
7. En su caso, la autorización de la Legislatura Local o acuerdo de Cabildo, según corresponda, para la emisión de los valores a Inscribir en el Registro.

8. Estado de ingresos y egresos de los últimos 3 ejercicios fiscales de la entidad federativa o municipio de que se trate, elaborados conforme a los principios de contabilidad aplicables a éstos, o bien, de conformidad con lo dispuesto por su legislación aplicable, dictaminados por Auditor Externo, sin que el estado de ingresos y egresos correspondiente al ejercicio más reciente tenga una antigüedad superior a 15 meses. Tratándose de ofertas que realicen durante el ejercicio de 2003, sólo estarán obligadas a dictaminar el último de los estados de ingresos y egresos que presenten.

Tratándose de instrumentos de deuda con plazo igual o menor a 1 año, podrán presentarse los Estados Financieros relativos al último ejercicio fiscal.

Cuando el estado de ingresos y egresos del ejercicio más reciente a la fecha de colocación llegue a tener una antigüedad mayor a 6 meses, se presentarán adicionalmente estado de ingresos y egresos internos con fecha de corte no mayor a dicho periodo, en forma comparativa con el estado de ingresos y egresos correspondientes al mismo lapso del ejercicio anterior.

Los estados de ingresos y egresos deberán acompañarse de un documento que contenga la explicación de las bases o reglas contables utilizadas para el registro de las operaciones y la preparación de dicho estado de ingresos y egresos y que señale, además, las diferencias relevantes entre esas bases y los principios de contabilidad generalmente aceptados emitidos por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C. (Se deberá considerar lo establecido por la disposición décima sexta transitoria de la Circular de Emisoras).

En caso de Aval o garante, deberán presentar la información financiera a que se refiere el Artículo 2, fracción I, inciso f) o el artículo 3, fracción VII de la Circular de Emisoras, según corresponda.

9. Copia del informe presentado por el titular del Ejecutivo a la Legislatura Local o Cabildo, de conformidad con las leyes aplicables, relativo a la situación que guarda la cuenta pública por el ejercicio fiscal inmediato anterior.

10. Proyecto del título de los valores a ser inscritos.

Tratándose de trámites de inscripción preventiva de instrumentos de deuda con plazo mayor a 1 año, al amparo de programas, y en los que no exista colocación inicial, no será necesario presentar el citado proyecto.

11. En su oportunidad y según corresponda, constancia relativa a la inscripción en el registro de obligaciones y empréstitos de entidades federativas y municipios a cargo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el caso de que, en su calidad de Emisoras, afecten las participaciones en ingresos federales que les corresponden, o bien, constancia relativa a la inscripción en el registro estatal de deuda pública cuando en términos de la legislación aplicable así proceda.

12. Documento a que hace referencia el Artículo 84 y el Artículo 87 de la Circular de Emisoras, suscrito por el Auditor Externo y por el licenciado en derecho respectivamente.

13. Opinión legal, en la forma y términos establecidos en el Anexo C de la Circular de Emisoras, expedida por licenciado en derecho que reúna los requisitos de independencia a que se refiere el Artículo 87 de dicha Circular.

Adicionalmente, tratándose de emisiones con valores o garantías, en forma adicional dicha opinión debe aludir a la debida constitución de las garantías y, en su caso, a las facultades del aval para fungir como tal, así como al procedimiento de ejecución de la garantía y en el caso de trámites de inscripción preventiva de instrumentos de deuda al amparo de programas de colocación, la opinión deberá referirse a este último.

14. Proyecto del contrato de colocación a suscribir con el intermediario colocador.

Tratándose de trámites de inscripción preventiva de instrumentos de deuda con plazo mayor a un año, al amparo de programas, y en los que no exista colocación inicial, no será necesario presentar el citado proyecto.

15. Proyecto de aviso de oferta pública con la información que se contiene en la carátula del prospecto de colocación a que hace referencia el punto siguiente.

Tratándose de trámites de inscripción preventiva de instrumentos de deuda con plazo mayor a 1 año, al amparo de programas, y en los que no exista colocación inicial, no será necesario presentar el citado proyecto.

El proyecto de aviso de oferta pública que se presente a esta Bolsa, únicamente podrá omitir la información relativa al precio, tasa y monto definitivos, así como aquella que únicamente sea posible conocer hasta el día previo al inicio de la oferta pública.

16. En su caso, proyecto de prospecto de colocación o suplemento informativo tratándose al amparo de programas de colocación de valores, preliminares, que contenga la información que se detalla en el Anexo L de la Circular de Emisoras, según la naturaleza de los valores a ofertar y el tipo de Emisora. Deberá entregarlo en archivo electrónico para incorporarlo en la página de Internet de la Bolsa.

El prospecto preliminar podrá omitir información relativa al precio, tasa y montos definitivos, así como aquella que sólo sea posible conocer hasta el día previo al inicio de la oferta pública.

17. Dictamen sobre la calidad crediticia de la emisión expedido por una institución calificadora de valores, con fecha de expedición no mayor de 90 días hábiles a la fecha de colocación. El dictamen deberá incluir las razones que motivaron dicha calificación, así como los condicionamientos o consideraciones que, en su caso, se hayan establecido para la calificación y la evidencia de la revisión jurídica efectuada tratándose de emisiones estructuradas. En el evento de emisiones con plazo igual o menor a 1 año al amparo de un programa de colocación el dictamen podrá referirse únicamente al programa de colocación.

Tratándose de trámites de inscripción preventiva de instrumentos de deuda con plazo mayor a 1 año, al amparo de programas, y en los que no exista colocación inicial, no será necesario presentar el citado dictamen.

18. En el caso de certificados bursátiles emitidos a través de fideicomisos, además se deberá presentar la siguiente documentación:

- Instrumento público que contenga el poder o copia certificada ante fedatario público del poder general de la institución fiduciaria, con los datos de inscripción en el Registro Público de Comercio, según corresponda, así como una constancia suscrita por el secretario del comité técnico del fideicomiso, que autentifique que las facultades del representante legal no han sido revocadas, modificadas o limitadas a la fecha de presentación de la solicitud.

La referida constancia deberá señalar en forma expresa, los datos que correspondan a la sesión del comité técnico, en el que conste la designación de dicho representante.

- El balance del patrimonio afecto en fideicomiso.

- En su caso, proyecto del acuerdo del comité técnico del fideicomiso en el que se acuerde la emisión de los valores y solicitar su inscripción, según resulte a cada tipo de valor

La copia autenticada del acuerdo del comité técnico, deberá entregarse a más tardar el día de inicio de la oferta pública.

- La opinión legal a que se refiere el numeral 13 anterior, adicionalmente deberá aludir a la validez del contrato de fideicomiso, la existencia del patrimonio fiduciario y las facultades del fideicomitente para afectar dicho patrimonio en fideicomiso.

- En su caso, el certificado de libertad de gravámenes vigente, respecto de los inmuebles afectos en fideicomiso.

- Proyecto de contrato a que se refiere el inciso a) numeral 3 de la fracción II del artículo 7 de la Circular de Emisoras.

El contrato definitivo deberá entregarse a más tardar el día hábil previo a la fecha en que pretenda dar inicio la oferta pública de que se trate.

- En su caso, Oficio de Banco de México.

- Flujos del fideicomiso para el pago de capital e intereses.

Las Emisoras con valores inscritos en la Sección de Valores, siempre que se encuentren al corriente en la entrega de información periódica, podrán omitir, al tramitar la solicitud, los estados de ingresos y egresos señalados en el numeral 8 anterior.

**DOCUMENTACIÓN REQUERIDA PARA CELEBRAR LA OPERACIÓN DE COLOCACIÓN O EL ALTA DE VALORES**

Previo a que surta efectos la inscripción en Bolsa, se deberá proporcionar lo siguiente:

- A más tardar, el día hábil anterior a la celebración de la Operación de colocación o del alta de los valores, se deberá entregar carta con las características definitivas de la emisión.
- Oficio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que autorice la inscripción y, en su caso, la oferta pública correspondiente.
- Documentación legal definitiva, suficiente para acreditar la validez jurídica de la inscripción y, en su caso, de la oferta pública.
- En su caso, original del documento que contenga las garantías de la emisión.
- En su caso, prospecto de Colocación Definitivo a través de los medios electrónicos que la Bolsa determine, para su difusión en Internet.
- Copia del contrato de colocación firmado que deberá entregarse a esta Bolsa, a más tardar el día en que inicie la oferta pública de que se trate.
- En su caso, Aviso de Oferta Pública.
- Constancia de depósito en la S.D. INDEVAL de los valores objeto de inscripción.



**PARA CERTIFICADOS BURSÁTILES EMITIDOS POR ENTIDADES FEDERATIVAS O MUNICIPIOS**

De ser aceptada la presente solicitud, mi representada se obliga a cumplir con los sanos usos y prácticas del mercado y con las normas contenidas en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Asimismo, mi representada se adhiere al Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana y manifiesta su conformidad para que esa Bolsa de Valores, en su caso, haga públicas las medidas disciplinarias y correctivas que, previo procedimiento disciplinario, le sean impuestas.

Sirva esta solicitud para hacer del conocimiento público las características y datos necesarios que permitan identificar a la Entidad Federativa o Municipio y el tipo de valor que pretende inscribir en esa Institución.

Además, manifiesto que la información contenida en esta solicitud y en los documentos que se anexan es veraz.

Con fundamento en lo dispuesto por el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., mi representada acepta que esa Bolsa de Valores se reserve el derecho a solicitar la información adicional o bien, las aclaraciones que considere pertinentes para llevar a cabo los estudios de esta solicitud. Toda la documentación deberá ser original, dirigida a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en lo conducente, y venir firmada por el funcionario público con facultades suficientes en términos de la legislación aplicable.

México, D.F., a \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_.

A t e n t a m e n t e

Funcionario Público

Firma: \_\_\_\_\_

Nombre: \_\_\_\_\_

Cargo: \_\_\_\_\_

Emisora: \_\_\_\_\_

ANEXO II

Participaciones Pagadas a Entidades Federativas, Enero-septiembre de 2009

PARTICIPACIONES PAGADAS A ENTIDADES FEDERATIVAS, POR ENTIDAD FEDERATIVA Y POR FONDO Enero-septiembre de 2009<sup>p./</sup> (Millones de pesos)

Entidad	Fondo General de Participaciones	Fondo de Fomento Municipal	Fondo de Fiscalización	Fondo de Extracción de Hidrocarburos	IEPS Gasolinas Artículo 2A <sup>q./</sup>	Tenencia	0.136% de la Recaudación Federal Participable	Derecho Adicional sobre la Extracción de Petróleo	ISAN <sup>2./</sup>	Incentivos Económicos	Total
<b>Total</b>	<b>205,659.0</b>	<b>10,247.9</b>	<b>13,036.0</b>	<b>1,613.9</b>	<b>4,668.3</b>	<b>18,574.2</b>	<b>1,392.8</b>	<b>133.1</b>	<b>4,273.2</b>	<b>6,135.8</b>	<b>279,252.7</b>
Aguascalientes	2,341.5	322.7	121.2	0.0	51.5	20.8	0.0	0.0	42.8	110.4	3,144.5
Baja California	5,915.7	107.8	296.6	0.0	223.1	433.1	52.9	0.0	96.9	413.6	792.8
Baja California Sur	1,475.5	82.6	73.1	0.0	47.9	105.7	0.1	0.0	25.6	113.7	2,027.2
Campeche	2,077.2	136.4	104.0	0.0	35.8	155.7	4.1	102.1	21.8	63.9	3,584.2
Coahuila	4,995.9	139.6	282.2	0.0	162.5	453.8	32.0	0.0	122.2	230.6	6,761.1
Colima	1,504.3	174.8	76.3	0.0	27.0	131.2	32.7	0.0	23.0	39.4	2,122.3
Chiapas	9,303.1	116.0	472.5	96.6	98.9	351.2	2.0	0.0	61.7	147.5	11,211.2
Chihuahua	5,907.9	182.9	289.7	0.0	249.0	41.2	52.9	0.0	147.6	230.7	8,046.3
Distrito Federal	25,209.9	1,521.9	1,258.8	0.0	461.4	4,486.5	0.0	0.0	871.6	473.3	35,103.5
Durango	2,701.8	267.1	137.4	0.0	80.1	165.7	0.0	0.0	25.0	62.0	3,600.7
Guanajuato	7,967.9	299.3	435.2	0.0	181.6	680.6	0.0	0.0	131.1	223.8	10,403.3
Guerrero	4,866.5	103.6	233.2	0.0	93.4	208.4	1.4	0.0	38.9	101.6	5,779.7
Hidalgo	3,683.3	639.6	189.8	0.0	57.6	200.4	0.0	0.0	40.0	84.0	5,302.1
Jalisco	13,333.6	305.9	700.3	0.0	382.4	1,562.1	0.0	0.0	363.5	540.3	18,039.7
México	26,116.7	302.1	1,336.7	0.0	357.2	2,135.5	0.0	0.0	509.9	473.6	32,521.2
Michoacán	5,868.0	594.6	300.1	0.0	188.4	423.7	45.6	0.0	114.3	130.2	8,211.7
Morelos	2,985.4	2,530.4	154.4	0.0	59.8	196.6	0.0	0.0	49.6	74.9	3,988.7
Nayarit	2,009.9	246.9	102.0	0.0	45.0	95.3	0.0	0.0	18.8	101.6	2,897.8
Nuevo León	9,832.4	137.2	493.7	0.0	393.9	1,368.6	23.0	0.0	314.5	270.2	13,513.1
Oaxaca	5,014.6	663.4	261.3	0.0	86.5	198.3	1.9	0.0	46.3	90.0	6,838.4
Puebla	8,307.6	540.4	437.4	0.0	161.9	648.7	0.0	0.0	180.1	188.2	10,927.1
Querétaro	3,483.4	307.3	179.3	0.0	53.8	369.3	0.0	0.0	78.0	171.9	4,882.0
Quintana Roo	2,464.1	191.8	124.0	0.0	119.6	323.0	6.5	0.0	107.2	314.6	3,827.0
San Luis Potosí	3,868.9	296.2	193.9	0.0	85.2	335.2	0.0	0.0	69.5	113.1	5,223.8
Sinaloa	5,006.2	117.4	457.7	0.0	186.1	421.1	3.2	0.0	148.3	219.1	6,959.2
Sonora	5,178.7	92.5	1,839.4	0.0	188.9	443.1	71.1	0.0	112.4	327.7	8,660.1
Tabasco	8,356.0	285.0	1,169.7	398.6	89.3	386.0	0.0	12.3	70.4	68.0	11,321.6
Tamaulipas	5,790.9	276.4	297.0	158.9	161.3	419.8	986.2	2.3	192.9	172.8	8,930.5
Tlaxcala	2,115.0	216.3	107.5	0.0	14.4	59.1	0.0	0.0	12.2	36.3	2,874.7
Veracruz	12,515.5	376.5	627.7	170.8	207.4	771.9	68.6	16.4	177.0	277.3	16,039.8
Yucatán	3,255.5	436.3	166.5	0.0	104.1	397.9	8.5	0.0	44.7	98.3	4,687.2
Zacatecas	2,476.1	511.9	128.3	0.0	53.4	134.4	0.0	0.0	15.3	143.2	3,850.1

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

La información incluye recursos autoliquidables: impuesto sobre tenencia o uso de vehículos; la parte proporcional en la recaudación del IEPS de tabacos, cervezas y bebidas alcohólicas; impuesto sobre automóviles nuevos e incentivos económicos.

p./ Cifras preliminares.

1./ Incluye el Fondo de Compensación e incentivos venta final de gasolina y diesel.

2./ Incluye el Fondo de Compensación del ISAN.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Participaciones Pagadas a Entidades Federativas, Enero-septiembre de 2009

PARTICIPACIONES PAGADAS A ENTIDADES FEDERATIVAS, POR ENTIDAD FEDERATIVA Y POR FONDO Enero-septiembre de 2008 (Millones de pesos)

Entidad	Fondo General Participaciones	Fondo de Fomento Municipal	Fondo de Fiscalización	Fondo de Extracción de Hidrocarburos	Fondo de IEPS	IEPS Gasolinas Artículo 2A Fracción II <sup>1/</sup>	Tenencia	0,136% de la Recaudación Federal Participable	Derecho Adicional sobre la Extracción de Petróleo	ISAN <sup>2/</sup>	Incentivos Económicos	Total
<b>Total</b>	280,095.7	12,946.3	15,043.2	2,709.4	5,004.1	19,360.5	1,760.7	284.1	5,087.0	6,088.6	331,459.0	
Aguascalientes	2,903.5	360.1	152.1	0.0	57.9	211.5	0.0	0.0	52.2	104.8	3,876.2	
Baja California	7,399.2	174.9	345.0	0.0	195.4	452.3	64.1	0.0	110.4	421.5	9,297.1	
Baja California Sur	1,763.1	98.1	79.6	0.0	48.2	107.2	0.2	0.0	34.5	123.3	2,280.4	
Campeche	2,472.5	158.4	115.1	1,387.3	33.0	172.0	5.0	224.1	26.2	62.5	4,680.7	
Coahuila	6,248.7	199.4	337.6	0.0	140.5	474.3	39.2	0.0	167.3	187.8	7,880.5	
Colima	1,813.0	196.1	89.9	0.0	28.8	116.1	38.7	0.0	31.9	81.8	2,418.8	
Chiapas	11,394.3	211.2	566.1	220.1	100.7	284.6	2.6	0.0	78.0	124.4	13,095.3	
Chihuahua	7,591.4	263.8	346.8	0.0	231.7	470.4	66.7	0.0	193.7	222.0	9,527.5	
Distrito Federal	31,123.2	1,783.5	1,394.7	0.0	650.6	4,476.0	0.0	0.0	1,011.5	519.2	41,159.5	
Durango	3,416.2	312.0	165.8	0.0	73.6	153.9	0.0	0.0	37.5	76.6	4,276.6	
Guanajuato	10,466.3	421.2	519.1	0.0	208.5	665.6	0.0	0.0	163.2	183.1	12,741.0	
Guerrero	6,029.0	180.9	284.9	0.0	89.1	206.8	1.6	0.0	50.2	97.5	7,018.5	
Hidalgo	4,796.8	718.5	225.1	0.0	73.4	209.5	0.0	0.0	49.3	89.4	6,251.6	
Jalisco	16,830.5	470.0	904.8	0.0	402.4	1,633.5	0.0	0.0	413.0	551.5	21,393.9	
México	33,896.9	587.8	1,558.7	0.0	535.8	2,017.9	0.0	0.0	589.4	483.8	39,963.7	
Michoacán	7,760.7	708.7	361.0	0.0	199.1	439.7	43.2	0.0	129.3	127.5	9,865.0	
Morelos	3,764.1	317.8	175.4	0.0	71.6	205.6	0.0	0.0	66.1	65.3	4,700.8	
Nayarit	2,480.5	282.5	123.3	0.0	47.1	97.9	0.0	0.0	20.3	91.2	3,193.4	
Nuevo León	1,281.2	230.2	553.6	0.0	358.8	2,035.3	27.5	0.0	425.8	304.2	16,183.8	
Oaxaca	6,620.5	772.3	317.9	0.0	93.8	181.0	2.2	0.0	52.8	81.2	8,214.4	
Puebla	10,945.0	680.4	532.6	0.0	162.8	691.7	0.0	0.0	199.1	190.1	13,499.5	
Querétaro	4,347.8	364.1	218.0	0.0	71.9	407.9	0.0	0.0	87.9	189.0	5,754.1	
Quintana Roo	3,077.5	227.2	135.2	0.0	116.9	326.2	8.1	0.0	139.0	303.6	4,381.9	
San Luis Potosí	5,003.1	359.5	224.3	0.0	90.9	333.8	0.0	0.0	78.8	84.6	6,240.5	
Sinaloa	6,365.7	182.5	506.1	0.0	474.1	447.9	3.8	0.0	167.8	206.7	8,147.7	
Sonora	6,640.2	151.1	2,055.1	0.0	153.8	497.7	85.4	0.0	133.3	321.1	10,143.4	
Tabasco	9,714.6	337.9	1,225.5	688.9	86.6	320.0	0.0	23.3	90.1	60.0	12,637.0	
Tamaulipas	7,255.1	355.5	355.4	245.8	144.7	425.6	1,277.1	3.1	197.9	161.7	10,546.6	
Tlaxcala	2,627.2	149.9	120.0	0.0	17.3	67.5	0.0	0.0	14.6	26.7	3,173.8	
Veracruz	16,021.3	539.3	710.2	187.4	103.3	799.4	85.9	33.1	195.5	272.3	19,218.2	
Yucatán	4,112.4	491.5	200.6	0.0	84.4	282.1	9.6	0.0	62.4	83.3	5,380.3	
Zacatecas	3,134.0	560.0	143.4	0.0	57.3	149.3	0.0	0.0	18.1	180.8	4,317.2	

**Nota:** Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

La información incluye recursos autoliquidables; impuesto sobre tenencia o uso de vehículos; la parte proporcional en la recaudación del IEPS de tabacos, cervezas y bebidas alcohólicas; impuesto sobre automóviles nuevos e incentivos económicos.

p./ Cifras preliminares.

1./ Incluye el Fondo de Compensación e Incentivos venta final de gasolina y diesel.

2./ Incluye el Fondo de Compensación del ISAN.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.



**BIBLIOGRAFÍA**

ACOSTA ARÉVALO, Octavio, *Introducción a la Administración Pública y el Gobierno Municipal*. México. SEGOB, 2007.

ANDRADESÁNCHEZ, Eduardo, *Derecho Municipal*. México. Oxford University Press, 2006.

ARRIOJA VIZCAÍNO, Adolfo. *Derecho Fiscal*. México. Themis. 2002.

ARTEAGA NAVA, Elisur. *Derecho Constitucional*. México. Oxford University Press. 1998

ASCENCIO TRIUJEQUE, Alonso. *Régimen Jurídico de la Bursatilización de Activos Financieros*. México. Academia Mexicana de Derecho Financiero, A.C. 2005.

BERNAL ZETINA, Nancy. *Guía Básica para el Fortalecimiento Municipal*. Tomo III. México. SEGOB. 2008

BOJÓRQUEZ LEÓN, César. *Emisión de Deuda Pública en el Mercado de Valores. El Caso del Municipio de Aguascalientes*. México. INDETEC, 2002.

CARBALLO YÁÑEZ, Erick, *Tratado de Derecho Bursátil*. México. Porrúa, 2001.

CRUZ COBARRUBIAS, Armando Enrique. *Federalismo Fiscal Mexicano*. México. Porrúa. 2004.

DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*. Tomo I. México. Porrúa, 2007.

DELGADILLO GUTIÉRREZ, Luis Humberto. *Principios de Derecho Tributario*, Limusa, México, 2006

FAYA VIESCA, Jacinto. *El Federalismo Mexicano*. México. Porrúa, 1984.

IBARRA HERNÁNDEZ, Armando. *Diccionario Bancario y Bursátil*. México. Porrúa, 2000.

LÓPEZ MOGUEL, Ana Isabel, *La Situación de los Municipios ante las Variables de Distribución del Fondo General de Participaciones*, *Revista Federalismo Hacendario*. No. 54, 2009 México. INDETEC.

ORTEGA GONZÁLEZ, Jorge. *Derecho Presupuestario Mexicano*. México. Porrúa, 2007.

PEÑA AHUMADA, José Antonio. *Manual de Transferencias Federales para Municipios*. México. SEGOB, 2008.

QUINTANA ROLDAN, Carlos Francisco. *Derecho Municipal*. México. Porrúa, 2008.

ROBLES MARTÍNEZ, Reynaldo. *El Municipio*. México. Porrúa, 2003.

ROBLES MEJÍA, Luis. *Breves Consideraciones en Relación a la Bursatilización de la Cartera Hipotecaria en México*, *En Homenaje a Alejandro Vázquez Pando*. México. Themis, 1996.

SEDA ORTEGA, Cecilia. *El patrimonio Municipal y su Evolución Jurídica*. *Revista Hacienda Municipal*. No.

104. Marzo, 2009 México INDETEC.

SIEGRIST PRADO, Jorge y MARTÍNEZ CORTES, Luis. Consideraciones Respecto a la Bursatilización de los Créditos Hipotecarios en México. Estudios de Derecho Bursátil en Homenaje a Octavio Igartúa Araiza. México. Porrúa, 1997.

VILLEGAS, Carlos Marcelo. "et al". Aspectos Legales de las Finanzas Corporativas. España. Dykynson, 2001.

### **REVISTAS**

Revista Federalismo Hacendario. México. INDETEC. Número 54. 2008.

Revista Hacienda Municipal. México. INDETEC. Número 104. 2009.

### **ARTÍCULOS**

Ascencio Triujeque, Alfonso. Bursatilización de Cartera Crediticia. Revista Mensual Publicada por Nacional Financiera S.N.C. México Año LVIII 6/98.

Lakshman Alles, Asset Securitization and Structured Financing: Future Prospects and Challenges For Emerging Market Countries. Documento de Trabajo del FML. N° WP/01/147 Octubre 2001.

### **SITIOS WEB**

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)  
[www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)  
[www.condusef.gob.mx](http://www.condusef.gob.mx)  
[www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com)  
[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)  
[www.indetec.gob.mx](http://www.indetec.gob.mx)  
[www.aregional.com.mx](http://www.aregional.com.mx)  
[www.shcp.gob.mx](http://www.shcp.gob.mx)

### **LEGISLACIÓN**

**Ley de Coordinación Fiscal**

**Ley de Instituciones de Crédito**

**Ley del Mercado de Valores**

**Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria**

**Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito**