



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
ARAGÓN**

**MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL
MERCADO DE VALORES:
CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006**

TESINA

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADA EN ECONOMÍA**

PRESENTA:

ANA ISABEL GARCÍA HERNÁNDEZ

ASESOR:

MTRA. YADIRA RODRÍGUEZ PÉREZ



FES Aragón

MÉXICO 2012



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	4
CAPÍTULO 1. MARCO LEGAL Y FINANCIERO DE LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES	6
1.1 Emisión de Deuda Pública	6
1.1.1 Definición de Deuda Pública	7
1.1.2 Teoría de la Represión Financiera y Funcionamiento del Mercado de Valores	9
1.1.3 Fundamento legal de la Deuda Pública	11
1.2 Instrumentos Financieros para emitir deuda	18
1.3 Lugar dónde se emiten y se negocian los títulos de deuda	20
1.3.1 Bolsa Mexicana de Valores	20
1.3.2 Agencias Calificadoras	23
1.4 Fideicomiso y Administración de Pago	27
CAPÍTULO 2. MECANISMO PARA EL EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA (CASO AGUASCALIENTES)	33
2.1 Oferta Pública de Certificados Bursátiles	33
2.2 Certificados Bursátiles del Municipio de Aguascalientes	34
2.3 Calificaciones de Valores para el Municipio de Aguascalientes	35
2.4 Procedimiento del cálculo de intereses y pago	38
2.5 Fideicomiso de Administración y Pago	40

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

CAPÍTULO 3. ASPECTOS RELEVANTES DE LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA	50
3.1 Resultados de la emisión de Deuda Pública	50
3.2 Experiencias de otros Estados y Municipios	54
3.3 Aspectos Relevantes de la emisión del Municipio de Aguascalientes	57
CONCLUSIONES	61
ANEXOS	65
BIBLIOGRAFÍA	79
ÍNDICE DE CUADROS	
Cuadro 1. Aportaciones legales a la Deuda Pública	17
Cuadro 2. Mercado de títulos de deuda de mediano y largo plazo	19
Cuadro 3. Emisión MAGS 01	46
Cuadro 4. Emisión MAGS 03	47
Cuadro 5. Emisión MAGS 05	48
Cuadro 6. Participación de certificados bursátiles privados y gubernamentales	49
Cuadro 7. Proyectos de Inversión Público Productiva	51
Cuadro 8. Detalle de Programa de Obra Pública	52
Cuadro 9. Desglose de gastos de emisión	53
Cuadro 10. Cálculo de intereses	53

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Empresas calificadoras	24
Figura 2. Esquema del flujo de colocación de deuda en Mercado de Valores	27
Figura 3. Elementos principales de un fideicomiso	30
Figura 4. Estructura del fideicomiso de Administración de Pago	31
Figura 5. Comparativo de calificaciones	37
Figura 6. Capital Inicial del Fondo de Reserva	41
Figura 7. Mecanismo para la transacción financiera	43
Figura 8. Cuenta Concentradora	44
Figura 9. Erogaciones de la emisión	45
Figura 10. Otros Estados participantes	55
Figura 11. México: Otros Municipios participantes en la emisión de deuda pública vía mercado de dinero	56

INTRODUCCIÓN

En México, resulta importante profundizar más en el análisis y estudio de las nuevas formas de financiamiento para los Estados y Municipios, teniendo como pionero al Municipio de Aguascalientes que utilizó este mecanismo de financiamiento para impulsar el desarrollo con la creación de infraestructura para obtener beneficios económicos y mejora en la calidad de los servicios que el gobierno proporciona.

Este análisis tiene el propósito de buscar su aplicación en otros Estados y Municipios, a fin de estudiar las características para la emisión de deuda pública. Conociendo el mecanismo se puede adaptar a nuevas necesidades y nuevas condiciones del país, además de ser un parte aguas en las finanzas públicas de los Estados, pues con éste reciente instrumento se pueden financiar proyectos de inversión de carácter productivo, obras de infraestructura y ofrecer servicios básicos a la población, además este sistema, vincula a los inversionistas interesados a participar en el sistema financiero y a su vez obliga a los Estados y Municipios a tener una mejor administración financiera y ser más eficientes y eficaces en el ejercicio del gasto público.

Hoy existen diferentes mecanismos de financiamiento, uno muy novedoso y útil para los Estados es la emisión de deuda en el mercado de valores, el cual nace como producto de modificaciones legales y el uso de nuevas herramientas financieras. En México, no se había experimentado este tipo de financiamiento hasta la oferta pública del municipio de Aguascalientes, que por medio de una emisión de Certificados Bursátiles el 11 de diciembre del 2001, con vigencia de cinco años, se logró realizar obras de infraestructura, otorgar mayores recursos para la educación, salud y otros servicios. Con esto se pretende dar impulso al desarrollo de los municipios.

La presente investigación tiene como objetivo principal, analizar las condiciones y el mecanismo para la emisión y colocación de deuda pública que llevó a cabo el Municipio de Aguascalientes, de este objetivo se desprenden otros como lo es

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

conocer el marco legal y financiero que encierra una oferta pública de títulos, investigar el mecanismo de pago y creación de un fideicomiso, determinar costos en los que se incurren al llevar a cabo la operación de emisión de deuda en el mercado de valores, verificar las ventajas y desventajas de emitir Deuda Pública

Bajo este contexto la investigación tiene como hipótesis el siguiente planteamiento: en México, la liberalización financiera, impulsó la creación de nuevos instrumentos y el establecimiento de un marco jurídico adecuado para que los Estados y Municipios obtuvieran financiamiento vía mercado de valores.

Con el fin de corroborar la validez de la hipótesis planteada, la investigación se desarrolla bajo el siguiente esquema:

En el primer capítulo, se presenta el mecanismo por el cual el emisor lleva a cabo la emisión de deuda, en este caso pública, en cada una de las etapas de este proceso intervienen nuevos agentes y acciones que se complementan, encontraremos también, la calificación de los valores, el fideicomiso que debe crearse así como los intermediarios bursátiles y el papel que desempeñan, se abordarán los aspectos legales que encierra la emisión de deuda pública, el marco específico de las actividades financieras, así como las autoridades que intervienen en el proceso y los principales lineamientos que deben de seguirse.

Ya en el segundo capítulo es donde se toma el caso del Municipio de Aguascalientes para ejemplificar una emisión de deuda pública y el proceso que llevó a cabo para hacerla posible, retomando todos los aspectos legales y financieros que se observan en el capítulo uno, adaptándolos al caso Aguascalientes.

Por último, en el capítulo tercero se presentan los resultados de la emisión que hizo el Municipio de Aguascalientes, se enlistan los destinos de los recursos, el desglose de gastos de emisión, se hace mención de otras entidades y municipios que participaron con este mecanismo. En este último capítulo, se hace un breve recuento de los principales aspectos que hicieron posible tal emisión, hablamos del plazo, el costo, modificaciones legales, entre otros.

CAPÍTULO 1
MARCO LEGAL Y FINANCIERO DE LA EMISIÓN DE DEUDA
PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES

En el primer capítulo, se define el concepto de deuda pública, se retoma la Teoría de la Represión Financiera propuesta por Ronald Mckinnon y Edward. S. Shaw, se explica el funcionamiento del Mercado de Valores, el mecanismo por el cual el emisor lleva a cabo la emisión de deuda, en este caso pública, en cada una de las etapas de este proceso intervienen nuevos agentes y acciones que se complementan, encontraremos también, los aspectos legales que encierra la emisión de deuda pública, la calificación de los valores, el fideicomiso que debe crearse así como los intermediarios bursátiles y el papel que desempeñan, por último el marco específico de las actividades financieras, así como las autoridades que intervienen en el proceso y los principales lineamientos que deben de seguirse.

1.1 Emisión de Deuda Pública

Con la llegada de la globalización económica y financiera, se ha dado paso a un nuevo mecanismo promotor de la actividad económica, muchos fueron los cambios que se implementaron en diversos aspectos de los países y muchos fueron los efectos que se pudieron observar. Aspectos como el papel del Estado, la desregulación productiva y financiera, mecanismos autorreguladores de los mercados y liberalización financiera.

Faltan acciones para poder decirse que el sistema financiero cuenta con un desarrollo adecuado, pues para que un sistema financiero sea eficiente debe contar con la canalización de los recursos financieros al sector productivo. Al no existir la canalización adecuada de los recursos, las entidades deficitarias se vinculan a las diferentes opciones que se tienen en el mercado. En el caso de los gobiernos estatales y municipales, se han ido sustituyendo los créditos bancarios por la emisión de títulos gubernamentales.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

“La creciente dinámica del mercado financiero, apoyado por políticas gubernamentales, permitió el robustecimiento del mercado de dinero y de capital en los países desarrollados, constituyéndose en un espacio alternativo de captación de ahorro y financiamiento de largo plazo; aunque también desencadenó una creciente especulación que desvió liquidez del sector productivo, reduciendo a partir de los setenta, el crecimiento económico mundial.”¹

1.1.1 Definición de Deuda Pública

Lo que nos lleva a definir primero el concepto de Deuda Pública, pues ésta representa el pasivo del Municipio, originada en todos los casos para financiar obras públicas.

De acuerdo con el Diccionario de la Real Academia Española, la Deuda Pública se define como la deuda que el Estado tiene reconocida por medio de títulos que devengan interés y a veces se amortizan.

Otras definiciones nos llevan a conocer la deuda pública como la “Deuda que contrae el gobierno de un país. En ella normalmente se incluyen no sólo los préstamos tomados por el gobierno central sino también los que contraen organismos regionales o municipales, institutos autónomos y empresas del Estado, ya que los mismos quedan formalmente garantizados por el gobierno nacional”²

Para el Glosario de Términos más Usuales en la Administración Pública Federal³, la deuda pública es la “Suma de las obligaciones insolutas del sector público, derivadas de la celebración de empréstitos, internos y externos, sobre el crédito de la Nación. Capítulo de gasto que agrupa las asignaciones destinadas a cubrir obligaciones del Gobierno Federal por concepto de su deuda pública interna y externa, derivada de la contratación de empréstitos concertados a plazos, autorizados o ratificados por el H. Congreso de la Unión.

¹ LEVY, Noemí. “El efecto de la restricción del déficit público en economías globalizadas con mercados de capitales débiles”

² Diccionario de Economía y Finanzas, Carlo Sabino, Ed. Panapo, Caracas, 1991.

³ Emitido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2001.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Incluye los adeudos de ejercicios fiscales anteriores por conceptos distintos de servicios personales y por devolución de ingresos percibidos indebidamente. Total de préstamos que recibe el Estado para satisfacer sus necesidades.”

Finalmente para los fines de la Ley de Deuda Pública⁴, ésta es constituida por las obligaciones de pasivo, directas o contingentes derivadas de financiamientos y a cargo de las siguientes entidades: El Ejecutivo Federal y sus dependencias, el Departamento del Distrito Federal, los organismos descentralizados, las empresas de participación estatal mayoritaria, las Instituciones que presten el servicio público de banca y crédito, las organizaciones auxiliares nacionales de crédito, las instituciones nacionales de seguros y las de fianzas, y los fideicomisos en los que el fideicomitente sea el Gobierno Federal o alguna de las entidades antes mencionadas.

Los gobiernos en busca de nuevas formas de financiamiento han optado por el desplazamiento de créditos bancarios por la emisión de títulos gubernamentales.

La bursatilización es un mecanismo que permite a los gobiernos endeudarse de manera indirecta y a largo plazo a partir de ceder recursos futuros provenientes de fuentes seguras, como las aportaciones o los impuestos, a un tercero que da a cambio el valor de lo que se recibirá a futuro en valor presente. Es un instrumento financiero por medio del cual comprometen recursos de las próximas administraciones a cambio de hacerse de recursos en el presente con la finalidad de desarrollar programas, efectuar inversiones y obra pública, o en su caso, para saldar deuda más costosa.

La bursatilización se define como un esquema fiduciario estructurado que permite obtener financiamiento al dar liquidez a activos no líquidos, o bien, como el medio que facilita la obtención de recursos del mercado de valores dando valor presente a los ingresos futuros de los mismos.

⁴ Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1976, Última reforma publicada DOF 21-12-1995

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

1.1.2 Teoría de Represión Financiera y el Funcionamiento del Mercado de Valores

La pieza central de la teoría que presenta Ronald I. McKinnon⁵, se asienta en el mercado nacional de capitales en cada país en desarrollo y la forma en que las operaciones de tal mercado son influidas por políticas monetarias y fiscales. Al dinero y a las operaciones financieras se les da un grado de importancia mayor.

El autor define al “desarrollo económico” como la reducción de la gran dispersión entre las tasas de rendimiento social de las inversiones existentes y de las nuevas inversiones que efectúan los empresarios nacionales.

El financiamiento en las economías en desarrollo es a muy corto plazo, lo que reduce la redistribución intertemporal de los recursos empresariales.

Para modelar la incertidumbre y reducir la fragmentación en los mercados de capitales, de acuerdo con Mckinnon, se requieren escrupulosas medidas monetarias y financieras, además de la actitud benigna de las instituciones que faciliten las condiciones de préstamo.

En cuanto a los gobiernos, de modo implícito, han sentido poderosamente la influencia de la represión financiera, mas su reacción contra ello ha consistido en varias políticas con fin desafortunado.

El financiamiento indirecto, o la intermediación, mediante el mecanismo monetario es la principal arteria del sector financiero “moderno”, que en sí mismo puede ser bastante limitado. El financiamiento indirecto por vía del sistema bancario es así mismo la forma prevaleciente en los países en desarrollo.

De los mercados de capital imperfectos es la creciente importancia de los préstamos que otorgan los bancos, instituciones como estas que pueden utilizar la atracción peculiar del dinero como un activo en un mundo de incertidumbre, para atraer depositantes.

⁵ MCKINNON, R. *Dinero y capital en el desarrollo económico*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México D.F., 1974

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

En la teoría de represión financiera, el “autofinanciamiento” describe en forma razonable la situación que prevalece en las economías en desarrollo, donde no existe un mercado de capital que opere, pero la liberalización plena exige que se traspasen los confines del autofinanciamiento y se canalicen fondos externos hacia grandes y pequeños inversionistas.

Es frecuente que el déficit gubernamental ordinario en cuenta corriente tenga prioridad en los limitados recursos crediticios de los bancos de depósito. El financiamiento del resto de la economía tiene que correr por cuenta de los parvos recursos de usureros, prestamistas prendarios y cooperativas. Dicho fenómeno es el que el autor denomina, “represión financiera”.

El planteamiento central del modelo de represión financiera considera que la fragmentación del mercado de capitales genera el uso inadecuado del trabajo y de la tierra, elimina el desarrollo empresarial y condena a sectores importantes de la economía a inferiores niveles tecnológicos.

Por eso, una adecuada política en el mercado interno de capitales es fundamental para la liberalización generalizada, y en particular para retirar de los mercados de productos, las intervenciones públicas imprudentes.

Además, dicho modelo se eligió puesto que se basa en el análisis de economías en desarrollo. Por ello, se pretende plantear una teoría adecuada para las economías en desarrollo, que tienen mercado de valores fragmentado.

Los planteamientos de Ronald I. McKinnon y Edward S. Shaw formaron parte de una nueva corriente de pensamiento económico, que marcaron las pautas para la elaboración de políticas económicas de los países en desarrollo.

Con su llamada Teoría de la represión financiera, plantean que la falta de liquidez en el mercado crediticio, se debe a la intervención del Estado en el sector bancario y los mercados de capital, lo que da como resultado la limitación más importante a la expansión de las inversiones en el mundo de las economías en desarrollo.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Para estos autores, es necesaria la liberalización prudente, es decir el camino para que la intervención gubernamental vaya desapareciendo es ir de sector en sector promoviendo la liberalización. “Una adecuada política en el mercado interno de capitales es fundamental para la liberalización generalizada, y en particular para retirar de los mercados de productos las intervenciones públicas imprudentes.”⁶

El planteamiento central del modelo de represión financiera, considera que la fragmentación del mercado de capitales genera el uso inadecuado del trabajo y de la tierra, elimina el desarrollo empresarial y condena a sectores importantes de la economía a inferiores niveles tecnológicos.

Así como existen empresarios faltos de recursos propios, así también se encuentran gobiernos con potencial de crecimiento y desarrollo, que no solo carecen de los recursos necesarios para llevar a cabo programas y planes, sino que cuentan con acceso restringido al financiamiento externo.

1.1.3 Fundamentos legales de la Deuda Pública

Hoy los gobiernos estatales y municipales viven inmersos en un proceso de modernización, que abarca distintos ámbitos, tanto políticos, administrativos, financieros, sociales, entre otros.

En medio de este proceso, se puede situar el uso de nuevas alternativas de financiamiento, el mayor control en los recursos, las actuales aplicaciones, revisión de planes y programas de desarrollo, la continua evaluación de la calidad en los servicios que se le ofrece a la sociedad, además de monitorear constantemente el desempeño del municipio, la rendición de cuentas en el marco de transparencia y la gestión eficiente de los municipios.

A medida en que se implementan nuevos instrumentos legales, se llega a una mejor administración pública, que eleva la eficiencia y eficacia en los tres órdenes

⁶ MCKINNON, R. *Dinero y capital en el desarrollo económico*. El capital en economías fragmentadas.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

de gobierno. En el caso de los Estados y Municipios, éstos buscan diversificar las fuentes de ingreso, así como elevar niveles de recaudación.

La principal obligación a nivel gubernamental es la satisfacción de las necesidades de la población, lo que tiene relación con llevar a cabo una planeación con apego a los objetivos y al presupuesto asignado, “[...] Los fines del proyecto nacional contenidos en esta Constitución determinarán los objetivos de la planeación. La planeación será democrática. Mediante la participación de los diversos sectores sociales recogerá las aspiraciones y demandas de la sociedad para incorporarlas al plan y los programas de desarrollo[...]”⁷, pues corresponde al Estado la rectoría del desarrollo nacional, fomentando el crecimiento económico, el empleo, además de una justa distribución del ingreso y la riqueza, “ El Estado planeará, conducirá, coordinará y orientará la actividad económica nacional, y llevará a cabo la regulación y fomento de las actividades que demande el interés general en el marco de libertades que otorga esta Constitución.”⁸

Aunque en ocasiones se cuenta con actividades no programadas, lo que implica gastar más y recurrir a algún tipo de financiamiento en fuentes ordinarias, como los impuestos, los derechos, los productos y los aprovechamientos, transferencias entre otros, cuando estos recursos resultan insuficientes para financiar programas, proyectos o inversiones públicas productivas, entonces se acude a lo que se conoce como ingresos extraordinarios, los cuales provienen principalmente de créditos o de la emisión de bonos.

Dentro de los recursos extraordinarios, encontramos la deuda pública, que de acuerdo con la Ley General de Deuda Pública⁹, en los artículos 1° y 2°, se señala que la deuda pública está constituida por las obligaciones de pasivo, directas o contingentes derivadas de financiamientos, dentro o fuera del país, de créditos, empréstitos o préstamos derivados de la suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a largo plazo.

⁷ Artículo 26, Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos

⁸ Artículo 25, Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos

⁹ Ley General de Deuda Pública, Última Reforma DOF 21-12-1995

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

El marco regulador del manejo y contratación de deuda pública estatal y municipal queda expresado en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, en la Ley de Coordinación Fiscal y la propia Ley de Deuda Pública de cada Estado.

En el artículo 117 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos¹⁰, se establece que los Estados y Municipios no podrán contraer obligaciones o empréstitos sino cuando se destinen a inversiones públicas productivas, los ejecutivos informarán de su ejercicio al rendir la cuenta pública.

Cuando se contrae algún tipo de deuda por parte de los gobiernos locales, debe tenerse en mente, la cobertura de los servicios públicos que los ciudadanos demanden y para financiar proyectos productivos, nunca para financiar gasto corriente, por lo tanto el objetivo de llegar a adquirir deuda pública es la inversión pública productiva. En el caso de decidirse por el endeudamiento, es indispensable el apego a los lineamientos de la Ley de Deuda Pública respectiva.

Tanto las autoridades como las leyes federales y de cada entidad, establecen ciertos criterios y elementos centrales de la deuda pública:

1. Autorización: en todos los casos las entidades federativas deben solicitar previamente autorización ante el Congreso Local, para adquirir cualquier tipo de deuda.
2. Nivel o grado de endeudamiento: es de suma importancia que al contraer deuda no se sobrepase el nivel en el cual no se pueda hacer frente a las obligaciones.
3. Mecanismo de pago: los Estados y Municipios pueden crear sus propios mecanismos de pago, por medio de la creación de fideicomisos de administración y de pago.
4. Instituciones y rendición de cuentas: en ocasiones se forman instituciones que apoyan al proceso de la adquisición de deuda, para que éste cumpla con sus obligaciones y a su vez, la sociedad y los inversionistas puedan estar al tanto y supervisar el ejercicio de los recursos.

¹⁰ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, Última Reforma DOF 29-07-2010

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

La deuda pública es muy importante para las finanzas de los gobiernos, ya que les permite realizar grandes proyectos de inversión y satisfacer las necesidades de la población sin tener que esperar a recaudar los fondos fiscales que se requieren para ejecutar los proyectos.

El gobierno justifica la utilización de la deuda pública para realizar proyectos de capital¹¹ cuando las perspectivas de las inversiones en infraestructura son claramente de interés público y tienen una alta rentabilidad social, de no utilizar la deuda, se priva a los residentes actuales y futuros de la localidad, de los beneficios que otorgan los bienes y servicios públicos que se adquieran.

A través de la emisión de la deuda se pueden canalizar recursos de la población hacia usos productivos, ya que ésta opera con los recursos que tienen las personas que ahorran y que están dispuestas a ponerlos a disposición del gobierno, a cambio de que se les otorgue un rendimiento futuro, con lo que tienen la oportunidad de invertir en valores gubernamentales los cuales generalmente ofrecen seguridad y liquidez.

Si bien es cierto que el contraer deuda pública, tiene beneficios y rasgos positivos, también cuenta con un historial negativo lleno de malas experiencias, como el caso de la deuda externa, los gobiernos pueden abusar del endeudamiento dejando la responsabilidad y la obligación de pago a las siguientes administraciones. En ocasiones puede incrementarse exageradamente.

Para que existiera un nuevo manejo de la situación fiscal y financiera de los Estados y Municipios, fue necesaria una serie de cambios y de reformas en la legislación y ordenamientos más importantes, como la Ley de Coordinación Fiscal y su reglamento, Ley del Mercado de Valores y la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. (Véase cuadro 1)

¹¹ Los proyectos de capital son por definición programas de inversión a largo plazo con beneficiarios distribuidos a lo largo de varios años en el futuro.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Con la reforma al artículo 9° de la Ley de Coordinación Fiscal¹², se modificó de manera significativa el mecanismo de pago para Estados y Municipios al contraer financiamiento. Queda asentado que la responsabilidad de efectuar el pago de las obligaciones, ya no recaería en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, sino en las entidades federativas y en los mismos municipios, además de poder elegir el mecanismo más adecuado para la contratación, se señala también su obligación de publicar de manera periódica la información referente al tema.

Un acto que marcó la dirección y rumbo en el campo de nuevas formas de financiamiento para los Estados y Municipios, sin duda fue la reforma al artículo 115 Constitucional¹³, con lo que se le otorga a los municipios el reconocimiento como ámbito de gobierno y el establecimiento de sus competencias exclusivas, con lo que se fortalece la posición de los municipios como emisores de deuda pública, con las reformas se da mayor certidumbre a los acreedores sobre la personalidad jurídica del municipio como órgano de gobierno y sobre el ejercicio autónomo de su hacienda municipal, con capacidad legal para otorgar en garantía sus recursos presentes y futuros.

En lo correspondiente a la emisión de deuda pública, se reforma la Ley del Mercado de Valores, que contempla que las sociedades anónimas, entidades de la administración pública federal paraestatal, entidades federativas, municipios y entidades financieras cuando actúen en su carácter de fiduciarias, podrán emitir certificados bursátiles.

La importancia de esta reforma es que abrió la posibilidad a los gobiernos estatales y municipales para obtener financiamientos y satisfacer sus requerimientos de dinero a través de la Bolsa Mexicana de Valores, como emisores de deuda gubernamental.

El financiamiento a estados y municipios permite acercar los beneficios de la Bolsa a las localidades, en la medida en que los recursos que se obtienen de los

¹² Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 15 de diciembre de 1995

¹³ Aprobada en junio de 1999

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

inversionistas se canalizan a inversión pública productiva, permitiendo elevar la calidad de los bienes y servicios que la población utiliza cotidianamente, o bien a satisfacer necesidades de inversión en proyectos que mejoran las condiciones para el desarrollo de las comunidades de los estados.

El acceso a los mecanismos bursátiles de financiamiento implica para todos los emisores, la adopción de una estricta disciplina de revelación de información y rendición de cuentas, el emisor debe proporcionar la información inicial requerida en el prospecto de colocación, debe contar con la evaluación de una empresa calificadora; tiene la obligación de hacer reportes periódicos y de mantener informado al mercado sobre cualquier factor que sea relevante.

Cualquier actividad que se lleve a cabo en un mercado abierto, obliga al emisor de valores a hacer pública su información, sus operaciones, sus proyectos y su gestión.

En el caso particular de un estado o municipio, significa además haber actualizado el marco normativo local en materia de deuda pública, haber obtenido calificaciones crediticias de la entidad y otras de la colocación que se realiza.

Para los estados y municipios, emitir deuda a través del mercado de valores, tiene ventajas adicionales sobre la deuda que tradicionalmente se contrata a través de préstamos bancarios: menores costos financieros, diversificación de las fuentes de financiamiento, posibilidad de otorgar garantías diferentes a las participaciones federales, oportunidad para reestructurar pasivos, bursatilizar ingresos futuros, publicidad y prestigio por la transparencia y por la capacidad administrativa para operar en mercados estructurados de ligas mayores.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

CUADRO 1
 APORTACIONES LEGALES A LA DEUDA PÚBLICA

Fundamento legal	Concepto	Materia Deuda Pública
<p>Plan Nacional de Desarrollo (2007-2012)</p> <p>Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos</p> <p>Ley General de Deuda Pública</p> <p>Ley de Coordinación Fiscal</p>	<p>Política Hacendaria para la competitividad/ Estrategia 1.5</p> <p>Artículo 117</p> <p>Artículos 1 y 2</p> <p>Artículo 9</p>	<p>Administrar de forma responsable la deuda pública para consolidar la estabilidad macroeconómica, reducir el costo financiero y promover el desarrollo de los mercados financieros.</p> <p>Se establece que los Estados y Municipios no podrán contraer obligaciones o empréstitos sino cuando se destinen a inversiones públicas productivas, los ejecutivos informarán de su ejercicio al rendir la cuenta pública.</p> <p>Se señala que la deuda pública está constituida por las obligaciones de pasivo, directas o contingentes derivadas de financiamientos, dentro o fuera del país, de créditos, empréstitos o préstamos derivados de la suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a largo plazo.</p> <p>Se modificó de manera significativa el mecanismo de pago para Estados y Municipios al contraer financiamiento.</p>

Fuente: elaboración propia con información de cada una de las leyes y fundamentos legales aquí nombrados.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

1.2 Instrumentos financieros para emitir Deuda Pública

Un certificado bursátil, es el medio por el cual es emitida la deuda pública, “Es un título de crédito que se emite en serie o en masa, destinado a circular en el mercado de valores, clasificado como un instrumento de deuda que se coloca a descuento o a rendimiento y al amparo de un programa, cuyas emisiones pueden ser en pesos, unidades de inversión o indizadas al tipo de cambio”¹⁴

Los Certificados de la Tesorería de la Federación son Títulos de Crédito al portador denominados en moneda nacional, emitidos por el Gobierno Federal, en los cuales se consigna la obligación de éste a pagar su valor nominal al vencimiento.

Algunas de las características que proporciona la Bolsa Mexicana de Valores respecto a los Certificados Bursátiles, es su flexibilidad operativa de estructuras a partir de un programa de colocación que puede ejercerse en una o varias emisiones, con la posibilidad de definir el monto y el momento más adecuado para colocar, así como las características de cada emisión, pudiendo establecer los montos y condiciones generales de pago. La vigencia de los programas de los Certificados Bursátiles de Corto Plazo es de un año, a partir de su autorización y cada emisión en particular puede hacerse hasta por un plazo de 360 días.

Dentro de los requisitos de información que la BMV especifica podemos encontrar para la inscripción de valores:

- Información jurídica y financiera de la emisora
- Información sobre la oferta pública
- Calificación emitida por institución calificadora
- Información detallada en la Cedula Única de Emisoras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

¹⁴ Información obtenida de la Bolsa Mexicana de Valores

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Para la emisión de valores:

- Opinión favorable de BMV
- Oficio de autorización de la CNBV
- Aviso de oferta pública

Por medio de esta tabla podemos observar la participación de los títulos de deuda de acuerdo al tipo de instrumento, si bien los bonos bancarios y los pagarés a mediano plazo muestran una importante baja, se puede apreciar al aumento en la utilización de Certificados Bursátiles Gubernamentales por lo menos hasta el 2007, dónde a partir de dicho año se nota una disminución en cuanto a su participación. (Véase cuadro 2)

CUADRO 2
MERCADO DE TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO:
COLOCACIONES REALIZADAS POR TIPO DE INSTRUMENTO

(Millones de pesos)

Instrumento	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Certificado Bursátil Privado	14,100	38,770	79,928	127,703	127,723	119,224	126,643	113,346
Pagaré de indemnización Carretera	12,746	14,608	-	-	-	-	-	-
Pagarés de Mediano Plazo	9,783	2,597	761	-	-	-	-	-
Certificado de Participación Ordinaria (Estados y Municipios)	216	-	2,039					
Certificado Bursátil Gubernamental (Estados y Municipios)	90	2,610	6,727	7,041	2,120	18,773	16,750	8,208
Bonos Bancarios	2,000	2,000	-	-	-	-	350	925

Fuente: elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados con base en datos de BMV, *Informe anual de la Bolsa Mexicana de Valores*, 2001-2008

1.3 Lugar donde se emiten y se negocian los títulos de deuda

1.3.1 Bolsa Mexicana de Valores

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV), S.A.B. de C.V., siglas que significan Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable, es una entidad financiera, que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), con apego a la Ley del Mercado de Valores.

A ella acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten, tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza.

Las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen a que esta canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado. La BMV es el lugar físico donde se efectúan y registran las operaciones que hacen las casas de bolsa. Los inversionistas compran y venden acciones e instrumentos de deuda a través de intermediarios bursátiles, llamados casas de bolsa.

En este sentido, la BMV ha fomentado el desarrollo de México, ya que junto a las instituciones del sector financiero, ha contribuido a canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, fuente del crecimiento y del empleo en el país.

Es el foro en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, siendo su objeto, el facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, fomentar su expansión y competitividad, a través de las siguientes funciones¹⁵:

¹⁵ Información obtenido del Sitio Oficial de la Bolsa Mexicana de Valores

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

- Establecer los locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, títulos de crédito y demás documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores, así como prestar los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación en intercambio de los referidos valores.
- Proporcionar, mantener a disposición del público y hacer publicaciones sobre la información relativa a los valores inscritos en la Bolsa Mexicana y los listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la propia Bolsa, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.
- Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en la Bolsa Mexicana por las casas de bolsa, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables.
- Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en la Bolsa Mexicana por las casas de bolsa, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables.

Las empresas, instituciones y gobiernos que requieren dinero para financiar su operación o proyectos de expansión, pueden obtenerlo a través del mercado bursátil, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, certificados bursátiles, etc.) que son puestos a disposición de los inversionistas e intercambiados en la BMV, en un mercado transparente de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos los participantes.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), es un órgano desconcentrado de la SHCP con autonomía técnica y facultades ejecutivas específicas, interviene en la supervisión y regulación de las entidades financieras, las personas físicas y demás personas morales cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero, con la finalidad de mantener y fomentar su equilibrio y proteger los intereses del público.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Para poder participar en el mercado de valores como emisores de títulos de crédito, los estados y municipios deben utilizar los servicios de los intermediarios del mercado de valores, ya que, de acuerdo a lo que establece la Ley del Mercado de Valores: la intermediación en el mercado de valores sólo podrá realizarse por las casas de bolsa, los especialistas bursátiles y por las demás entidades financieras y personas facultadas para ello por ésta u otras leyes.

Los intermediarios bursátiles son, por lo tanto, las casas de bolsa autorizadas por la CNBV para operar en el mercado bursátil, se ocupan de las operaciones de compraventa, brindar asesorías, recibir fondos y realizar transacciones con valores a través de los sistemas electrónicos de la BMV.

El público inversionista canaliza sus órdenes de compra o venta de acciones y títulos de crédito a través de un promotor de una casa de bolsa.

Estos promotores son especialistas registrados que han recibido capacitación y han sido autorizados por la CNBV. Para la emisión de los certificados se prevé que sean colocados en el mercado de valores por los Intermediarios colocadores.

Éstos, bajo el criterio de mejores esfuerzos, ofrecen los certificados que se emiten a los distintos clientes, buscando tener acceso a una base de inversionistas diversificada que incluya una base importante dentro de los clientes institucionales a largo plazo.

De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores la intermediación financiera se presenta cuando existen algunas de las siguientes operaciones:

- a) Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.
- b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública.
- c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros

Para realizar la oferta pública y colocación de los valores, la emisora acude a una casa de bolsa que le ofrece (mercado primario) al gran público inversionista en el

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

ámbito de la BMV. De ese modo, los emisores reciben los recursos correspondientes a los valores que fueron adquiridos por los inversionistas.

Una vez colocados los valores entre los inversionistas en el mercado bursátil, éstos pueden ser comprados y vendidos entre ellos mismos (mercado secundario) en la BMV, a través de una casa de bolsa.

De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores¹⁶, los intermediarios del mercado de valores son: las Casas de bolsa, las Instituciones de crédito, las Sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro y las Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras.

1.3.2 Agencias Calificadoras

A efecto de fortalecer los procesos de calificación, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizó a las agencias Fitch IBCA, Moody's y Standard & Poor's para realizar, en el país, las evaluaciones en los niveles estatal y municipal. Actualmente, las tres firmas ya realizan su trabajo a petición de las autoridades locales. (Véase figura 1)

Para la evaluación de deuda de empresas, países y gobiernos, se cuenta en México con tres agencias calificadoras internacionales, que se encargan de otorgar una calificación al riesgo crediticio.

Standard & Poor's¹⁷ quien es la calificadora líder en el mundo, que con más de 140 años de experiencia, atiende a más de 75 países a través de su red mundial de oficinas. Se le conoce por la asignación de calificaciones a entidades públicas y privadas entre las que destacan corporaciones, gobiernos soberanos, locales y municipales, proyectos de infraestructura, instituciones financieras, aseguradoras, sociedades de inversión y financiamientos estructurados.

¹⁶ Artículo 113 de la Ley del Mercado de Valores, Última Reforma DOF 06-05-2009

¹⁷ Fuente: www.standardandpoors.com

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

FIGURA 1
EMPRESAS CALIFICADORAS



Fuente: elaboración propia con datos obtenidos del sitio oficial de las calificadoras.

Su proceso de calificación proporciona información objetiva que facilita la toma de decisiones financieras, detecta debilidades e identifica fortalezas.

Sus aplicaciones van más allá de lo tradicional en emisiones de deuda pública, resultando también útil en la operación y relación diaria con bancos, proveedores e inversionistas, pues permite a quienes han sido calificados, ser mejor conocidos dentro o fuera de su país.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Moody's de México¹⁸ es una Institución Calificadora de Valores autorizada y supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Cuenta con equipo de analistas en los sectores: Corporativo, Instituciones Financieras, Finanzas Públicas, Aseguradoras, Sociedades de Inversión, Financiamiento de Proyectos y Finanzas Estructuradas.

Fitch¹⁹ México solo emite calificaciones a través de su escala doméstica. Donde el nivel AAA corresponde al mejor riesgo del país. Para calificaciones de carácter global, sus analistas se integran a los equipos de analistas de Fitch Ratings a nivel internacional, que es quien otorga las calificaciones con esos alcances, donde ya entran otras consideraciones como riesgo soberano, convertibilidad, transferencia de divisas, etc.

De esta manera, el proceso de madurez financiera ya alcanza a los gobiernos municipales, que al contar al menos con una calificación de deuda, obtienen mayores grados de independencia para definir una estrategia de financiamiento, toda vez que dejan de depender de los gobiernos estatales al momento de recurrir a fondeos de la banca comercial o de la banca de desarrollo, para apoyar proyectos de inversión. (Véase figura 2)

La calificación de la deuda es un análisis que se realiza con base, entre otros elementos, en estados financieros auditados y desempeña la función de evaluar el grado de riesgo de un crédito.

Es la expresión de una opinión acerca de la probabilidad y riesgo relativo, de la capacidad e intención de un emisor de un título de crédito de efectuar su pago, precisamente en el plazo y en los términos acordados en el contrato de emisión.

Una calificación no puede ser considerada como una recomendación de compra, venta o retención de algún instrumento en particular.

¹⁸ Fuente: www.moody.com/mexico

¹⁹ Fuente: www.fitchmexico.com

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

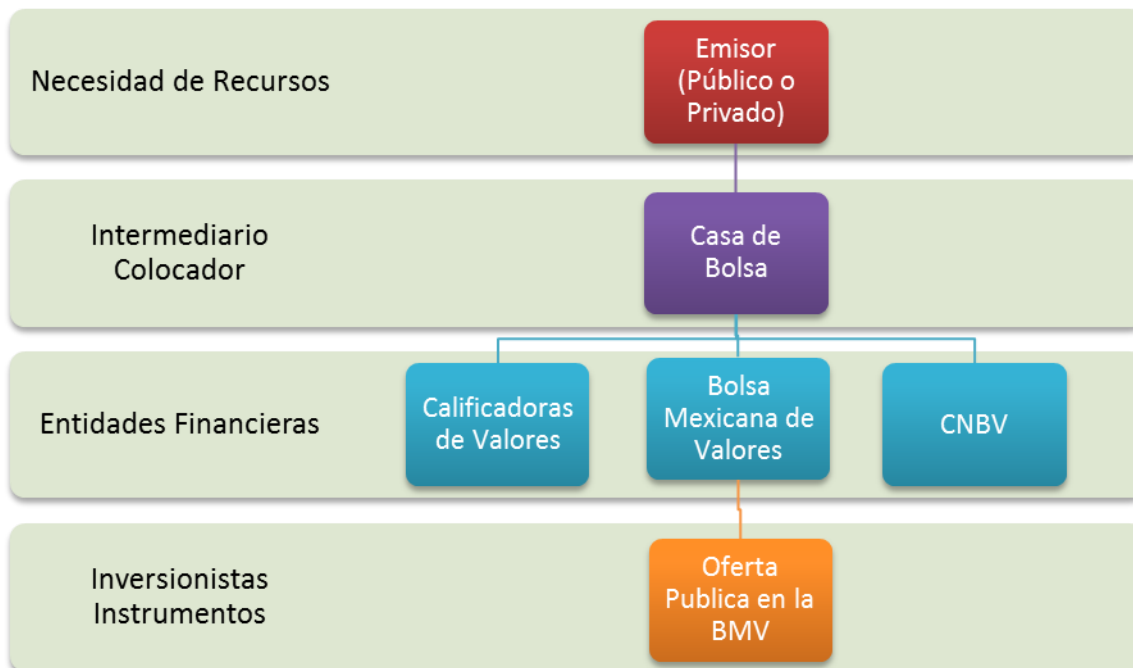
Asimismo, por las mismas razones, una calificación tampoco puede ser considerada una garantía de pago de las obligaciones contraídas.

La calificación de deuda se basa en el análisis consistente de elementos cuantitativos y cualitativos. Dicho análisis comprende el estudio de razones y proyecciones financieras, así como del entorno económico de la hacienda local, su posición en el concierto económico de las entidades federativas, así como su capacidad productiva, la seguridad pública, dotación de servicios públicos, facilidades a la inversión pública y privada, etc.; todo lo anterior se toma en cuenta conjuntamente con el tipo y plazo de la emisión de deuda de que se trate y de las garantías que la respalden.

Una calificación desempeña la función de evaluar el grado de riesgo de un crédito, elemento fundamental dentro del proceso de toma de decisiones respecto de cualquier inversión, entendida una inversión, en este caso, como la posibilidad de comprar cualquier instrumento financiero con fines de ahorro. En consecuencia, una calificación no puede ser considerada como una recomendación de compra, venta o retención de algún instrumento en particular, ya que no contempla los precios del mercado ni la adecuación de sus características a los objetivos de inversión de los ahorradores.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

FIGURA 2
ESQUEMA DEL FLUJO DE COLOCACIÓN DE DEUDA EN EL MERCADO DE VALORES



Fuente: elaboración propia con información sobre Inscripción de Valores de la Bolsa Mexicana de Valores

La calificadora efectúa su análisis con base entre otros elementos, en estados financieros auditados en los términos de la legislación vigente en la materia en cada entidad federativa, por lo que la empresa calificadora es receptora y usuaria del material preparado por aquellos en posición de dar testimonio acerca de la autenticidad, suficiencia y validez de la información analizada.

1.4 Fideicomiso y Administración de pago

De acuerdo con la Bolsa mexicana de Valores, el fideicomiso es la figura jurídica que ampara la entrega de determinados bienes por parte de una persona física o moral (el fideicomitente), a una institución que garantice su adecuada administración y conservación (el fiduciario), y cuyos beneficios serán recibidos por la persona que se designe (el fideicomisario), en las condiciones y términos establecidos en el contrato de fideicomiso.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Los Estados y municipios pueden hacer frente a sus obligaciones por medio de las participaciones que les son otorgadas por las participaciones federales²⁰, anteriormente el mecanismo de pago se realizaba mediante la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, pues hasta el 31 de diciembre de 1995, dichas participaciones no podían ser utilizadas como garantía, la Secretaria realizaba los pagos de éstas al Gobierno del Estado, quien a su vez realizaba los pagos al banco acreedor.

Fueron necesarias reformas a la Ley de Coordinación Fiscal²¹, para que la SHCP dejara de efectuar los pagos de los compromisos que las entidades federativas y municipios contraían para dar paso a que las mismas entidades y municipios se encargaran directamente de realizarlos, tomando como garantía las participaciones federales, con tales modificaciones a la Ley, se establecen los nuevos procedimientos de pago para las Entidades Federativas y Municipios, además de poder ofrecer las participaciones federales como garantía de deuda, para poder determinar que los municipios tengan un monto de endeudamiento de acuerdo a la generación de sus ingresos y que la contratación de deuda se realice de acuerdo a los requerimientos del mercado financiero.

Para poder realizar los pagos ya sea por los Estados o los Municipios, el Sistema Nacional de Coordinación Fiscal señala dos medios:

- Por mandato: se concibió originalmente como mecanismo temporal, mientras se formalizaban otros mecanismos. Se facultaba a la Secretaria de Hacienda y Crédito Público para realizar el pago correspondiente a nombre de la Entidad Federativa

²⁰ Ramo 28. Las participaciones provienen de la distribución intergubernamental de los recursos entre la federación, las entidades federativas (Estados) y los municipios que se distribuyen la recaudación de acuerdo al Sistema Nacional de Coordinación Fiscal.

²¹ Ley tiene por objeto coordinar el sistema fiscal de la Federación con los de los Estados, Municipios y Distrito Federal, distribuir entre ellos dichas participaciones; fijar reglas de colaboración administrativa y constituir los organismos en materia de coordinación fiscal y dar las bases de su organización y funcionamiento.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

- Por Fideicomiso: se considera un mecanismo de largo alcance. El Fideicomiso funciona como mecanismo para liquidar las obligaciones con las participaciones en ingresos federales, el Fideicomiso se encarga de captar y canalizar los recursos.

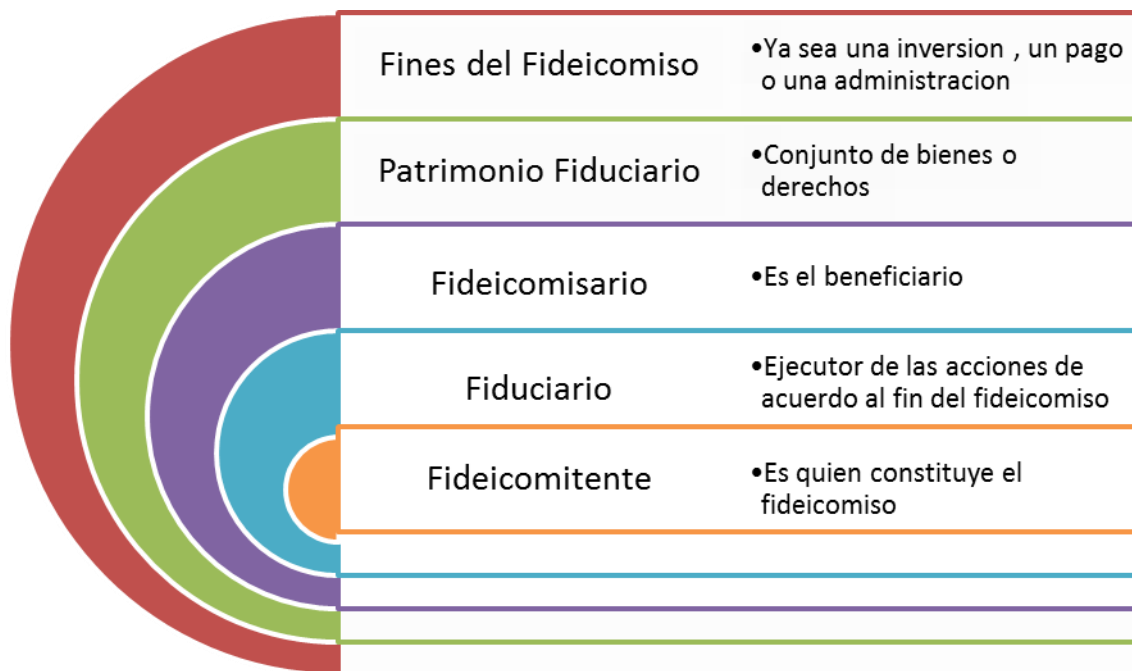
El mandato es un contrato irrevocable que celebran tanto la entidad federativa y el Gobierno Federal, fue considerado como un mecanismo de pago temporal donde la Secretaría de Hacienda y Crédito Público era la encargada, a nombre de la entidad federativa de realizar el pago correspondiente.

Mientras que el fideicomiso es un contrato, en virtud del cual una persona física o moral transmite la titularidad de ciertos bienes o derechos al fiduciario, para que éste, como consecuencia de la obligación que adquiere por el acto constitutivo, disponga de los mismos con el objeto de realizar exclusivamente las finalidades señaladas, en beneficio de la misma persona que transmitió los bienes o de un tercero previamente designado. (Véase figura 3)

El objetivo de un fideicomiso es el de servir como instrumento jurídico, para generar la seguridad y confianza que requieren las partes involucradas en una operación.

FIGURA 3

ELEMENTOS PRINCIPALES DE UN FIDEICOMISO



Fuente: elaboración propia con información de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito

Existen varios tipos de fideicomisos, por ejemplo el fideicomiso de inversión, que es uno de los que con más frecuencia se realiza, consiste en que el fideicomitente entregue una suma determinada al fiduciario, para inversiones productivas.

Otro tipo de fideicomiso es el de administración donde el propietario de un inmueble de productos lo entrega al banco (como fiduciario), para que se encargue de administrarlo, celebrando los contratos de arrendamiento respectivos; cobre las rentas; pague los impuestos relativos; cubra los gastos de conservación, vigilancia y mantenimiento, y los remanentes los destine a cubrir las colegiaturas de cuatro menores, depositando, en su caso, el resto, en una cuenta de cheques del propietario. Existen además fideicomisos públicos o de garantía.

(Véase figura 4)

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Los fideicomisos de administración y fuentes de pago de los financiamientos han sido el principal instrumento diseñado con el propósito de diseñar emisiones respaldadas con ingresos propios.

Con el fin de conformar estos fideicomisos, por medio de mandatos irrevocables el gobierno estatal renuncia a ciertos ingresos estables, que en los últimos años han sido principalmente los impuestos estatales y federales, transmitiendo su propiedad como patrimonio a una institución fiduciaria, con fines de que sea responsable de la administración y pago del servicio financiero de la emisión de certificados bursátiles a realizar.

FIGURA 4
ESTRUCTURA DEL FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN DE PAGO



Fuente: elaboración propia con información antes mencionada

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Ya que por medio de la emisión de títulos de deuda, los gobiernos de las entidades federativas pueden optimizar sus costos financieros, obtener liquidez inmediata, liquidar y reestructurar pasivos, emprender proyectos de inversión de largo plazo, desarrollar fuentes alternas de financiamiento y contribuir en el fortalecimiento institucional de las finanzas de los estados.

Asegurando de esta forma el cumplimiento de las obligaciones financieras y disminuyendo el riesgo de incumplimiento de pago de la colocación, adicionalmente en las emisiones bursátiles se instruye a los fideicomisos a crear ciertas reservas de fondos, para cubrir el riesgo de contingencias financieras que pudieran afectar el cumplimiento de las obligaciones, reduciendo aún más el riesgo para los acreedores.

CAPÍTULO 2
MECANISMO PARA LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA (CASO AGUASCALIENTES)

Este capítulo muestra el proceso mediante el cual, el Municipio de Aguascalientes realiza la emisión de deuda pública, que va desde la oferta pública, la creación del fideicomiso de pago, la calificación crediticia que le fue otorgada, así como las características y datos de dicha emisión.

Además analiza de manera detallada el caso particular del Municipio de Aguascalientes como un evento importante en la historia de las finanzas públicas locales, puesto que fue la primera colocación de certificados bursátiles gubernamentales en la Bolsa Mexicana.

2.1 Oferta pública de Certificados Bursátiles

A nivel nacional, el Municipio de Aguascalientes, marcó el parte aguas en la historia de las finanzas públicas municipales, pues realizó una emisión de deuda en el mercado de valores el 11 de diciembre del 2001, el Municipio emitió en la Bolsa Mexicana de Valores \$90 millones de pesos en certificados bursátiles como monto total autorizado de la oferta, con valor nominal de \$100 cada uno y un periodo de vigencia de dicha emisión de cinco años, amortizados con un sólo pago en efectivo a la fecha de vencimiento.

Para poder realizar la emisión de certificados fue necesario que para el vehículo de pago y liquidación, se contara con la creación de un fideicomiso, que en éste caso resultó ser el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago número FA014, constituido en HSBC Bank México, S.A., que funge el papel de fiduciario.

El municipio de Aguascalientes creó un fideicomiso de administración y pago para que sirviera como fuente de pago de interés y repago de capital de los certificados, para hacerlo funcionar como enlace para notificar a la Secretaria de Finanzas del Estado de Aguascalientes la transmisión y aportación al fideicomiso de la totalidad de las participaciones que le corresponden al Municipio de acuerdo con

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

lo establecido al ramo 28. El total obtenido del monto por la emisión de estos Certificados se destinará a la creación y realización de obra pública productiva.

Lo anterior se convirtió en un evento relevante y en una innovación, tanto para el mercado de valores como para los gobiernos locales, ya que por primera vez en nuestro país, se utilizó este tipo de instrumentos de deuda bursátiles para financiar los requerimientos de dinero de un gobierno municipal.

2.2 Certificados Bursátiles del Municipio de Aguascalientes

Los Certificados Bursátiles son una herramienta eficaz para lograr el desarrollo y cubrir las demandas de la población en materia de servicios públicos, a su vez propiciar el desarrollo comunitario con infraestructura para generar beneficios económicos.²²

Ésta herramienta tiene consigo un doble efecto, por un lado fortalece el sistema financiero del país con atracción al público inversionista y a su vez abre paso a una regulación más estricta en la administración financiera pública, pues promueve un a gestión adecuada de las finanzas públicas locales, un mejor manejo de los recursos públicos (de lo contrario el mercado aplica penalizaciones), existe una mayor transparencia de las finanzas municipales y también ayuda a crear un historial crediticio para los Municipios en el sistema bancario.

En la operación que nos ocupa, actuaron como intermediarios colocadores las instituciones financieras siguientes: Acciones y Valores de México, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex y Casa de Bolsa, Citibank, S.A. de C.V., Integrante del Grupo Financiero Banamex, en proceso de cambio de denominación a Casa de Bolsa Banamex. Asimismo, actuó como

²² En el artículo 115 Constitucional queda señalado que los municipios deben mejorar la administración hacendaria para la eficaz prestación de los servicios públicos o el mejor ejercicio de las funciones que les corresponda.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

representante común la institución Bank Boston, S.A., Institución de Banca Múltiple; y como fiduciario HSBC Bank México, S.A.

Los Certificados Bursátiles fueron adquiridos por personas físicas o morales mexicanas, incluyendo instituciones y sociedades mutualistas de seguros, instituciones de fianzas, almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, uniones de crédito, empresas de factoraje financiero y sociedades de inversión de conformidad con la legislación que las rige.

2.3 Calificaciones de Valores para el Municipio de Aguascalientes

Para que una emisión sea realizada es necesario que cuente con el servicio de algunas de las empresas calificadoras, pues ellas elaboran un análisis de la situación actual de la emisora y a su vez evalúan la capacidad de pago que dicha emisora presenta y presentará en el futuro.

Para tal emisión se contrató los servicios de las agencias Standard & Poor's S.A. de C.V. y Moody's de México S.A. de C.V., lo que arrojó una de las calificaciones más altas del país, para poder solicitar créditos bancarios y así mismo explorar e incursionar en el Mercado de Valores. Es cuando se coloca en el mercado financiero los primeros certificados bursátiles municipales en la historia del país, con una calificación AAA, que marcó un gran cambio en las finanzas públicas municipales. (Véase figura 5)

De acuerdo a la evaluación que realizó la empresa Standard & Poor's²³, éste es el resumen de dicha emisión, dónde la calificación otorgada se sustenta en:

- El análisis de los flujos de la emisión de acuerdo con escenarios de estrés desarrollados por Standard & Poor's para estos niveles de calificación donde se disminuyó el flujo de participaciones fideicomitadas en 20% y se mantuvo constante a lo largo de la emisión, y al mismo tiempo se subieron las tasas de interés a niveles de 30%.

²³ Información de emisión obtenida de la página oficial de la calificadora Standard & Poor's

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Dichos escenarios permitieron evaluar la suficiencia de los flujos de participaciones para hacer frente a los pagos de la emisión con coberturas mínimas de 2.46 veces el servicio de la deuda.

- La estructura legal de la transacción que mitiga el riesgo de re direccionamiento de los flujos de participaciones fideicomitidas por parte del Municipio de Aguascalientes.
- Una cuenta de reserva de un pago de intereses y un pago de principal, equivalente aproximadamente a 7% del monto emitido.
- El mecanismo de repago de la emisión que reduce el riesgo de efectos negativos por fluctuaciones en los flujos de participaciones fideicomitidas.
- La calificación del Municipio de Aguascalientes, asignada por Standard & Poor's, de 'mxAA+'.

La deuda calificada con "mxAAA" en esta categoría se considera como una sustancialmente fuerte capacidad de pago tanto de intereses como del principal y representa la máxima categoría de calificación en la escala CaVal, ésta escala se refieren al riesgo de crédito relativo de las emisiones de deuda en pesos mexicanos hechas por un emisor en el mercado.

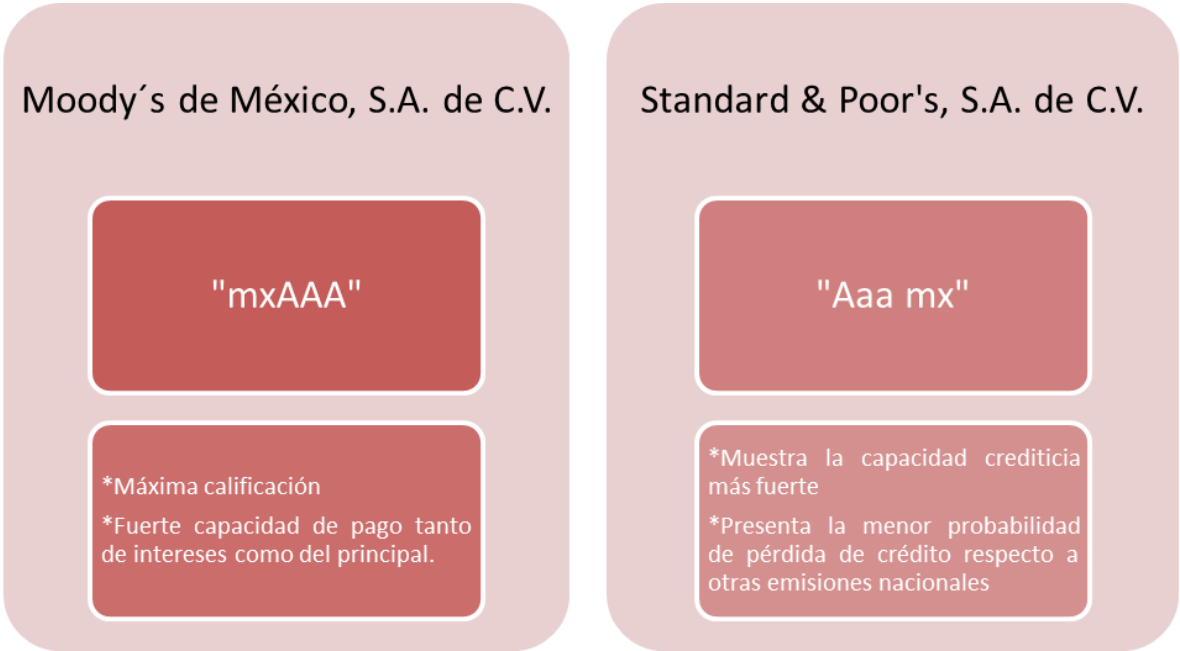
Dentro de la información que la empresa calificadora toma en cuenta para poder determinar y asignar una calificación, información conocida como "de seguimiento", encontramos, el tamaño del municipio en comparación con al estado, nivel de producción y empleo, principales actividades, que en el caso del Municipio de Aguascalientes, posee una mayor importancia al ser un centro industrial que capta fuentes montos de inversión privada nacional y extranjera, dirigida principalmente al sector automotriz y autotransportes, sectores ligados a la exportación.

Otro punto importante es el continuo aumento de las transferencias federales, pues representan la mayoría de los flujos del municipio. Además de los niveles de deuda del municipio y el cumplimiento de sus obligaciones crediticias.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Mientras que para la empresa Moody's²⁴ las calificaciones para el emisor, el municipio de Aguascalientes, se ubican en Aa2.mx (escala nacional de México) es decir, muestra la capacidad crediticia más fuerte y la menor probabilidad de pérdida de crédito con respecto a otras emisiones nacionales y Baa2 (escala global, moneda local) incorporan una posición financiera que se ha mantenido sólida a través de los años y que está fundamentada en una base económica altamente diversificada.

FIGURA 5
COMPARATIVO DE CALIFICACIONES



Fuentes: elaboración propia con datos de las calificadoras.

Las calificaciones también reflejan los ingresos propios que emplea la ciudad para financiar una buena parte de su plan de capital, y el incremento esperado en la deuda del municipio para finales del año en curso.

La base económica creciente y diversificada dota a la ciudad de Aguascalientes con una gran capacidad para responder con cierta facilidad a los cambios económicos o las presiones de gasto.

²⁴ Información de emisión obtenida de la página oficial de la calificadora Moody's de México

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

La ciudad alberga una serie de compañías exportadoras, incluyendo una planta de armado de automóviles y un diverso sector maquilador que, en conjunto, integran la columna vertebral de la economía del municipio.

La buena flexibilidad financiera de Aguascalientes es clave para absorber deuda adicional sin mayores presiones en las finanzas municipales.

Los Certificados Bursátiles fueron adquiridos por personas físicas o morales mexicanas, incluyendo instituciones y sociedades mutualistas de seguros, instituciones de fianzas, almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, uniones de crédito, empresas de factoraje financiero y sociedades de inversión.

2.4 Procedimiento del cálculo de intereses y pago

Para el cálculo de los intereses que los certificados generarían²⁵, se sigue el método especificado en el Registro Nacional de Valores²⁶, donde se indica que a partir de su fecha de emisión y en tanto no sean amortizados completamente, los certificados generarán un interés bruto anual sobre su valor nominal y, después de la primer amortización, sobre el Valor Nominal Ajustado, que el Representante Común determinará dos Días Hábilés anteriores al inicio de cada periodo de pago de intereses (la “Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual”), computado a partir de la Fecha de Emisión, y que regirá durante ese periodo, mismo que será calculado a la tasa (la “Tasa de Interés Bruto Anual”) que resulte de adicionar 0.50% (cero punto cincuenta) puntos a la TIIE, a plazos de hasta 28 (veintiocho días), capitalizada o, en su caso, equivalente al número de días naturales efectivamente transcurridos durante cada período, dada a conocer por

Banco de México, por el medio masivo de comunicación que éste determine o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación incluso Internet, autorizado al efecto por el Banco de México, en la Fecha de

²⁵ Información obtenida de

²⁶ La Comisión Nacional de Valores lleva el Registro Nacional de Valores, donde a su vez encontramos los Prospectos Definitivos de cada emisión.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual o, en su defecto, dentro de los 22 días Hábiles anteriores, en cuyo caso deberá tomarse la tasa comunicada en el Día Hábil más próximo a dicha fecha.

En caso de que la TIIE deje de existir o publicarse, el Representante Común utilizará como tasa sustituta para determinar la Tasa de Interés Bruto Anual de los certificados, aquella que publique el Banco de México como tasa sustituta de la TIIE. Para determinar la TIIE capitalizada o, en su caso, equivalente al número de días naturales efectivamente transcurridos del período de que se trate, el Representante Común utilizará la fórmula que aparece en el Título de Emisión y más adelante en el presente Prospecto.

El interés que devengarán los Certificados se computará a partir de su Fecha de Emisión y será calculado y determinado por el Representante Común sobre la base de un año de 360 (trescientos sesenta) días naturales, y por el número de días naturales efectivamente transcurridos (incluyendo el primer día pero excluyendo el último día del período de que se trate), en la Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual. Los cálculos se efectuarán cerrándose a centésimas.

La Tasa de Interés Bruto Anual aplicable para el primer período será del 9.50% (nueve punto cincuenta por ciento).

En caso de incumplimiento en el pago del capital de los Certificados, o del pago de los correspondientes intereses, se causarán intereses moratorios sobre el capital insoluto de los Certificados a razón de lo que resulte de multiplicar por 1.5 (uno punto cinco) la Tasa de Interés Bruto Anual de los Certificados para el período en que ocurra y continúe el incumplimiento, pagaderos a la vista desde la fecha en que debieron pagarse y hasta que la suma principal haya quedado íntegramente cubierta.

Los intereses que devenguen los Certificados serán pagaderos de manera mensual, contra la entrega de la constancia correspondiente, comenzando precisamente el 2 de enero de 2006, de conformidad con el calendario de pagos

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

que se presenta en el Título de Emisión y más adelante en el Prospecto, en el entendido de que si cualquier fecha de pago señalada en dicho calendario fuera inhábil, el pago correspondiente deberá efectuarse el siguiente Día Hábil.

Los certificados serán amortizados mediante 60 (sesenta) pagos mensuales consecutivos a partir del primer periodo de pago de intereses, en las fechas de amortización que se mencionan conforme al calendario que aparece en el Título de Emisión y en el Prospecto, en el entendido de que si cualquier fecha de amortización señalada en dicho calendario fuera inhábil, el pago correspondiente deberá efectuarse el siguiente Día Hábil. La amortización se hará a prorrata entre todos los certificados, sin distinción alguna. En tanto no se haga la primera amortización, el Valor Nominal Ajustado será igual al valor nominal de los certificados.

Iniciado cada período semestral, la tasa de interés bruto anual determinada para el período, no sufrió cambios durante el mismo, en tanto no se modifique el régimen fiscal. El representante común, el día hábil anterior a la fecha de su pago, dará a conocer por escrito a la CNBV, al S.D. Indeval y a la BMV, a través de los medios que ésta última determine, el importe de los intereses a pagar, así como la tasa de interés bruto anual y en su caso, la tasa de interés neto anual de los certificados bursátiles para el período siguiente, detallando los cálculos efectuados para determinar la tasa elegida. La tasa de interés bruto anual aplicable se publicará el día de su entrada en vigor en uno de los periódicos de mayor circulación a nivel nacional.

2.5 Fideicomiso de Administración y Pago

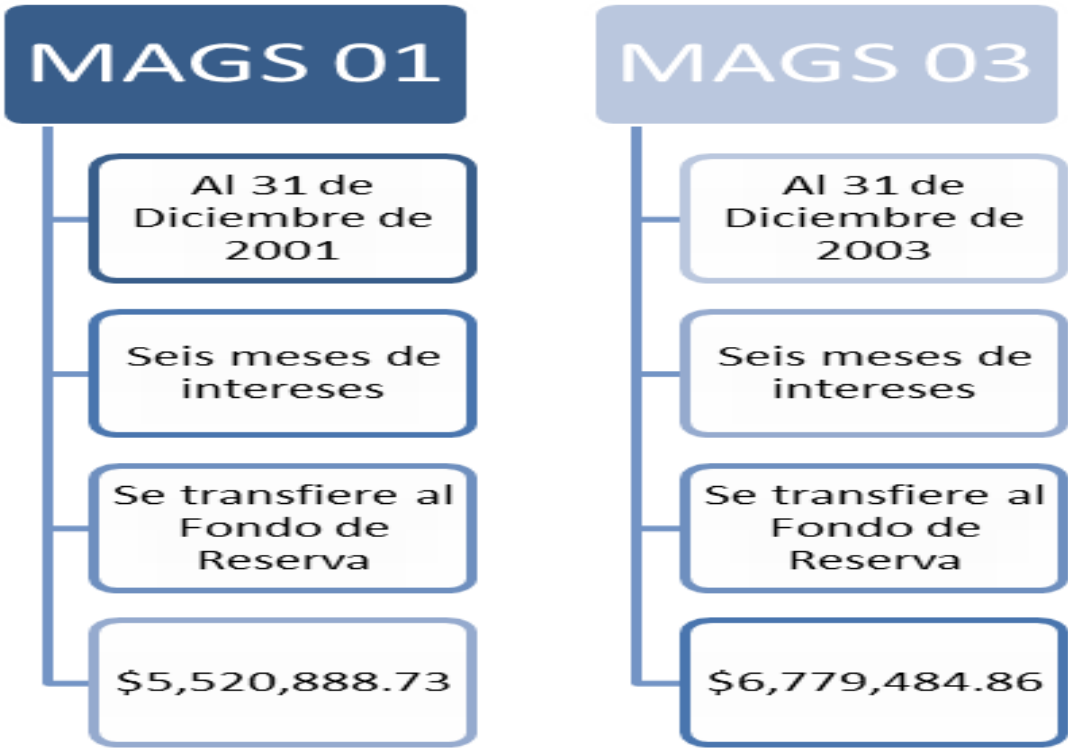
El fideicomiso de administración y pago es un fideicomiso maestro, es decir, se encuentra diseñado para que mediante dicho instrumento puedan cubrirse no únicamente las deudas derivadas de la emisión de los certificados, sino que su propósito es funcionar como mecanismo de pago de todas aquellas deudas

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

contraídas por el Municipio que se encuentren garantizadas con participaciones fideicomitidas

El Municipio constituyó el Fideicomiso de Administración y Pago en el que HSBC Bank México, S.A. funge como institución fiduciaria, el municipio notifica la afectación de las participaciones fideicomitidas tanto a la SHCP como a la Secretaría de Finanzas del Estado de Aguascalientes para que se entreguen al fiduciario en la cuenta concentradora.

FIGURA 6
CAPITAL INICIAL DEL FONDO DE RESERVA



Fuente: elaboración propia con datos del Reporte Anual del Municipio de Aguascalientes a la Bolsa Mexicana de Valores.

En la emisión de Aguascalientes, el capital inicial de la cuenta mantenida de conformidad con el Fideicomiso de Administración y pago por el Fiduciario con la institución financiera en la que el Fiduciario abonará las cantidades derivadas de las participaciones Fideicomitidas o en su defecto, cualquier otra cantidad que

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

forme parte del patrimonio del Fideicomiso, aplicables a su Financiamiento, es decir, el Fondo de Reserva²⁷ en la emisión con clave MAGS 01 que al 31 de diciembre de 2001 ascendió a la cantidad de \$ 5,520,888.73²⁸ (cinco millones quinientos veinte mil ochocientos ochenta y ocho 73/100). (Véase figura 6)

Y para el Certificado MAGS 03 ascendió al 31 de diciembre de 2003 a la cantidad de \$ 6,779,484.86 (seis millones setecientos setenta y nueve mil cuatrocientos ochenta y cuatro pesos 66/100), que el Emisor entrega al Fiduciario del Fideicomiso para que, a su vez, este lo transfiera al Fondo de Reserva.

La cantidad inicial en el Fondo de Reserva deberá representar, en todo momento, cuando menos, el pago de seis meses de intereses.

Los certificados bursátiles dejaron de causar intereses a partir de la fecha señalada para su pago, siempre que la emisora hubiere constituido el depósito del importe de la amortización y, en su caso, de los intereses correspondientes, en las oficinas de S.D. Indeval.

En el primer período semestral, los certificados bursátiles causaron intereses con base a una tasa de interés bruto anual que fue de 10.65% (diez punto sesenta y cinco por ciento) sobre el valor nominal de los mismos.

En caso de incumplimiento en el pago del valor nominal de los certificados o de los correspondientes intereses, se causarán intereses moratorios para el período en que ocurra y continúe el incumplimiento, pagaderos a la vista desde la fecha en que debieron pagarse y hasta que la suma principal haya quedado íntegramente cubierta.

La suma que se adeude por concepto de intereses moratorios deberá ser cubierta en el mismo lugar y en la misma moneda que la suma del valor nominal de los certificados.

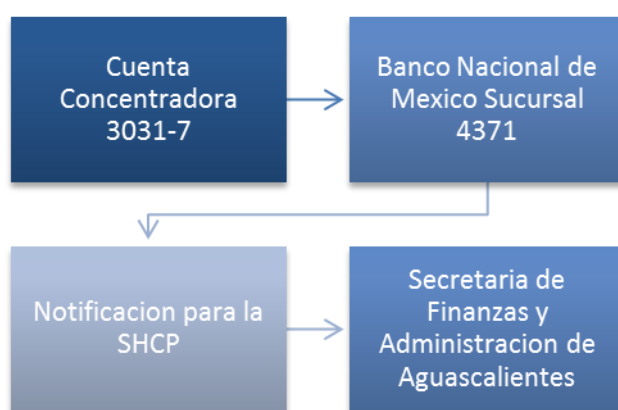
²⁷ Cantidad que representa el pago de intereses de los certificados por un periodo de tiempo

²⁸ Información obtenida del Reporte Anual 2004 del Municipio de Aguascalientes a la Bolsa mexicana de Valores

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Los intereses que devenguen los certificados bursátiles serán pagaderos semestralmente contra la entrega de la constancia correspondiente, el día 11 o si fuere inhábil, el siguiente día hábil de los meses de junio y diciembre de cada año, durante la vigencia de la emisión. El primer pago de intereses se efectuó precisamente el día 11 de junio de 2002.

FIGURA 7
MECANISMO PARA LA TRANSACCIÓN FINANCIERA



Fuente: elaboración propia con datos del Reporte Anual del Municipio de Aguascalientes a la Bolsa Mexicana de Valores

Para dicha transacción que el Municipio realizó era necesaria la creación de una Cuenta Concentradora²⁹ a cuenta número 3031-7 en la sucursal 4371 del Banco Nacional de México, S.A. notificada por escrito a la Secretaría de Finanzas y Administración del Estado Libre y Soberano de Aguascalientes o a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En la figura 8 se muestra el esquema operativo de la cuenta concentradora.

²⁹ Información obtenida del Reporte Anual 2004 del Municipio de Aguascalientes a la Bolsa mexicana de Valores

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

FIGURA 8
CUENTA CONCENTRADORA

Se transfieren:	Cantidades que resulten del ejercicio de Participaciones Fideicomitidas
	Cantidades de otras Aportaciones realizadas por el Fideicomitente
	Cantidades no afectas al Fondo de Reserva y/o Fondos de Pago de Capital y al Fondo de Pago de Intereses
	Los productos financieros de todos ellos

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos del Reporte Anual 2004 del Municipio de Aguascalientes a la BMV

Los gastos relativos a la emisión, como lo son cuotas de inscripción y registro en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. e S.D. Indeval, así como todos los impuestos, derechos, honorarios y demás gastos que causó esta emisión, fueron erogados por cuenta de la emisora, lo mismo que los gastos relativos a documentos de información al público inversionista y anuncios publicitarios (véase figura 9).

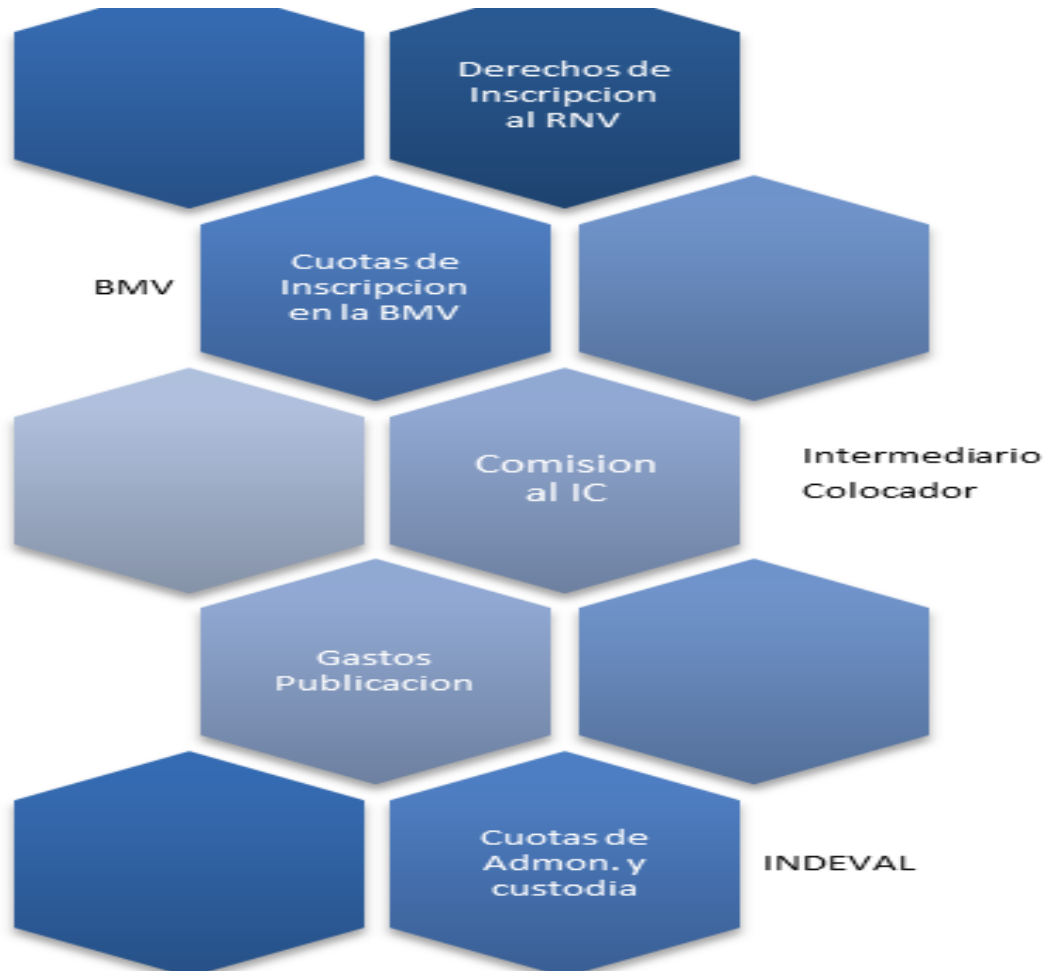
De manera cronológica se pretende ofrecer un recorrido de los sucesos que el Municipio de Aguascalientes experimentó durante la presente emisión.

El día 11 de Diciembre del 2001 se realizó la Primer Emisión de Certificados Bursátiles del Municipio Aguascalientes MAGS 01, cuyo monto ascendió a la cantidad de \$ 90 millones a cinco años con amortizaciones semestrales de intereses sobre su valor nominal, pagando la respectiva tasa de rendimiento anual.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

FIGURA 9

EROGACIONES DE LA EMISIÓN



Fuente: elaboración propia con datos del Reporte Anual del Municipio de Aguascalientes a la Bolsa Mexicana de Valores.

El día 27 de Noviembre del 2003 se realizó la Segunda Emisión de Certificados Bursátiles del Municipio Aguascalientes MAGS 03, cuyo monto ascendió a la cantidad de \$ 100 millones a cinco años con amortizaciones trimestrales de capital e intereses sobre el Valor Nominal Ajustado.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

El día 02 de Diciembre del 2005 se realizó la Tercera Emisión de Certificados Bursátiles del Municipio Aguascalientes MAGS 05, cuyo monto ascendió a la cantidad de \$ 100 millones a cinco años con amortizaciones mensuales de capital e intereses.

En los cuadros 3, 4 y 5 se muestran las principales características de las emisiones MAGS 01, MAGS 03 y MAGS 05

**CUADRO 3
EMISIÓN MAGS 01**

Emisor	Municipio de Aguascalientes
Emisión	900,000 Certificados a cargo del Municipio
Monto Autorizado de la oferta	Hasta \$90,000,000.00
Valor Nominal	\$100 cada uno de los Certificados
Precio de Colocación	\$100 cada uno de los Certificados
Vigencia de la Emisión	5 años a partir de la fecha de Emisión y concluirá en la Fecha de Vencimiento
Clave de Pizarra	MAGS 01
Fecha de Emisión	11 de Diciembre de 2001
Fecha de la Oferta	11 de Diciembre de 2001
Fecha de Liquidación	11 de Diciembre de 2001
Fecha de Registro	11 de Diciembre de 2001
Fecha de Vencimiento	11 de Diciembre de 2006
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles
Denominación	Pesos, Moneda Nacional, de curso legal en México
Depositario	S.D. S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.
Intermediarios Colocadores	Acciones y Valores de México, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex y Casa de Bolsa Citibank, S.A. de C.V., Integrante del Grupo Financiero Banamex, misma que cambió de denominación a Casa de Bolsa Banamex S.A. de C.V.
Representante Común	ABN AMOR BANK (México), S.A. Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria.
Fiduciario	HSBC Bank México, S.A.

Fuente: elaboración propia con la información que presenta la Oferta Publica de Certificados Bursátiles hecha por el Municipio de Aguascalientes que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

CUADRO 4 EMISIÓN MAGS 03

Emisor	Municipio de Aguascalientes
Emisión	1,000,000 Certificados a cargo del Municipio
Monto Autorizado de la oferta	Hasta \$100,000,000.00
Valor Nominal	\$100 cada uno de los Certificados
Precio de Colocación	\$100 cada uno de los Certificados
Vigencia de la Emisión	Vigencia de 1,819 días, aproximadamente 5 años, que corren a partir de la Fecha de Emisión y concluye en la Fecha de Vencimiento
Clave de Pizarra	MAGS 03
Fecha de Emisión	27 de Noviembre de 2003
Fecha de la Oferta	27 de Noviembre de 2003
Fecha de Liquidación	27 de Noviembre de 2003
Fecha de Registro	27 de Noviembre de 2003
Fecha de Vencimiento	19 de Noviembre de 2008
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles
Denominación	Pesos, Moneda Nacional, de curso legal en México
Depositario	S.D. S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.
Intermediarios Colocadores	Casa de Bolsa Santander Serfin S.A de C.V. , integrante del Grupo Financiero Santander Serfin
Representante Común	ABN AMOR BANK (México), S.A. Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria.
Fiduciario	HSBC Bank México, S.A.

Fuente: elaboración propia con la información que presenta la Oferta Publica de Certificados Bursátiles hecha por el Municipio de Aguascalientes que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

CUADRO 5 EMISIÓN MAGS 05

Emisor	Municipio de Aguascalientes
Emisión	1,000,000 Certificados Bursátiles
Monto Autorizado de la oferta	Hasta \$100,000,000.00
Valor Nominal	\$100 cada uno de los Certificados
Precio de Colocación	\$100 cada uno de los Certificados
Vigencia de la Emisión	Vigencia de 1,826 días naturales, aproximadamente 5 años, que corren a partir de la Fecha de Emisión y concluye en la Fecha de Vencimiento
Clave de Pizarra	MAGS 05
Fecha de Emisión	2 de Diciembre de 2005
Fecha de la Oferta	2 de Diciembre de 2005
Fecha de Liquidación	2 de Diciembre de 2005
Fecha de Registro en BMV	2 de Diciembre de 2005
Fecha de Vencimiento	2 de Diciembre de 2010
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles
Denominación	Pesos, Moneda Nacional, de curso legal en México
Depositario	S.D. S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.
Intermediarios Colocadores	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Monex Grupo Financiero
Representante Común	ABN AMRO Bank (México), S.A. Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria.
Fiduciario	HSBC Bank México, S.A.

Fuente: elaboración propia con la información que presenta la Oferta Pública de Certificados Bursátiles hecha por el Municipio de Aguascalientes que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores

Los recursos que el Municipio obtuvo por la emisión de los Certificados fueron destinados a obra pública productiva pendiente. Dicha obra incluye, entre otras cosas, los rubros de desarrollo municipal, urbanización, electrificación y alumbrado público, infraestructura educativa y deportiva, Plan de Desarrollo Regional, así como asistencia social y comunitaria. La diferencia en el monto total de las obras públicas y los recursos netos provenientes de la emisión de los Certificados, se obtuvieron de recursos propios del Municipio de Aguascalientes.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

CUADRO 6
PARTICIPACIÓN DE CERTIFICADOS BURSÁTILES PRIVADOS Y GUBERNAMENTALES
(Miles de pesos)

Años en que Aguascalientes emitió deuda							
Año	Certificados Totales	Certificado Bursátil Privado	Certificado Bursátil Gubernamental	Composición			
				Certificados Aguascalientes	% Privados	% Gubernamentales	% Aguascalientes
2001	38935000	14100000	90000	90000	36.21	0.231	100
2003	89455000	79928000	6727000	100000	89.35	7.520	1.49
2005	129843000	127723000	2120000	100000	98.37	1.633	4.72

Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, con datos de la Bolsa Mexicana de Valores, 2001-200

CAPÍTULO 3 ASPECTOS RELEVANTES DE LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA

En este apartado encontraremos los aspectos más relevantes de la colocación de certificados bursátiles del Municipio de Aguascalientes, los resultados que trajo consigo la emisión de deuda pública y la dirección de los recursos que se obtuvieron mediante esta colocación de certificados.

Además se presentarán algunas experiencias de otros Estados y Municipios que han utilizado instrumentos del mercado de dinero como mecanismo de financiamiento de deuda pública.

3.1 Resultados de la emisión de Deuda Pública

El monto obtenido por la emisión de Certificados debe ser usado para la realización de obra pública productiva. Por medio del fideicomiso maestro, el Municipio de Aguascalientes le notifica a la Secretaría de Finanzas del Estado de Aguascalientes la transmisión y aportación al fideicomiso maestro de la totalidad de las participaciones que le corresponden al Municipio provenientes del Fondo General de Participaciones y del Fondo de Fomento Municipal.

Como resultado de la colocación de dichos certificados, el municipio de Aguascalientes obtuvo recursos netos por el monto de \$92'545,833.32,³⁰ destinados a lo señalado en el Programa de Obra Pública 2005, referente a los proyectos de inversión público productiva, que se presenta a continuación:

³⁰ Cifra final, obtenida del Prospecto de Colocación del Municipio de Aguascalientes MAGS 05, dirigido al Público Inversionista

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

CUADRO 7
PROYECTOS DE INVERSIÓN PÚBLICO PRODUCTIVA

PROGRAMA	%
Equipamiento urbano	55%
-Cuarta etapa del relleno sanitario	
-Remodelación de salón de usos múltiples Col. La Fátima	
-Suministro de energía eléctrica media tensión, complejo de seguridad publica	
-Edificios de seguridad (obra exterior)	
-Adecuación edificio Palmira para instalaciones de Sedum-Implan-Contraloría	
-Cableado subterráneo	
-Cableado eléctrico en Venustiano Carranza	
-Construcción CENDI para discapacitados, Fracc. Mujeres Ilustres	
-Rehabilitación de Ludoteca II, Solidaridad II	
-Rehabilitación de Ludoteca III, Insurgentes	
-Rehabilitación de Ludoteca IV, Pensadores Mexicanos	
-Panteón "El Cobano"	
-Acometida en media tensión para planta de asfalto en parque de maquinaria	
-Ampliación baños Alberca Municipal	
Vialidades de calidad	30%
-Construcción de pavimentos hidráulicos, guarniciones y banquetas	
Nuevas vialidades	15%
-Mercado Juárez	
-Mercado Terán (Luz, gas fachada)	
TOTAL	100%

Fuente: Municipio de Aguascalientes

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

En el siguiente cuadro se explica el Programa de Obra Pública del 2005:

CUADRO 8
DETALLE DE PROGRAMA DE OBRA PÚBLICA

PROGRAMA	Importe	%
Equipamiento urbano	101,428,006	35.67%
Vialidades de calidad	61,106,879	21.49%
Infraestructura agua potable y alcantarillado	25,019,000	8.80%
Conservación y mantenimiento de vialidades	23,000,000	8.09%
Nuevas vialidades	15,300,169	5.38%
Rehabilitación y mantenimiento infraestructura municipal	12,500,000	4.40%
Construcción y rehabilitación de camellones	7,364,500	2.59%
Rehabilitación de espacios educativos	5,000,000	1.76%
Rehabilitación de edificios públicos	5,000,000	1.76%
Dignificación de barrios	4,811,875	1.69%
Restaura	4,800,000	1.69%
Pintura en vialidades	4,300,000	1.51%
Semaforización	4,000,000	1.41%
Apoyos comunitarios	2,500,000	0.88%
Mantenimiento preventivo y correctivo de vehículos	2,000,000	0.70%
Movimiento de tierras	1,800,000	0.63%
Infraestructura social	1,627,571	0.57%
Iluminación ornamental	1,000,000	0.35%
Nomenclaturas	700,000	0.25%
Accesos y tiraderos de escombros	700,000	0.25%
Limpieza en causes y arroyos	400,000	0.14%
TOTAL	284,358,000	100.00%

Fuente: Programa de Obra Pública 2005, Municipio Aguascalientes

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Para llevar a cabo una emisión de este tipo, la emisora incurre en diversos gastos, de los cuales debe contarse con un registro para cualquier aclaración y transparencia en la información. En este caso el Municipio de Aguascalientes hace un desglose aproximado de los gastos de emisión;

CUADRO 9
DESGLOSE DE GASTOS DE EMISIÓN

Comisión por estructuración y colocación	\$ 600,000.00
Agencias calificadoras	\$ 330,000.00
Estudio, tramite e inscripción en el RNV	\$ 88,138.16
Inscripción en la BMV	\$ 106,500.00
Fiduciario	\$ 10,000.00
Representante Común	\$ 22,000.00
Despacho legal	\$ 260,000.00
Auditor externo	\$ 45,000.00
Otros	\$ 75,000.00
Total de gastos	\$1,533,638.16

Fuente: Prospecto Definitivo de Colocación, Municipio de Aguascalientes 2005

Para esta emisión se les informó a los Tenedores de los Certificados Bursátiles MAGS 01 y al Público Inversionista en general que la Tasa de Rendimiento Anual Bruto que devengaron dichos Certificados por el periodo del 11 de Junio al 13 de Diciembre del 2005 fue de 11.08 % , siendo un importe de \$ 5,124,200.00.

CUADRO 10
CÁLCULO DE INTERESES

Periodo	Tasa de Rendimiento Anual Bruto	Intereses
MAGS 01	11.08 %	\$ 5,124,200.00
MAGS 03 Parte 1	10.50 %	\$ 1,725,206.33
MAGS 05 Parte 1	9.50 %	\$ 818,055.56

Fuente: elaboración propia con datos del 4º Informe trimestral 2005 del Municipio de Aguascalientes ala Bolsa Mexicana de Valores.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Para la emisión MAGS 03, la Tasa de Rendimiento Anual Bruto que devengaron dichos Certificados por el periodo del 25 de Agosto al 24 de Noviembre del 2005, fue del 10.50 % , siendo un importe total de intereses de \$ 1,725,206.33 .

En la emisión MAGS 05, la Tasa de Rendimiento Anual Bruto que devengaron dichos Certificados por el periodo del 02 de Diciembre del 2005 al 02 de Enero del 2006, fue del 9.50 % , siendo un importe total de intereses de \$ 818,055.56 .

3.2 Experiencias de otros Estados y Municipios

A raíz de que los estados y municipios no cuentan con suficientes fuentes de ingreso y que, por tanto, la mayor parte de sus recursos provengan de las participaciones federales, complica su autonomía en el ejercicio del gasto y los hace dependientes de política de ingresos adoptada por el gobierno federal.

En México existía la posibilidad de efectuar operaciones públicas y privadas de bursatilización a través de los Certificados de Participación Ordinaria (CPO), sin embargo no fue sino hasta la reforma a la Ley del Mercado de Valores, que tuvo lugar en 2001, cuando apareció la figura del certificado bursátil, creado únicamente para efectuar emisiones públicas.

A partir de entonces fue posible colocar deuda a emisores que no habían tenido acceso al mercado, como los estados y municipios.

Estados que han participado:

(Véase figura10)

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

FIGURA 10

OTROS ESTADOS PARTICIPANTES



Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la Bolsa Mexicana de Valores

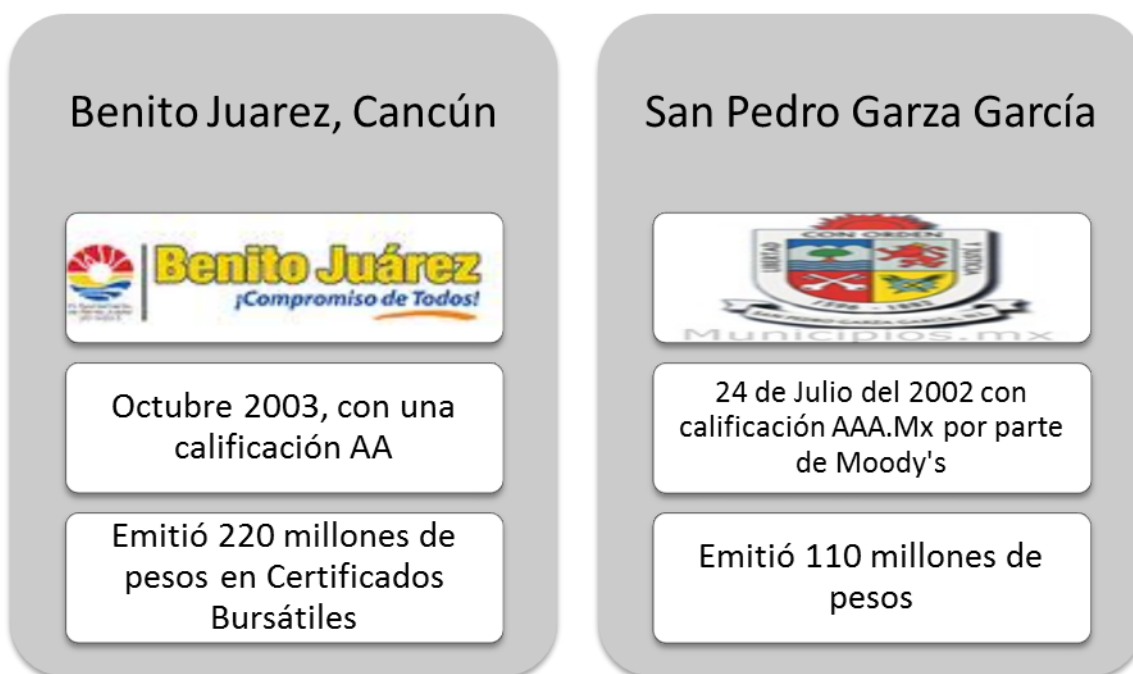
MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Los Municipios han presentado mayor participación en la búsqueda de nuevas formas de financiamiento, teniendo al Municipio de Aguascalientes como pionero al utilizar los certificados bursátiles para la emisión de deuda pública en el Mercado de Valores, se abrió paso a otras experiencias en el país, aplicando el mecanismo de emisión en el nuevo marco legislativo.

Algunos de los Municipios participantes:

FIGURA 11

MÉXICO: OTROS MUNICIPIOS PARTICIPANTES EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA VÍA MERCADO DE DINERO



Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la Bolsa Mexicana de Valores.

3.3 Aspectos relevantes de la emisión del Municipio de Aguascalientes

Para que esta emisión de Deuda Pública fuera posible, tuvieron que reunirse algunas características en el Municipio de Aguascalientes, que de no haber existido difícilmente el Municipio hubiera podido hacer uso de este tipo de financiamiento. Algunos de los rasgos mas importantes de este proceso son:

Modificaciones legales

La reforma al Artículo 115 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, publicada el 23 de diciembre de 1999, la cual requiere que los municipios mejoren la administración hacendaria para la eficaz prestación de los servicios públicos o el mejor ejercicio de las funciones que les corresponden. Con esta reforma se logró: reconocimiento del municipio como órgano de gobierno, el robustecimiento de sus capacidades reglamentarias, fortalecimiento de la capacidad recaudatoria municipal, la libertad de Hacienda, entre otros.

Otra reforma de importancia, es al artículo 9º de la Ley de Coordinación Fiscal, en vigor desde el 1º de enero de 1996, dónde se pretende propiciar la creación y empleo de nuevos mecanismos para garantizar el pago de los créditos contratados por las Entidades Federativas y los Municipios, según lo establezcan en sus respectivas Leyes de Deuda Pública. Como se sabe, ya no es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público quien efectúa los pagos de los compromisos garantizados con la afectación de las participaciones.

Cada entidad federativa y municipio, de acuerdo a las circunstancias particulares, deberá crear mecanismos de pago y esquemas de garantía de acuerdo a sus propias necesidades y también de acuerdo a las necesidades que marca el mercado de fondos prestables, sea bursátil o no bursátil. El Fideicomiso de Administración y Pago es una consecuencia de tales consideraciones.

El 1º de junio de 2001, se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, lo que tiene una gran trascendencia para la

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

marcha de las haciendas locales, especialmente en el ámbito de la contratación de empréstitos, ya que se prevé la operación de un nuevo título de crédito, el Certificado Bursátil, que puede ser utilizado por las Entidades Federativas y los Municipios como un nuevo instrumento de financiamiento.

Uso de un nuevo instrumento

El Certificado Bursátil, visto como un nuevo instrumento de financiamiento, es muy apropiado para el mediano y largo plazo, y combina la facilidad de emisión de los pagarés y la seguridad de las obligaciones. Por ello, ahora los estados y municipios disponen de una nueva fuente de financiamiento, la cual podrán utilizar en forma complementaria o en lugar de los créditos bancarios tradicionales.

Elementos básicos de la fuente de financiamiento

Una característica a resaltar es el plazo que maneja esta forma de financiamiento, este es un elemento central para elegir una fuente de financiamiento, ya que el plazo de los recursos contratados deberá estar de acuerdo con la capacidad de generación de flujos monetarios del o los proyectos, con el objeto de pagar oportunamente el importe del principal más los costos financieros durante el período de amortización.

Los recursos que obtuvo el Municipio de Aguascalientes el 11 de diciembre de 2001, tienen como fecha de vencimiento el 11 de diciembre del 2006, esto significa un plazo de 5 años.

El importe del crédito se destinó a obra pública productiva pendiente, que incluye, entre otras cosas, los rubros de desarrollo municipal, urbanización, electrificación y alumbrado público, infraestructura educativa y deportiva, Plan de Desarrollo Regional, así como asistencia social y comunitaria.

El tema de los costos que el Municipio enfrentó, incluye desde la tasa de interés aplicable al crédito, comisiones, gastos por servicios fiduciarios y administrativos, costos legales, entre otros.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Concretamente, en la emisión de certificados por parte del Municipio de Aguascalientes, se calcula que los costos y gastos iniciales equivalen, aproximadamente, al 1.5 por ciento del monto total emitido (el monto total emitido fue de \$90'000,000.00 M.N.). Sin embargo, debe tomarse en cuenta que algunos gastos servirán para otras operaciones de crédito en el futuro.

Por ejemplo, el Fideicomiso de Administración y Pago es un fideicomiso maestro, lo cual significa que se encuentra diseñado para que mediante dicho instrumento puedan cubrirse no únicamente las deudas derivadas de la emisión de los certificados, sino que su propósito es funcionar como mecanismo de pago de todas aquellas deudas contraídas por el Municipio que se encuentren garantizadas con participaciones fideicomitadas y que cumplan con los requisitos que se establecen en el fideicomiso para ser consideradas como tales.

En la elección de fuentes de financiamiento también se toma en cuenta su capacidad para satisfacer el monto total de los recursos deseados. El mercado de valores es un lugar en donde participan un gran número de inversionistas institucionales y no institucionales, todos ellos con el propósito de colocar sus excedentes financieros.

La emisión de deuda por parte del Municipio de Aguascalientes, se considera que fue un éxito, en virtud de que la demanda superó 1.5 veces el monto que ofertó el Municipio de Aguascalientes. La Bolsa Mexicana de Valores reportó que hubo una gran participación de inversionistas institucionales y personas físicas.

El tiempo transcurrido entre el momento en que ingresa la solicitud a la institución de crédito y la entrega de los recursos, es un factor que generalmente está asociado con la facilidad para cubrir los requisitos y procedimientos, lo cual significa que la tardanza para entregar los empréstitos no siempre es imputable a las instituciones financieras.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Para calcular el factor tiempo de tramitación de los recursos en el “Caso Aguascalientes”, cabe agregar los siguientes datos: el 11 de abril de 2001 se llevó a cabo la “Sesión Extraordinaria del Honorable Ayuntamiento del Municipio de Aguascalientes 1999- 2001”, en la cual se analizó, discutió y aprobó la solicitud que presentó el representante de la Comisión de Hacienda para la contratación de un empréstito. Como en este documento quedó asentado, fue hasta el 11 de diciembre de 2001 cuando se efectuó la colocación de la deuda pública en el mercado de valores.

Sólo resta concluir que ser los pioneros en un procedimiento tan complejo como el que se ha abordado en este documento, tiene sus consecuencias tanto en el tiempo de tramitación de los expedientes como en el costo inicial de los recursos.

CONCLUSIONES

Los estados y sus municipios deben recurrir para su financiamiento en primer lugar a sus fuentes ordinarias de ingresos: impuestos recaudados por sus propias autoridades o percibidos como participaciones en impuestos cobrados a nivel federal, derechos, productos y aprovechamientos; así como a las transferencias de otros niveles de gobierno consistentes en apoyos otorgados por la Federación para el desarrollo de los gobiernos subnacionales, o en ayuda otorgada por los estados para el desarrollo de sus municipios.

Si estos recursos resultan insuficientes para financiar los programas previstos en sus planes de trabajo, pueden entonces acudir a los ingresos extraordinarios provenientes del crédito.

La forma más sana de financiamiento y la que más recomienda el estricto apego a la ley, son los ingresos propios, así como de contribuciones especiales por mejoras o por obras públicas, a cargo de los individuos que resulten especialmente beneficiados por obras públicas realizadas por el gobierno.

Otro modo de financiamiento son los ingresos no tributarios: los aprovechamientos y los productos. Aquéllos son percepciones distintas de las contribuciones que derivan de las funciones de derecho público de los gobiernos locales, así como del uso, aprovechamiento y explotación de sus bienes de dominio público, entre las que se cuentan: los recursos transferidos por otro nivel de gobierno como participaciones, entrega de obras públicas ya realizadas o fondos para ejecutarlas; los recursos provenientes de la colaboración ciudadana obtenida por consenso, consistente en aportaciones para obras públicas por cooperación para la creación de infraestructura para prestación de servicios públicos; los rendimientos de las empresas públicas estatales y municipales prestadoras de servicios o productoras de bienes; y la expropiación por causa de utilidad pública.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Si existe un desfase en la relación ingreso-egreso, después de haber agotado las posibilidades de obtener recursos sin recurrir al crédito, sólo entonces, pueden buscarse ingresos para satisfacer las necesidades sociales recurriendo a la deuda pública, sea mediante empréstitos, o bien a través de la emisión y colocación de bonos y obligaciones de deuda pública.

Ya son varios los municipios y estados que han acudido a la bursatilización para incrementar sus recursos y muchos más los que planean hacerlo.

Este financiamiento no es el más adecuado para los municipios pequeños ya que para ellos el costo sería muy elevado comparado con el monto solicitado.

Los dos títulos más socorridos por los emisores son los Certificados Bursátiles y los CPO's (Certificados de Aportación Ordinario).

Los Certificados Bursátiles son instrumentos de deuda a mediano y largo plazo, emitidos en pesos. Solo podrán ser emitidos por sociedades anónimas, entidades de la administración pública federal paraestatal, municipios, entidades federativas y entidades financieras cuando actúen en su carácter de fiduciarias. Su valor nominal es de \$100 con plazo de un año en adelante. Su rendimiento puede ser a tasa variable (revisable periódicamente), tasa fija o tasa real, pagándose los intereses en forma mensual, trimestral, semestral, etc., pudiendo llevar cupones adheridos para el pago de intereses y, en su caso, para las amortizaciones parciales, mismos que podrán negociarse por separado.

Aunque también existen Certificados Bursátiles a corto plazo, con un plazo máximo de 360 días, pudiéndose colocar con descuento o con intereses.

Se requieren dos calificaciones buenas, que representen la situación actual y futura del emisor respecto a su capacidad de pago y otros factores que intervienen, de empresas calificadoras diferentes para autorizar una emisión.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Las tres principales calificadoras de valores que hay son: Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings. En sus listas existen 95 calificaciones ya realizadas o en proceso de calificación o de ratificación, incluyendo 64 municipios y 31 estados incluido el Distrito Federal.

Una buena calificación les permite atraer más inversiones a la entidad así como también obtener mejores tasas de interés al solicitar un crédito Bancario.

La colocación de deuda a través del Mercado de Valores tuvo su auge como principal medio de financiamiento para las entidades estatales y municipales del país, ya que les permite mayores plazos y menores intereses que los que ofrece el Sistema Bancario Nacional, además, se obligan a tener una administración más transparente y eficiente. También se ven obligados a una más efectiva rendición de cuentas, porque al igual que cualquier emisor privado que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores, los estados y municipios se obligan a presentar información, a adherirse al Código de Mejoras Prácticas y a tener elementos de divulgación de información muy importantes por medio de los sistemas del mercado.

Dentro de la agenda legislativa resultaría adecuado considerar la creación de leyes más precisas a nivel federal y local en torno a este instrumento con la finalidad de que los términos en que se realicen las operaciones sean claros, eviten acciones inconstitucionales y den elementos para: establecer montos y recursos permitidos a bursatilizar; decretar la necesidad de efectuar análisis de sostenibilidad de las finanzas públicas durante el tiempo que dure el compromiso; fiscalizar el uso de los mismos por tratarse de bienes públicos, y transparentar el papel de los fideicomisos encargados de emitir los títulos de deuda y de administrar los recursos para pagar la deuda.

Tradicionalmente los mecanismos y medios de financiamiento se llevaban a cabo en el sistema bancario y bursátil mexicano dentro lo que señala el artículo

Constitucional 117, donde se prohíbe la contratación de deuda externa, por parte de Estados y Municipios, por lo que los gobiernos locales acuden tanto a la banca

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

comercial nacional como a la de desarrollo y en menos escala al mercado de valores en busca de recursos para financiar obras públicas.

Es, en la misma Constitución donde también se brinda la posibilidad de que los estados y municipios puedan emitir títulos de deuda pública, donde los recursos que se generen deben destinarse a proyectos productivos.

Al inicio del auge de los mercados de valores en nuestro país, solo se hablaba de financiamiento bursátil relacionado con infraestructura carretera o de obras públicas regionales de importancia para la entidad, es ese momento la utilización de los instrumentos de deuda se concentraba en los Certificados de Participación Ordinaria Amortizables, además de Pagares a Mediano Plazo, lo que llevó a la creación de los Fideicomisos de Administración y Pago.

Es importante recordar que en dicho proceso, es necesaria la participación de las empresas calificadoras pues son ellas las que emiten la posición crediticia y de cumplimiento en los pagos, por parte de la emisora, y detallar de manera extensa la forma del cálculo en los intereses a los inversionistas.

Para acudir al mercado de Valores, se debe con anticipación elaborar los estudios técnicos pertinentes acerca de los proyectos que planean ejecutar, verificar los requisitos de inscripción en espera de la autorización de las autoridades a cargo. Debe tenerse en cuenta, que en todo momento la entidad emisora debe estar dispuesta a entregar, de manera clara, la información que se le llegue a solicitar, información financiera para conocer los proyectos que se pretende financiar y la situación financiera actual de los Estados y Municipios.

Esta investigación tuvo como hipótesis el siguiente planteamiento: en México, la liberalización financiera, impulsó la creación de nuevos instrumentos y el establecimiento de un marco jurídico adecuado para que los Estados y Municipios obtuvieran financiamiento vía mercado de valores. Dado que a lo largo de la presente investigación se muestran los datos, las modificaciones legales y el mecanismo de emisión de deuda pública para Estados y Municipios, con aplicación al caso del Municipio de Aguascalientes, la hipótesis se cumple.

Anexos



H.AYUNTAMIENTO
DE AGUASCALIENTES
Ciudad que Trasciende
2005-2007

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

CUADRO 11
EMISIONES EN EL MERCADO BURSÁTIL DE DEUDA
 Certificados Bursátiles de Estados y Municipios (Millones de pesos)

Originador	2001		2002		2003		2004
	Monto	Clave	Monto	Clave	Monto	Clave	
Aguascalientes, Ags	MAGS 01	90		MAGS 03	100		
Morelos	EDMOR	216					
San Pedro, NL			MSPEDRO 02	110	MSPEDRO 03	50	
Monterrey			MMTY 02	168			
Zapopan, Jal			MZAPOPA 02	147			
Guadalajara, Jal			MGUA 02	800			
Estado de México			EDMEXCB 02	334.4	EDMEXCB 03	330.5	
Estado de México			EDMEXCB 02-2	185.6	EDMEXCB 03-2	284.8	
Estado de México			EDMEXCB 02-3	245.3			
Estado de México			EDMEXCB 02-4	619.4			
Guerrero					EDOGRO 03	859.5	
Guerrero					EDOGRO 03-2	479.7	
Tlaxcala					FTLALCB 03U	95.9	
Nuevo León					EDONL 03	738	
Nuevo León					EDONL 03-2	738	
Veracruz					EDVERCB 03	450	
Veracruz					EDVERCB 04	700	
Hidalgo					EDOHGO 03	700	
Hidalgo					EDOHGO 03-2	500	
Distrito Federal					GDFCB 03	2500	
Distrito Federal						GDFCB 04	1,190
Distrito Federal						GDFCB 04-2	500
Sinaloa						EDOSIN 04U	830.7

Fuente: elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados

CONSTITUCION POLITICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, Última Reforma DOF 29-07-2010

Artículo 25. “[...] Corresponde al Estado la rectoría del desarrollo nacional para garantizar que éste sea integral y sustentable, que fortalezca la Soberanía de la Nación y su régimen democrático y que, mediante el fomento del crecimiento económico y el empleo y una más justa distribución del ingreso y la riqueza, permita el pleno ejercicio de la libertad y la dignidad de los individuos, grupos y clases sociales, cuya seguridad protege esta Constitución.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

El Estado planeará, conducirá, coordinará y orientará la actividad económica nacional, y llevará al cabo la regulación y fomento de las actividades que demande el interés general en el marco de libertades que otorga esta Constitución.

Al desarrollo económico nacional concurrirán, con responsabilidad social, el sector público, el sector social y el sector privado, sin menoscabo de otras formas de actividad económica que contribuyan al desarrollo de la Nación...]"

Artículo 26.

"[...] **A.** El Estado organizará un sistema de planeación democrática del desarrollo nacional que imprima solidez, dinamismo, permanencia y equidad al crecimiento de la economía para la independencia y la democratización política, social y cultural de la Nación.

Los fines del proyecto nacional contenidos en esta Constitución determinarán los objetivos de la planeación. La planeación será democrática. Mediante la participación de los diversos sectores sociales recogerá las aspiraciones y demandas de la sociedad para incorporarlas al plan y los programas de desarrollo. Habrá un plan nacional de desarrollo al que se sujetarán obligatoriamente los programas de la Administración Pública Federal.

La ley facultará al Ejecutivo para que establezca los procedimientos de participación y consulta popular en el sistema nacional de planeación democrática, y los criterios para la formulación, instrumentación, control y evaluación del plan y los programas de desarrollo.

Asimismo, determinará los órganos responsables del proceso de planeación y las bases para que el Ejecutivo Federal coordine mediante convenios con los gobiernos de las entidades federativas e induzca y concierte con los particulares las acciones a realizar para su elaboración y ejecución [...]"

Artículo 115.

"[...] **II.** Los municipios estarán investidos de personalidad jurídica y manejarán su patrimonio conforme a la ley.

Los ayuntamientos tendrán 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

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

general dentro de sus respectivas jurisdicciones, que organicen la administración pública municipal, regulen las materias, procedimientos, funciones y servicios públicos de su competencia y aseguren la participación ciudadana y vecinal...

III. Los Municipios tendrán a su cargo las funciones y servicios públicos siguientes:

a) Agua potable, drenaje, alcantarillado, tratamiento y disposición de sus aguas residuales;

b) Alumbrado público.

c) Limpia, recolección, traslado, tratamiento y disposición final de residuos;

d) Mercados y centrales de abasto.

e) Panteones.

f) Rastro.

g) Calles, parques y jardines y su equipamiento;

h) Seguridad pública, en los términos del artículo 21 de esta Constitución, policía preventiva municipal y tránsito;

i) Los demás que las Legislaturas locales determinen según las condiciones territoriales y socioeconómicas de los Municipios, así como su capacidad administrativa y financiera...

IV. 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:

a) Percibirán las contribuciones, incluyendo tasas adicionales, que establezcan los Estados sobre la propiedad inmobiliaria, de su fraccionamiento, división, consolidación, traslación y mejora así como las que tengan por base el cambio de valor de los inmuebles.

Los municipios podrán celebrar convenios con el Estado para que éste se haga cargo de algunas de las funciones relacionadas con la administración de esas contribuciones.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

b) Las participaciones federales, que serán cubiertas por la Federación a los Municipios con arreglo a las bases, montos y plazos que anualmente se determinen por las Legislaturas de los Estados.

c) Los ingresos derivados de la prestación de servicios públicos a su cargo...

Los recursos que integran la hacienda municipal serán ejercidos en forma directa por los ayuntamientos, o bien, por quien ellos autoricen, conforme a la ley;

V. Los Municipios, en los términos de las leyes federales y Estatales relativas, estarán facultados para:

a) Formular, aprobar y administrar la zonificación y planes de desarrollo urbano municipal;

b) Participar en la creación y administración de sus reservas territoriales;

c) Participar en la formulación de planes de desarrollo regional, los cuales deberán estar en concordancia con los planes generales de la materia. Cuando la Federación o los Estados elaboren proyectos de desarrollo regional deberán asegurar la participación de los municipios;...]"

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

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

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

LEY GENERAL DE DEUDA PÚBLICA

Ley General de Deuda Pública, Última Reforma DOF 21-12-1995

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

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

I.- El Ejecutivo Federal y sus dependencias.

II.- El Departamento del Distrito Federal.

III.- Los organismos descentralizados.

IV.- Las empresas de participación estatal mayoritaria.

V. Las Instituciones que presten el servicio público de banca y crédito, las organizaciones auxiliares nacionales de crédito, las instituciones nacionales de seguros y las de fianzas, y

VI.- Los fideicomisos en los que el fideicomitente sea el Gobierno Federal o alguna de las entidades mencionadas en las fracciones II al V.

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

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

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

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

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

LEY DE COORDINACION FISCAL

Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 15 de diciembre de 1995

Artículo 9o.- 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 Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades y

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

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 Secretaría 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 la afectación de sus 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 su 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.

LEY DEL MERCADO DE VALORES

Ley del Mercado de Valores, Última Reforma DOF 06-05-2009

Artículo 113.- Los intermediarios del mercado de valores serán:

I. Casas de bolsa.

II. Instituciones de crédito.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

III. Sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro.

IV. Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras.

Las casas de bolsa, en su organización y funcionamiento, se ajustarán a lo previsto en esta Ley.

Las instituciones de crédito, las sociedades operadoras de sociedades de inversión, las administradoras de fondos para el retiro, las sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y las entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras, en su organización y funcionamiento deberán observar lo establecido en las leyes del sistema financiero que las rijan y demás disposiciones que emanen de ellas.

4º Informe Trimestral Municipio de Aguascalientes

Mecanismo de prepago de los Certificados Bursátiles MAGS 01:

Se tomaron los recursos que desde el día 11 de diciembre del 2001, día del Cruce de los Certificados Bursátiles en la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. quedaron depositados dentro del Fideicomiso F 175366 celebrado el día 04 de Diciembre del 2001 con HSBC Bank México S.A. División Fiduciaria, en un Fondo de Reserva 01 que fue generando intereses a favor del Municipio, así como también los recursos que, mes con mes se fueron acumulando dentro del Fondo de Capital 01 y del Fondo de Interés 01 mas sus respectivos intereses generados a favor del Municipio. La suma de estos dos fondos (Capital e Intereses) al mes de Diciembre del 2005 equivalía a \$91,621,579.74, por lo tanto se pudo cubrir por completo el Valor Nominal de la Emisión más la amortización de intereses correspondiente al 2do. semestre del 2005.

De los Certificados Bursátiles:

Con fecha 11 de diciembre del 2001, el Municipio realizó la emisión de 900,000 certificados bursátiles con valor de \$100 cada uno para oferta pública e intermediación en el Mercado de Valores (MAGS01). El monto de la oferta fue de \$ 90 millones a un plazo de 5 años y pagaderos al vencimiento, el 11 de diciembre de 2006.

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Los certificados causan intereses a la tasa de CETES a 182 días en curva más 0.90 bps., pagaderos semestralmente en junio y diciembre de cada año durante la vigencia de la emisión. Se informa a los Tenedores de los Certificados Bursátiles MAGS 01 y al Público Inversionista en General que dicho Certificado ha sido pre pagado el día 13 de Diciembre del 2005. El importe fue el equivalente a 900,000 Títulos a un Valor Nominal de \$100.00 cada uno dando un total de \$90,000,000. La Tasa de Rendimiento Bruto que devengaron dichos Certificados por el periodo del 11 de Junio al 13 de Diciembre del 2005 fue de 11.08 % , siendo un importe de \$ 5,124,200.00 .

El 27 de noviembre de 2003, el Municipio realizó la segunda emisión de certificados bursátiles (MAGS03). Dicha emisión consta de un millón de certificados bursátiles con valor de \$ 100.00 cada uno para oferta pública e intermediación en el Mercado de Valore.

El monto total de la oferta fue de \$100 millones a un plazo de 5 años con último vencimiento el 19 de noviembre de 2008, pagadero mediante veinte amortizaciones trimestrales. Esta segunda emisión causa intereses a la tasa mayor de CETES subastada en la colocación primaria entre los 26 y 186 días llevada a equivalencia de 91 días mas 0.85 bps., pagaderos trimestralmente. La Tasa de Rendimiento Anual Bruto que devengarán dichos Certificados por el periodo del 24 de Noviembre del 2005 al 23 de Febrero del 2006 será del 9.53 %.

Se les informa a los Tenedores de los Certificados Bursátiles MAGS 03, que el Octavo corte de Cupón fue el 24 de Noviembre del 2005, y el importe total de la Amortización fue de \$ 5, 000,000.00.

La Tasa de Rendimiento Anual Bruto que devengaron dichos Certificados por el periodo del 25 de Agosto al 24 de Noviembre del 2005, fue del 10.50 % , siendo un importe total de intereses de \$ 1,725,206.33 . También se les informa a los Tenedores de los Certificados Bursátiles MAGS 03 que el Noveno Corte de Cupón será el próximo día 23 de Febrero del 2006 y el importe total de la Amortización será de \$ 5, 000,000.00. La Tasa de Rendimiento Anual Bruto que devengarán dichos Certificados por el periodo del 24 de Noviembre del 2005 al 23 de Febrero del 2006 será del 9.53 %.

El día 02 de Diciembre del 2005, el Municipio realizó la Tercera Emisión de Certificados Bursátiles (MAGS05). Dicha emisión consta de un millón de certificados bursátiles con

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

valor de \$ 100.00 cada uno para oferta pública e intermediación en el Mercado de Valores.

El monto total de la oferta fue de \$100 millones a un plazo de 5 años con último vencimiento el 02 de Diciembre del 2010, pagadero mediante sesenta amortizaciones mensuales.

Esta tercera emisión causa intereses a TIE de 28 días capitalizada o en su caso equivalente a los días efectivamente transcurridos durante cada periodo más un diferencial de 0.50 % bps, pagaderos mensualmente. La tasa de interés bruto anual aplicable para el primer periodo de diciembre a enero fue de 9.50 %.

Se les informa a los Tenedores de los Certificados Bursátiles MAGS 05, que el Primer corte de Cupón fue el 02 de Enero del 2006, y el importe total de la Amortización fue de \$ 1,666.666.47 . La Tasa de Rendimiento Anual Bruto que devengaron dichos Certificados por el periodo del 02 de Diciembre del 2005 al 02 de Enero del 2006, fue del 9.50 % , siendo un importe total de intereses de \$ 818,055.56 .

También se les informa a los Tenedores de los Certificados Bursátiles MAGS 05 que el Segundo Corte de Cupón será el próximo día 02 de Febrero del 2006 y el importe total de la Amortización será de \$ 1,666,666.67 . La Tasa de Rendimiento Anual Bruto que devengarán dichos Certificados por el periodo del 02 de Enero al 02 de Febrero del 2006 será del 9.07 % .

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006



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: _____

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Algunos de los documentos que se tienen que presentar para la solicitud de inscripción, autorización de oferta pública y colocación de alta de valores, aplicables a las emisoras de valores y a otras participantes del mercado de valores, emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, se detallan a continuación:

Solicitud de Inscripción y de autorización de oferta publica

Nombramiento de la persona facultada para realizar la inscripción

Copia de la Ley de Ingresos correspondiente al ejercicio fiscal de acuerdo a la emisión

Copia de la Ley de Deuda correspondiente al ejercicio fiscal de acuerdo a la emisión

Copia del Presupuesto de Egresos correspondiente al ejercicio fiscal

La autorización de la Legislatura Local para la emisión de valores a inscribir en el Registro

Estado de Ingresos y Egresos de los últimos 3 ejercicios fiscales de la entidad o municipio

Copia del informe presentado por el Ejecutivo a la Legislatura Local

Proyecto del título de los valores a ser inscritos

Constancia relativa a la inscripción en el registro de obligaciones y empréstitos

Opinión legal expedida por licenciado en derecho autorizado

Proyecto del contrato de Colocación a suscribir con el intermediario colocador

Proyecto de aviso de oferta publica con la información del prospecto de colocación

Proyecto de Prospecto de Colocación o suplemento informativo

Dictamen sobre la calidad crediticia de la emisión, expedido por la institución

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

calificadora de valores

En su caso, flujos del fideicomiso para el pago de capital e intereses

Oficio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que autorice la inscripción y la oferta pública

Documento que contenga las garantías de la emisión

Prospecto de Colocación Definitivo

Copia de contrato de colocación firmado que se entregará a la Bolsa

Aviso de Oferta Pública

Constancia de Depósito a la S.D.S.D. Indeval de los valores objeto de inscripción

MÉXICO EN LA EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES: CASO AGUASCALIENTES, 2001-2006

Documento solicitado a las emisoras

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.B. 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.B. 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.B. 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: _____

BIBLIOGRAFÍA

- AYALA, J. (2001), *Economía del sector público mexicano*, Esfinge, México
- DÍAZ, M. (2006), *Mercados financieros de México y el mundo: instrumentos y análisis*, México, Gasca- SICCO
- FABOZZI, F. (1996), *Mercados e instituciones financieras*, México, Prentice Hall Hispanoamericana
- LEVY, N. (2005), *El efecto de la restricción del déficit público en economías globalizadas con mercados de capitales débiles*, Grupo Edición
- MADURA, J. (2001), *Mercado e instituciones financieras*, México, Thomson Learning
- MCKINNON, R. (1983), *Dinero y Capital en el Desarrollo Económico*, México, Cemla.
- MENCHACA, M. (1998), *El mercado de dinero en México*, México, Trillas
- QUINTERO, M. (coord.) (2004), *Liberalización financiera y déficit público*, México, Porrúa
- STIGLITZ, J. (1988), *La economía del sector público*, Antoni Bosch, Barcelona.
- VÁZQUEZ, F. (1991), *Presupuesto por Programas para el sector público de México*, UNAM, México.
- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
- Ley de coordinación fiscal
- Ley de deuda pública del estado de Aguascalientes
- Ley de Mercado de Valores
- Plan Municipal de desarrollo 1999-2001 Aguascalientes
- Reporte anual del Municipio de Aguascalientes a la Bolsa Mexicana de Valores, 2004, Secretaría de Finanzas
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Unidad de Política y Control Presupuestal.