



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

EL ACCESO DE LAS ENTIDADES PÚBLICAS AL
FINANCIAMIENTO BURSÁTIL Y LA APLICACIÓN DE
TÉCNICAS DE BURSATILIZACIÓN

T E S I S

Para Obtener el Título de
Licenciado en Economía

P R E S E N T A :

Iván Jiménez Jiménez

Tutor: José Isaías Morales Najar



Ciudad Universitaria

México, 2010



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.

EL ACCESO DE LAS ENTIDADES
PÚBLICAS AL FINANCIAMIENTO
BURSÁTIL Y LA APLICACIÓN DE
TÉCNICAS DE BURSATILIZACIÓN

Agradecimientos

A mis padres, Teresa y Pedro, porque siempre me brindaron su apoyo de manera incondicional.

A mis hermanos, Florencio, Maricela, Pedro y Jaime, por todos sus consejos y su solidaridad.

A la Universidad Nacional Autónoma de México, por la formación que define mi forma de pensar.

A la Facultad de Economía, a mis maestros, a mis sinodales de tesis y a mi tutor José Isaías Morales, por todo el conocimiento que me transmitieron.

Al Programa de Fortalecimiento de los Estudios de Licenciatura y al Programa México Nación- Multicultural (PMNM) por el apoyo económico que me proporcionaron.

A todos mis amigos, por su amistad y compañía durante toda la carrera.

A todos ellos, les doy las gracias por todo.

Índice General

Introducción.....	I
Capítulo 1.	1
El Financiamiento Bursátil en México.....	1
El Sistema Financiero	2
La Bolsa de Valores en México.....	5
Situación Actual del Mercado de Valores en México	7
El Mercado Accionario	7
El Mercado de Deuda.....	9
Capítulo 2.	11
Finanzas Estatales y Municipales	11
Situación Actual de los Estados y Municipios	12
Fuentes de Ingreso de las Entidades Federativas.....	14
Ingresos de las Entidades Federativas.....	18
Ingresos Propios de los Estados.....	20
Finanzas Municipales.....	21
Fuentes de Ingresos de los Municipios	21
Ingresos Propios de los Municipios	22
Capítulo 3.	27
El Acceso de las Entidades Públicas al Financiamiento Bursátil.....	27
El Mercado Bursátil para las Entidades Públicas	29
El Acceso de las Entidades Públicas al Financiamiento Bursátil.....	30
Desempeño de las Entidades Públicas en el Mercado Bursátil	38
Capítulo 4.	42
Aplicación de Técnicas de Bursatilización	42
Bursatilización de Activos.....	43
Aplicación de Técnicas de Bursatilización en los Estados y Municipios	47
Caso 1. Estado de Chihuahua	47
Caso 2. Municipios del Estado de Veracruz.....	49
Conclusiones y Recomendaciones.....	54
Conclusiones.....	55
Recomendaciones	57
Bibliografía.....	58

Introducción

En los últimos años, a partir de la reestructuración de la deuda de México con sus acreedores en 1982, la economía mexicana ha experimentado niveles de crecimiento moderado y lento en el nivel general de empleo, volumen de producción y una innegable caída en la calidad de vida de la población con menores recursos. Este limitado crecimiento impide que la sociedad se beneficie con mejores oportunidades de empleo, mejores ingresos y satisfaga de manera eficiente sus necesidades de subsistencia.

Los factores que explican este poco crecimiento de la economía mexicana se atribuyen a la adopción de un modelo neoliberal inadecuado a las condiciones económicas, sociales y productivas del país y a la incapacidad de nuestras instituciones de gobierno para implementarlo de manera eficiente. Mientras se buscan culpables de los problemas económicos y sociales que persisten en el país, también se dejan de buscar alternativas que impulsen poco a poco el nivel de crecimiento en términos productivos al interior de nuestra economía.

Los agentes económicos “encargados” de promover el crecimiento de cualquier economía son las empresas, el sector externo, el gobierno y la sociedad en general, cada uno juega un papel fundamental y el buen desempeño de cada uno de ellos beneficia directamente la economía y bienestar del país.

En México, las grandes y pequeñas empresas cumplen con un rol fundamental mediante la creación de empleos, aunque muchas de ellas se encuentran concentradas en las grandes ciudades. Así mismo, el sector externo es y ha sido durante muchos años uno de los grandes pilares sobre el que se sustenta el desempeño de la economía nacional, prueba de ello lo refleja la alta correlación entre la producción industrial nacional y la demanda externa, principalmente de Estados Unidos. Por su parte, el gobierno y las instituciones en México no han sido capaces de impulsar el crecimiento y desarrollo de la población debido a múltiples factores, entre los que se puede destacar que la implementación de sus estrategias no es promovida de manera conjunta por todos los niveles de gobierno (federal, estatal y municipal).

Por ello, en esta investigación se hace énfasis en el papel central que tienen las instituciones de gobierno y particularmente el rol que deben desempeñar las entidades públicas, es decir, los estados y municipios, en la promoción e impulso del crecimiento económico del país.

La presente investigación analiza la incursión que han tenido las entidades públicas en la Bolsa Mexicana de Valores en los últimos años (2000 a la fecha) y los esquemas de bursatilización que han implementado recientemente para allegarse de recursos financieros adicionales a los que se les asignan por aportaciones y participaciones federales.

En esta investigación se describe de manera general cuales son las principales fuentes de ingreso que tienen las entidades públicas, así como las alternativas de financiamiento con que actualmente cuentan los estados y municipios, por otro lado, de forma particular se describe como se posibilita el acceso de las entidades públicas al financiamiento en la Bolsa Mexicana de Valores y la aplicación que la bursatilización de activos les brinda a los estados y municipios que recurren a esta opción de financiamiento.

La hipótesis de esta investigación es que actualmente se ha superado la etapa de aprendizaje y que existe la evidencia empírica y los elementos necesarios, más no suficientes, para que de manera creciente más estados y municipios del país accedan al financiamiento bursátil de manera individual o conjunta.

En este sentido, el objetivo general del proyecto es dar difusión al financiamiento bursátil para las entidades públicas en México como una opción viable de financiamiento en términos financieros y administrativos que les permite a las mismas allegarse de grandes cantidades de recursos en plazos y tasas de interés accesibles.

Los objetivos particulares son fundamentalmente dos: a) difundir la evidencia empírica, es decir la experiencia, que han tenido los estados y municipios que ya han accedido al financiamiento bursátil y b) exponer de manera general cuales son los requisitos y pasos a seguir para que más estados y municipios puedan acceder al financiamiento bursátil.

Ante la falta de homologación en los sistemas de contabilidad gubernamental, las diversas metodologías empleadas por los Estados para clasificar los ingresos, así como por la insuficiente desagregación de los conceptos registrados en las cuentas públicas, en la presente investigación las series de datos se trabajan con datos observados: se excluyen en la medida de lo posible las cifras preliminares aún cuando hayan sido publicadas por organismos oficiales.

Estructura de la Investigación

Esta investigación se desarrolla en los siguientes cuatro apartados:

En el primer capítulo, el Financiamiento Bursátil, se define ampliamente a que hace referencia este tipo de financiamiento, partiendo de una breve introducción de lo que es el sistema financiero y finalmente se expone brevemente la situación actual de la Bolsa Mexicana de Valores.

En el segundo capítulo, Finanzas Estatales y Municipales y sus Alternativas de Inversión, se describen las fuentes de ingreso que tienen las entidades públicas, los principales ingresos propios con que cuentan y por último las alternativas de inversión con que cuentan estas instancias de gobierno.

En el tercer capítulo, el Acceso de las Entidades Públicas al Financiamiento Bursátil, se expone como los estados y municipios se han venido incorporando al mercado bursátil en México, las necesidades de un mercado con características favorables para estos emisores, las ventajas de los instrumentos emitidos y finalmente se detalla la situación actual del mercado de deuda bursátil subnacional en México.

En el cuarto capítulo, la Aplicación de Técnicas de Bursatilización, se expone la bursatilización de activos, los activos susceptibles de bursatilizar y se ejemplifica como los estados y municipios han aplicado satisfactoriamente este esquema para obtener recursos adicionales y financiar sus proyectos productivos, en esta parte se hace énfasis en las características de las emisiones, la estructura de la transacción y se expone esquemáticamente cuales han sido los principales pasos a cubrir para llevar a cabo sus respectivas emisiones.

Finalmente se describen las conclusiones que derivan de esta investigación con el objetivo de confirmar o no la hipótesis establecida en esta investigación, y adicionalmente se señalan algunas recomendaciones que ayudarían a que el acceso al mercado bursátil para las entidades públicas sea más eficiente y para que el diseño de las transacciones bursátiles sea lo mas adecuado a las necesidades de cada entidad pública.

Capítulo 1.
El Financiamiento Bursátil en México

En este capítulo se describe brevemente la forma en que opera el sistema financiero y la importancia que tiene para el desarrollo de una economía, posteriormente se exponen los antecedentes de la bolsa de valores y la definición del financiamiento bursátil, sus principales componentes y la forma en que opera, por último se muestra la evolución reciente del financiamiento en el mercado de valores en México para los años 2000 -2008.

El Sistema Financiero

El sistema financiero es una estructura de la economía, compuesta por mercados, instituciones, leyes y sistemas de operación, que posibilita la formación de acervos financieros de capital en congruencia con la formación de activos reales de la economía, en condiciones históricas de riesgo, de tal forma que contribuya al desarrollo de una economía¹.

El sistema financiero se integra por mercados y participantes. Los mercados son lugares públicos físicos o virtuales destinados a la compra-venta e intercambio de bienes o servicios. De manera general podemos estructurar a los mercados financieros con los siguientes elementos:

1. Agentes Económicos
2. Activos o Productos
3. Organismos Reguladores e Intermediarios

1.- Los agentes económicos son las familias, las empresas y el Estado, y existen dos tipos de agentes económicos: quienes tienen recursos superávitarios destinados a realizar transacciones con activos y quienes necesitan recursos para financiar sus actividades económicas, por ser agentes deficitarios.

2.- Los activos o instrumentos financieros son títulos emitidos por las unidades económicas de gasto que constituyen un medio para mantener riqueza para quienes los poseen y un pasivo para quienes los generan.² Existen elementos inherentes a los instrumentos financieros que deben considerarse antes de adquirirlos, para no incurrir en serios errores, los más importantes son; la liquidez, el riesgo y la rentabilidad.

3.- En todo sistema económico existen organismos reguladores e intermediarios cuya función es regular, organizar y mediar entre los agentes económicos para que todas las operaciones se hagan de manera transparente y legal.

En México los organismos reguladores más importantes son: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) como máxima autoridad en materia hacendaría, y el Banco de México (BdeM) que se encarga de mantener y fijar las políticas monetaria y financiera que favorezcan el control del tipo de cambio y el bajo nivel

¹ Isaías Morales Najjar – Cátedra de Finanzas Bursátiles, Facultad de Economía, UNAM, 2006. I México D.F.

² Cuervo García A., Parejo Gamir, J.A. y Rodríguez Saiz, L., Manual del Sistema Financiero Español, Ariel, Barcelona, 1990.

Capítulo 1. El Financiamiento Bursátil en México

en el aumento de precios. Adicionalmente, existen comisiones especializadas que regulan de manera particular cada una de las actividades económicas que se desarrollan en el país, las más importantes son: la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la Comisión para la Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros (CONDUSEF), la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), la Comisión del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) que es el mercado especializado para la compra y venta de instrumentos financieros.

Importancia del Sistema Financiero

El financiamiento es la posibilidad que tienen los agentes económicos para obtener recursos productivos o monetarios en el tiempo y el lugar en que lo necesitan. Sin embargo, el financiamiento no es algo que se puede entender en forma universal, es necesario analizar cada una de las partes que integran esa posibilidad de acceder a los recursos que se ofrecen y demandan en los mercados de financiamiento.

El elemento más importante de todo sistema financiero es su capacidad de financiar proyectos (de modernización, investigación y desarrollo tecnológico, de ampliación) que posibiliten el desarrollo de una economía y escalas mayores de crecimiento³

Un sistema financiero bien estructurado y eficiente favorece el crecimiento y desarrollo de la economía nacional. Si se canalizan los recursos excedentes hacia actividades productivas se fortalece el aparato productivo de las empresas, se crean de mejores condiciones de expansión para las industrias, mayores oportunidades de empleo para las familias y un mejor ambiente de gobernabilidad para el Estado.

En la medida que se creen las condiciones de financiamiento adecuadas, en términos de temporalidad y costos, para los agentes que demandan recursos, se favorecerá al crecimiento de la sociedad en general, por ello la importancia de fomentar y fortalecer el sistema financiero de cada país.

El Financiamiento Bursátil

Antes de introducirnos a lo que es el financiamiento bursátil debemos comenzar con una breve descripción sobre lo que es la bolsa y el mercado de valores para entender a que hace referencia el concepto bursátil.

Antecedentes de la Bolsa

El origen de la bolsa se remonta a los tiempos de las ferias que se realizaban durante la edad media, lugar donde se intercambiaban mercancías y aunque estos intercambios no se hacían con títulos financieros la mayoría de los historiadores identifican que se realizaban con unos billetes que cumplían la función de equivalente general, estos billetes se intercambiaban en algunos locales que

³ José Isaías Morales Najar, Óp. Cit.

Capítulo 1. El Financiamiento Bursátil en México

ejercían una función similar a la de los bancos. En este ambiente de vendedores, mercancías, “billetes” y especulación se encuentran los orígenes de las hoy denominadas bolsas de valores.

Concepto de “Bolsa”

El concepto de bolsa en un sentido etimológico se refiere al latín “bursa” que significa saco o bolsa, su origen refiere a las primeras transacciones de mercancías que eran transportadas en bolsas, con el pasar de los años se denominó a aquellos mercados bolsas.

Por otro lado, existe la versión de los historiadores económicos que afirma que la palabra bolsa se adquirió porque en el siglo XV existió una familia originaria de Brujas, en la ciudad de Flandes, cuyo apellido era “Van der Buerse”, se dice que a la casa de ésta familia prestigiada de comerciantes acudían las personas apasionadas de los negocios a realizar sus transacciones por lo que a los mercados donde se realizaban las transacciones se les comenzó a llamar bolsas⁴.

Antecedentes de la Bursatilización

El origen de la bursatilización, conocida en inglés como “securitization”, se desarrolló en los Estados Unidos de América a principios de los años 30’, cuando se realizaron las primeras emisiones de valores garantizados por activos “Asset Backed Securities”, pero es hasta la década de los setenta cuando se da un verdadero auge que marca la evolución en la aplicación de diversas técnicas de bursatilización.

En ese entonces, la “National Mortgage Association” desarrolló el “GNMA pass-through”, un título garantizado por préstamos hipotecarios de viviendas originados en la principalmente en la “Federal Housing Administration” (FHA), esta entidad federal aseguraba el pago puntual del capital y los intereses a los tenedores de los títulos o certificados sobre el activo en garantía. Este proceso de bursatilización se dio como respuesta a las dificultades financieras experimentadas por las “Savings and Loans Associations” por mantener carteras de crédito a mediano y largo plazos, cuando en el mercado predominaba la captación de recursos a mediano plazo.

A este proceso se incorporaron posteriormente, los bancos comerciales, sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda y otras entidades autorizadas para bursatilizar otros activos como hipotecas sobre viviendas, créditos comerciales, créditos de cartera automotriz y créditos por consumo de tarjetas entre otros. Los títulos desarrollados por conductos privados sin garantía del gobierno se conocían como “private label pass-through securities”.

Posteriormente, en 1971 la “Federal Home Mortgage Corp.”, agente del Gobierno Federal, desarrolló los denominados certificados de participación y una década después se dio la expansión de la bursatilización en los Estados Unidos.

⁴ Economía Financiera Contemporánea, Juan Manuel Ugarte. Editorial UNAM, págs. 55 – 65.

Capítulo 1. El Financiamiento Bursátil en México

En México, este mecanismo financiero, se contempla en la legislación, desde los años veinte, mediante los certificados de participación fiduciaria y ha sido el país latinoamericano que ha estado a la vanguardia de los temas relacionados con fideicomisos. Recientemente se han llevado a cabo importantes esquemas de bursatilización, relacionados principalmente con obras públicas, con la participación de importantes bancos fiduciarios.

La Bolsa de Valores en México

El origen de la Bolsa de Valores en México se da en la conocida calle de San Francisco y Plateros que durante el porfiriato era una de las más importantes del país. En un local ubicado con el número 9 comenzó sus operaciones la Bolsa Nacional (BN) en el año de 1894; anterior a la BN existieron otras organizaciones como la Agencia Mercantil y la Bolsa Mercantil pero ambas perdieron su primicia ante la BN, fueron el sector minero y ferroviario los detonantes para la negociación de los títulos mismos que ayudaron a impulsar la economía. En este incipiente mercado se negociaban las acciones y las obligaciones principalmente.

Actualmente la sede del La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y del Mercado de derivados (Mexder) se encuentra en Avenida Paseo de la Reforma núm. 255.

El Mercado de Valores: es un conjunto integrado por instituciones, organismos reguladores, instrumentos y mecanismos a través de los cuales se enlaza a oferentes y demandantes de recursos financieros, así como también entidades reguladoras, que coordinan y supervisan la emisión y colocación de títulos o valores para su compra venta. En estos títulos financieros se expresan las necesidades de los emisores en términos de temporalidad, intereses y cantidad de recursos solicitados.

El Mercado de Valores es muy similar a los demás mercados: los principales integrantes del mercado de valores en México son los emisores (Empresas y Gobierno), los intermediarios (Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles), la BMV, el Mexder, el Indeval y las instituciones reguladoras (Secretaría de Hacienda y Comisión nacional Bancaria y de Valores).

Tabla 1. Comparativo entre Mercado Ordinario y Mercado de Valores

Mercado Ordinario	Mercado de Valores
Productores	Emisores
Comerciantes	Intermediarios: Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles
Instalaciones	Bolsa de Valores y Derivados
Bodegas	Institutos para Depósito de Valores
Organizadores	Instituciones Reguladoras

Fuente: Elaboración propia con Información de la Bolsa Mexicana de Valores

Los Intermediarios Bursátiles

Se considera intermediación en el Mercado de Valores la realización de:

- Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.
- Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública.
- Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros (Art. 4º. Ley del Mercado de Valores).

En la intermediación, podemos describir tres acciones:

La acción de "proponer", que consiste en poner en contacto a las personas interesadas en llevar a cabo una negociación mercantil.

La acción de "ajustar ", es decir, de intervenir con las partes interesadas en celebrar la operación mercantil, para determinar las diferencias, e intervenir conciliando precio y cantidad entre otro aspectos.

La acción de "otorgar ", que concretamente se refiere a darle a la operación la forma legal que esta requiera.

Los emisores son las personas morales que por los canales previstos en la Ley acuden al Mercado de Valores en busca de los recursos necesarios para el desarrollo de sus actividades productivas -con la asesoría profesional de las Casas de Bolsa-, documentando los préstamos que obtienen, a través de los distintos instrumentos de captación bursátiles o extrabursátiles, que en conjunto constituyen el abanico de opciones con que cuenta en nuestro país el público para invertir los excedentes de sus ingresos, en la forma que más le convenga, según sus necesidades y con la libertad que consagra el Derecho Mexicano, de ahí que los emisores son el Gobierno y las Sociedades Mercantiles.

En México los principales intermediarios bursátiles son las Casas de Bolsa autorizadas para desempeñar la función de intermediarios en el mercado de valores. Las casas de bolsa realizan operaciones de compra venta de valores, brindan asesoría a las empresas que desean hacer colocaciones de sus valores y a los inversionistas la oportunidad de canalizar sus recursos de la mejor forma posible, además reciben recursos por concepto de operaciones con instrumentos financieros por medio de sus operadores, actualmente existen 35 Casas de Bolsa con autorización de la CNBV para operar.

Situación Actual del Mercado de Valores en México

El mercado de valores en México se integra principalmente por dos grandes mercados, estos son: el mercado de capitales y el mercado de deuda.

El financiamiento bursátil es una herramienta que les ofrece a los agentes económicos la posibilidad de expandirse económicamente y financiar sus proyectos de inversión a través de la emisión de acciones, obligaciones o instrumentos de deuda en la Bolsa Mexicana de Valores.

La obtención de recursos a través de la Bolsa de valores ofrece entre otros beneficios: satisfacer las necesidades de inversión de la empresa, diversificar las fuentes de financiamiento, incrementar la eficiencia y competitividad de la empresa, flexibilizar, institucionalizar y transparentar a la empresa y proyectar una imagen eficiente de la misma⁵.

De forma general podemos identificar dos maneras a través de las cuales los agentes económicos pueden obtener fondos suficientes para su proyectos: por un lado pueden emitir deuda por la cual tendrán que pagar periódicamente intereses, y por otro lado pueden allegarse de recursos emitiendo acciones, bajo este esquema el propietario de la acción se hace partícipe de las ganancias o pérdidas que tenga la empresa.

A continuación se presenta la evolución reciente del mercado accionario y del mercado de deuda en el país, a partir del año 2000 para comprender la evolución reciente que ha tenido el mercado de valores en el país. En esta sección, no se hace referencia al mercado de derivados por ser un mercado más especializado y porque su exclusión no afecta de manera directa el análisis que se presenta en este estudio, no por ello resulta menos importante o significativo.

El Mercado Accionario

A partir del año 1998 el mercado accionario ha mostrado un comportamiento creciente en sus elementos principales como el volumen de operación y el valor de capitalización, entre otros.

De acuerdo con cifras oficiales de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) su valor de capitalización ha venido en aumento desde 1998 hasta el año 2007.

⁵ BMV. Boletín informativo:

Cuadro 1. Mercado Accionario de la Bolsa Mexicana de Valores

Año	Empresas Inscritas	Series Inscritas	Valor de Capitalización* (Pesos)	Variación (%)
1998	195	316	907,366	
1999	190	296	1,460,336	60.9
2000	177	260	1,203,021	17.6
2001	172	250	1,157,600	3.7
2002	169	233	1,079,221	6.7
2003	158	215	1,376,927	27.5
2004	151	201	1,916,618	39.2
2005	150	198	2,543,771	32.7
2006	132	163	3,771,498	48.2
2007	125	153	4,340,886	15.1
2008	125	153	3,220,900	25.8

Fuente: Elaboración propia con Información de la Bolsa Mexicana de Valores

*No incluye a las Sociedades de Inversión

Como se observa en el cuadro anterior, el número de empresas inscritas en la BMV se ha reducido cerca del 35 por ciento en un lapso de diez años, esto se debe a múltiples factores como el mal desempeño por parte de las empresas, cambios en la estructura organizacional de las mismas y regulaciones, entre otros, y de la misma forma las series inscritas se han reducido en poco más del 50 por ciento en el mismo periodo. Sin embargo, el valor de capitalización medido en pesos se ha incrementado en un 350 por ciento entre 1998 y el 2008.

Adicionalmente, el volumen de operación de las acciones también ha sido creciente: la Tasa Media de Crecimiento del volumen operado de 2000 a 2008 es de 11.5 por ciento, de igual forma, el promedio de operaciones diarias presenta una Tasa Media de Crecimiento de 11.4. Estos datos indican que a pesar de que el número de empresas inscritas en la BMV ha disminuido más de un tercio, el monto de las transacciones se ha incrementado en 238.04 por ciento durante el periodo.

Cuadro 2. Volumen operado del Mercado Accionario en la BMV

Año	Volumen*	Promedio Diario	Variación (%)
2000	22,308,133	89,233	
2001	24,638,140	97,77	9.5
2002	21,135,359	84,205	13.8
2003	18,818,405	74,974	10.9
2004	25,041,709	97,439	29.9
2005	26,664,841	104,568	7.3
2006	33,557,474	134,23	28.3
2007	41,373,994	164,837	22.8
2008	53,316,590	212,417	28.8

Fuente: Elaboración propia con Información de la Bolsa Mexicana de Valores

*No incluye a las Sociedades de Inversión

Capítulo 1. El Financiamiento Bursátil en México

Un elemento adicional que ha contribuido a que el mercado accionario siga creciendo en el país ha sido la eficiencia de las políticas económicas que preservan la estabilidad macroeconómica en el país.

El Mercado de Deuda

Al igual que en otras economías emergentes, el mercado de instrumentos de deuda en México se integra en su mayoría por títulos gubernamentales y en menor medida por deuda privada.

Los instrumentos gubernamentales incluyen bonos cupón cero de corto plazo (Cetes – con elevado grado de mercado secundario-), bonos de largo plazo (Bonos M –instrumento preferido por inversionistas extranjeros en la actualidad-); bonos de tasa flotante de mediano y largo plazo (Bondes, BPAs, BPATs, BPA 182) y bonos de largo plazo de tasa real (Udibonos, CBICs y PICs).

El mercado de deuda privada está integrado también por bonos cupón cero de corto plazo (anteriormente llamados Papeles Comerciales ahora Certificados Bursátiles de Corto Plazo) y bonos de mediano y largo plazo (actualmente llamados Certificados Bursátiles de Largo Plazo), tanto de tasa fija como de tasa flotante.

Los instrumentos de deuda emitidos por el gobierno federal muestran una tendencia creciente en los años de 2005 a 2007, tendencia que se mantiene desde inicios del año 2000. A finales de 2007, el valor de las emisiones, que representan el principal indicador del mercado de deuda, superaba los 250,000 millones de dólares.

Asimismo, el monto de la deuda privada muestra una tendencia creciente en el mismo período: en 2007, el valor de las emisiones superaba los 40,000 millones de dólares.

Cuadro 3. Valor de las Emisiones en el Mercado de Deuda

Emisor	2007 (%)	Millones de Dólares		
		2007	2006	2005
Gobierno Federal	60,9	181,125	156,041	114,801
Banxico	0,5	1,526	10,272	24,253
IPAB	20,5	60,925	54,569	46,112
Farac	3,8	11,197	12,575	12,261
Total Deuda Gobierno	85,6	254,773	233,457	197,427
Paraestatales	4,6	13,826	12,793	10,261
Estados y Municipios	1	2,947	2,837	1,709
Corporativos	5,1	15,306	16,168	15,498
Instituciones Financieras No Bancarias	3,6	10,801	9,015	5,891
Total Deuda Privada	14,4	42,880	40,811	33,359
Mercado de Deuda	100	297,653	274,268	230,786

Fuente: Elaboración propia con Información de la Bolsa Mexicana de Valores

En relación al plazo de las emisiones, el monto emitido a largo plazo de 2002 a 2006 también se observa un crecimiento del 121.5%. En 2006 las emisiones de mediano y largo plazo alcanzaron los \$140,537 millones de pesos.

Cuadro 4. Plazo de los Montos Emitidos en el Mercado de Deuda

Millones de pesos	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006
Monto Emitido Largo Plazo	63,440	83,948	137,774	132,512	140,537
Monto Emitido Corto Plazo*	413,379	387,792	268,515	299,656	315,413

Fuente: Elaboración Propia con Información de la Bolsa Mexicana de Valores

Es importante mencionar que, entre los nuevos participantes en el mercado de deuda, destacan las Entidades Gubernamentales, que complementan la participación con las Sofomes y las Instituciones Bancarias.

El mercado de deuda en México ha evolucionado en forma favorable en cuanto a volumen emitido y diversificación de participantes tanto emisores como inversionistas, mayormente inversionistas nacionales. Los plazos se han extendido en forma importante. Lo anterior contribuye a la estabilidad y del mercado de deuda y proporciona un mayor margen de maniobra para autoridades y participantes. El avance en la participación de inversionistas institucionales entre ellos principalmente las Sociedades de Inversión y las Siefores (estas últimas inexistentes en 1995) se perfilan como uno de los principales proveedores de recursos para los diferentes emisores privados.

No obstante lo anterior, el mercado local aún mantienen limitaciones, entre las que destacan: la falta de mayor diversidad de emisores privados; el mercado secundario para algunos papeles es poco profundo; y, en general, la poca aceptación de los principales inversionistas sobre emisiones de calificaciones relativamente bajas.

Capítulo 2.
Finanzas Estatales y Municipales

Capítulo 2. Finanzas Estatales y Municipales

En este capítulo se describe de manera general como están integradas las finanzas estatales y municipales, primero se hace énfasis en las fuentes de ingresos de los estados y municipios, los principales ingresos propios que obtienen, y posteriormente se exponen las principales alternativas de financiamiento con que cuentan actualmente las entidades públicas.

Marco Conceptual

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos establece en su artículo 40 que nuestro país es una república representativa, democrática, federal compuesta por estados libres y soberanos en todo lo correspondiente a su régimen interior, pero unidos entre sí, a través de un pacto federal cuya soberanía reside esencialmente en el pueblo⁶.

En las características y atributos del federalismo se contempla que cada ámbito de gobierno (estados y municipios) debe contar con recursos económicos suficientes para sufragar sus necesidades de gasto. Cada nivel de gobierno debe ser autónomo en su esfera de competencia y debe ser la autoridad máxima en el área territorial que constitucionalmente le es conferida. Adicionalmente, se debe reconocer que dentro del federalismo las entidades públicas más pequeñas deben ser las encargadas de abordar los problemas y demandas exigidas por la sociedad.

Situación Actual de los Estados y Municipios

México tiene un nivel bajo de ingresos tributarios respecto al PIB en comparación con otros países más desarrollados económicamente, aunque su nivel de gasto también es relativamente bajo, por lo tanto, la situación presupuestal es equilibrada en cierta forma, sin embargo, la baja recaudación limita las posibilidades de gasto público

El bajo nivel de gasto consecuencia de los bajos ingresos tributarios y la necesidad macroeconómica de mantener una situación presupuestal en equilibrio son algunas de las causas que limitan el crecimiento económico y la reducción de la pobreza.

Aunado a este esquema de restringido gasto público se tiene la limitante en torno al ejercicio de los ingresos que obtienen los estados y municipios. Los estados y municipios ejercen libremente sólo una parte de los recursos que perciben, tienen injerencia en otro porcentaje menor en el destino de los recursos y otro porcentaje es destinado para cubrir el gasto regularizable de servicios como la educación y la salud entre otros; la cantidad restante que representa más del 50% de los ingresos que reciben las entidades públicas lo ejerce libremente la federación.

⁶ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, Título Segundo, Capítulo Primero.

Las Finanzas Públicas

Se conoce como finanzas públicas al conjunto de conocimientos con los cuales el gobierno de un país administra los recursos para proyectar sus actividades, desarrolla sus proyectos y controla la economía nacional. En las finanzas públicas se enmarcan todas las actividades del Estado referentes a sus ingresos, gastos, y deuda, así como las administración y distribución de estos recursos.

Las finanzas públicas de un país son sostenibles cuando la estructura de los ingresos y del gasto público permite que la deuda pública total, expresada como porcentaje del producto interno bruto, decrezca en el tiempo.

Determinar si las finanzas públicas son sostenibles es un ejercicio complejo, ya que requeriría conocer, o al menos estimar, el comportamiento de las finanzas públicas en los años futuros. Una respuesta parcial a la sostenibilidad se obtiene analizando la estructura contemporánea del presupuesto público para determinar el rumbo de la deuda pública.

Ingresos Públicos

Los ingresos públicos son los recursos que obtiene el gobierno por concepto de impuestos, derechos, productos y aprovechamientos.

Para el caso de México, la legitimidad de los ingresos públicos se encuentra plasmada en el artículo 31, fracción IV de la Constitución Política, en el cual se establece que todos los mexicanos tenemos la "obligación" de contribuir con los gastos públicos de la Federación, así como los del Distrito Federal, Estado o Municipio en el cual se resida⁷.

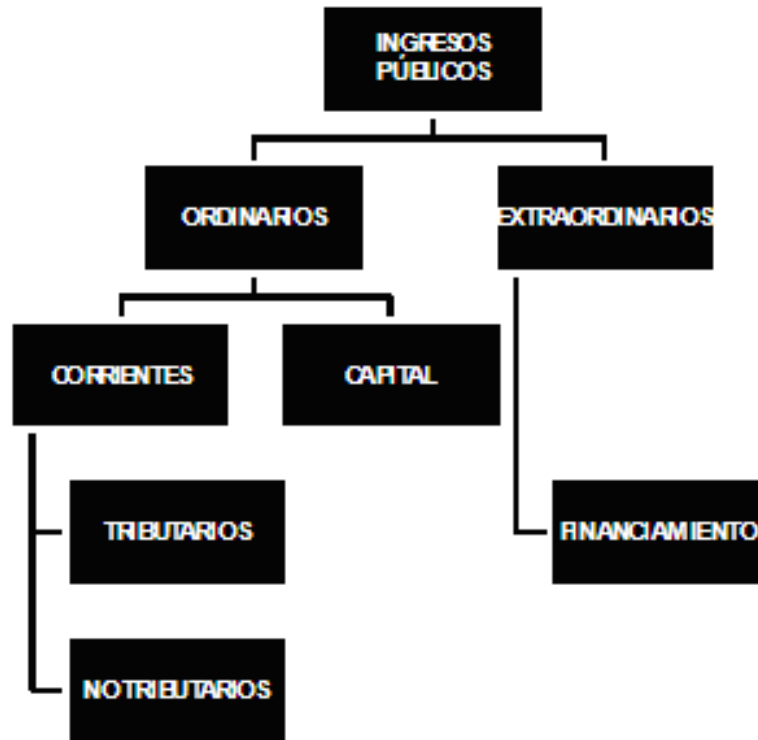
Los ingresos públicos se clasifican en ordinarios y extraordinarios. Los ingresos ordinarios se integran principalmente por los ingresos corrientes que, a su vez, se dividen en tributarios y no tributarios, los primeros se refieren a todos aquellos ingresos del estado que provienen de los impuestos y derechos; los segundos son aquellos distintos a los impuestos, es decir, que provienen de venta de bienes y servicios, confiscaciones, multas, venta de activos, intereses de activos bancarios, etc., que se denominan como aprovechamientos y productos. Los ingresos extraordinarios son los recursos que obtienen las entidades federativas por endeudamiento o por financiamiento externo.

⁷ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, Título Primero, Capítulo Segundo

Capítulo 2. Finanzas Estatales y Municipales

En la siguiente figura se representa la clasificación de los ingresos públicos:

Figura 1. Clasificación de los Ingresos Públicos



Fuente: Elaboración Propia con Información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Fuentes de Ingreso de las Entidades Federativas

De acuerdo con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las fuentes de ingreso de las entidades federativas son:

Tabla 2. Fuentes de Ingresos de las Entidades Federativas

Ingresos Propios	Transferencias Federales en Efectivo	Financiamiento
Impuestos	Participaciones en Ingresos Federales	Deuda
Derechos	Ingresos por Colaboración Administrativa (incentivos)	Créditos
Productos		
Aprovechamientos	Transferencias de Gasto Federalizado	
	Fondos de Aportaciones	
	Convenios de Descentralización -Programa de Apoyos para el Fortalecimiento de las Entidades Federales	

Fuente: Elaboración Propia con Información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Capítulo 2. Finanzas Estatales y Municipales

Las transferencias que reciben los gobiernos estatales por parte de la Secretaría de Hacienda, equivalen a más del 60% de la Recaudación Federal Participable, la cual incluye todos los ingresos impositivos netos del Gobierno Federal, así como los derechos sobre los hidrocarburos excepto el extraordinario y el ingreso extraordinario y el adicional.

Existe otro rubro importante de ingresos estatales propios que constituyen otra fuente importante de recursos, entre los ingresos más importantes que se obtienen son los derivados de impuestos sobre nomina, enajenación de vehículos y tenencia, los cuales en conjunto representa alrededor del 80% de los ingresos propios de los estados.

En México, la relación financiera entre el gobierno federal y los estados y municipios está determinada por el Sistema Nacional de Coordinación Fiscal. Los Estados y Municipios reciben recursos por participaciones a través de distintos criterios o fondos, los cuales están regulados por la Ley de Coordinación Fiscal. Adicionalmente se debe tener en cuenta que el monto de la Recaudación Federal Participable (RFP) es variable, porque está en función del nivel de recaudación que obtenga el Gobierno Federal en los rubros que la integran: si la recaudación es mayor de lo programada, la RFP también se incrementará y consecuentemente las participaciones a estados y municipios también lo harán, y viceversa.

Coordinación Fiscal

La Ley de Coordinación Fiscal (LCF) define la distribución de los ingresos fiscales en función de los convenios de coordinación establecidos entre el gobierno federal y las entidades federativas.

La LCF parte de la renuncia de los gobiernos locales a ejercer su potestad tributaria, esto es, a cobrar determinados tipos de impuestos a las personas y empresas, a cambio de que la federación cobre impuestos denominados federales, para conformar un fondo financiero denominado Recaudación Federal Participable (RFP).

La RFP es uno de los elementos principales en la distribución de los recursos del Sistema de Participaciones y de los Fondos de Aportaciones Federales debido a que los fondos participables de las entidades federativas y municipios se calculan en proporción a ella. La RFP se define en la LCF como aquella que obtiene la federación como producto de todos sus impuestos netos, así como por los derechos de extracción de petróleo y de minería.

Sus principios parten de las acciones pactadas entre la autoridad federal y los organismos subnacionales en el sentido de que sea el gobierno federal quien recaude y administre los principales impuestos (ISR e IVA), lo que permitió la desaparición de más de 300 impuestos locales que las autoridades locales o subnacionales venían cobrando y administrando y que implicaba duplicidad en gravámenes al ingreso y al consumo.

Capítulo 2. Finanzas Estatales y Municipales

Por lo anterior, se convino que la administración central a cargo les entregue el equivalente de lo que ellos hubieran recaudado en caso de que se continuara con el esquema tributario anterior. Esos recursos, son conocidos actualmente como participaciones federales, destacando que su principal característica que no tienen un fin específico, son ingresos para los gobiernos locales sobre los cuales tienen total potestad de utilizarlos en lo que consideren necesario.

En términos formales, la recaudación tributaria que realiza el gobierno federal se concentra en lo que se denomina Recaudación Federal Participable (RFP), de cuyo monto total una proporción que ha sido creciente, por ley se distribuye a los estados mediante la figura de participaciones federales.

A su vez, del monto que recibe cada entidad, también por ley tiene que distribuir por lo menos 20% a sus municipios, de esta forma los recursos de la RFP son destinados para los estados y sus municipios como un derecho irrevocable con la certeza jurídica de que serán otorgados oportuna y obligatoriamente por el gobierno federal correspondiente.

La Recaudación Federal Participable

El concepto de Recaudación Federal Participable se refiere a la recaudación que obtenga la Federación por todos sus impuestos, así como por los derechos sobre la extracción de petróleo y de minería, disminuidos con el total de devoluciones por los mismos conceptos, tampoco incluye algunos otros impuestos, particularmente a la exportación⁸.

Transferencias Federales a las Entidades Federativas

Las transferencias federales tienen una doble condición sobre las finanzas públicas, por un lado son ingresos para las entidades federativas y por el otro son las erogaciones del Gobierno Federal, esta situación se desprende de la forma del federalismo como organización política existente en el país

Las transferencias intergubernamentales son la piedra angular del financiamiento para los gobiernos subnacionales en la mayoría de los países en desarrollo y en transición. Las transferencias permiten que el gobierno central mantenga el control sobre el sistema financiero público, a la vez que canaliza los recursos hacia los presupuestos de gobiernos estatales y municipales.

⁸ Javier Cabrera, Aníbal Gutiérrez. Principales Indicadores Financieros y del Sector Externo de la Economía Mexicana, Capítulo 2: Finanzas Públicas Estatales y Municipales. Centro de Información Profesional, México D.F. 2005.

En México, las transferencias federales se componen de la siguiente manera:

- Participaciones (Ramo 28)
- Aportaciones (Ramo 33; etiquetadas)
 - FAEB (Fondo de Aportación para la Educación Básica)
 - FASSA (Fondo de Aportación para los Servicios de Salud)
 - FAIS (Fondo de Aportación para la Infraestructura Social)
 - FAEP (Fondo de Aportaciones para la Seguridad Pública)
 - FAM (Fondo de Aportaciones Múltiples)
 - FORTAMUN (Fondo para el Fortalecimiento de los Municipios)
 - FAETA (Fondo de Aportación para la Educación Tecnológica)
- PAFEF (Programa de Apoyo para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas, Ramo 39, en 2007 FAFEF)
- Convenios Federación-Estado-Municipio
- FIES (Fideicomiso para la Infraestructura de los Estados, deriva de los excedentes)

En promedio las participaciones representan 43% de los recursos transferidos y las aportaciones federales 47%, en suma ambas representan alrededor del 90% de los recursos de las entidades públicas.

Las Participaciones Federales

Las participaciones federales son los recursos financieros que obtienen las entidades federativas de la recaudación de impuestos federales. El Gobierno Federal les transfiere recursos por ley mediante el Sistema Nacional de Coordinación Fiscal (SNCF). Con el SNCF, los estados cedieron potestades tributarias, incluyendo la capacidad de modificar las tasas de algunos impuestos que aún controlan, a cambio de mayores transferencias federales, se logró evitar la doble tributación y aumentó la recaudación.

Las participaciones federales son el instrumento que utiliza la federación para destinar recursos a las entidades federativas y a los municipios. Los principales objetivos son:

- Promover la coordinación fiscal para impedir que exista la doble o triple tributación sobre la misma materia.
- Operar como un mecanismo que equilibre la distribución de recursos entre estados y municipios.

Para las entidades federativas, las participaciones federales implican entre el 40% y 55% de sus ingresos totales, teniendo la característica de ser recursos que se utilizan de manera autónoma y discrecional por las entidades, de las cuales a su vez tienen que participar a sus municipios de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal Local.

Capítulo 2. Finanzas Estatales y Municipales

Las participaciones federales, representan actualmente alrededor del 20% de la RFP, también denominado Fondo General de Participaciones.

La asignación de recursos del FGP para las entidades estatales se realiza de acuerdo a los siguientes criterios:

- El 45.17%, en proporción directa al número de habitantes que tenga cada entidad
- El 45.17% de acuerdo con su esfuerzo recaudatorio
- El 9.66% restante, como fondo de compensación de los dos anteriores

Aportaciones

Las aportaciones surgen como una respuesta del gobierno federal a las necesidades de recursos planteadas por los estados y municipios del país para atender las demandas de sus localidades en materia de bienestar social. A finales de la década de los 90' se integran los fondos que conforman el Ramo 33, haciendo énfasis en que los recursos transferidos son de origen federal y para su aplicación exclusiva en los fines determinados por los fondos. Con esta disposición los recursos que la federación destinaba a atender problemas de pobreza en los estados (Ramo 26) pasan a formar parte del Ramo 33 con lo cual se reduce el margen de discrecionalidad y se compromete a los gobiernos estatales y municipales a realizar acciones de política social específica.

No obstante que se dio un avance en la reducción de la discrecionalidad y se alcanzo un mayor compromiso de las entidades subnacionales, aún existen problemas observables en la aplicación de los recursos en dicho ramo:

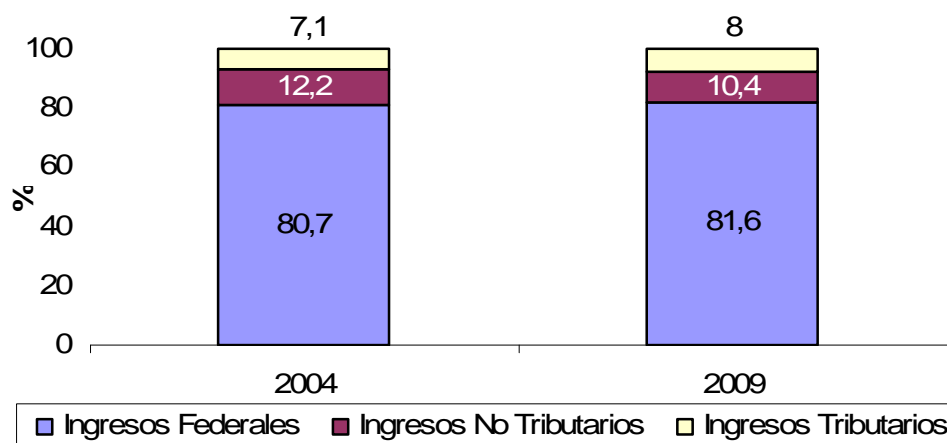
- No hay claridad plena sobre la naturaleza de los recursos transferidos, es decir, si son estatales, municipales o federales.
- El volumen de población determina el sesgo en la asignación de los recursos
- Los criterios de marginación no reconocen el esfuerzo local para disminuir el grado de marginación y pobreza
- No se reconocen los logros en materia de desarrollo económico y social
- No hay un avance real en materia de equidad
- No hay claridad en cuanto a las responsabilidades de cada nivel de gobierno en la vigilancia de los recursos

Ingresos de las Entidades Federativas

Las tres principales fuentes de ingreso de las Entidades Federativas son: los ingresos federales, los ingresos tributarios y los ingresos no tributarios.

En términos porcentuales, los ingresos que los municipios obtienen de la federación y los ingresos por impuestos son los rubros que de 2004 a 2009 han tenido mayor crecimiento, mientras que los ingresos no tributarios son los que han perdido participación en términos relativos.

Gráfica 1. Estructura de los Ingresos de las Entidades Federativas



Fuente: Elaboración Propia con Información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

El incremento de las transferencias federales a las Entidades, fue propiciado por las siguientes reformas al SNCF.

- En 1996 se incrementó el porcentaje de la Recaudación Federal Participable (RFP) que se transfiere a través del Fondo General de Participaciones (FGP), aumentó de 18.51 a 20 por ciento.
- La adición de los recursos del Fondo de Reordenamiento del Comercio Urbano al Fondo de Fomento Municipal.
- Los incrementos porcentuales en algunos incentivos en el marco de la colaboración administrativa, en 1997.
- La integración de los recursos del Ramo 33, a partir de 1998 y los del PAFEF que el H. Congreso de la Unión incorporó a partir del 2000 y que para 2003 se constituyó como el Ramo 39 del Presupuesto de Egresos de la Federación.
- Los recursos del Fondo para la Infraestructura de las Entidades Federativas (FIES).
- La disminución del esfuerzo y la eficiencia recaudatoria de algunas Entidades Federativas.

En consecuencia, las transferencias federales como proporción de los ingresos totales de los Estados pasaron de 80.7 por ciento en 2004 a 81.6 por ciento en 2009 (como se observa en la gráfica anterior). Es importante destacar que los datos corresponden a lo reportado en las cuentas públicas estatales, que en ciertos casos no han registrado algunos recursos federales a lo largo del periodo analizado, ejemplo de ello son conceptos del Ramo 33, del PAFEF, del FIES, los provenientes de los Convenios, así como las transferencias para las universidades estatales.

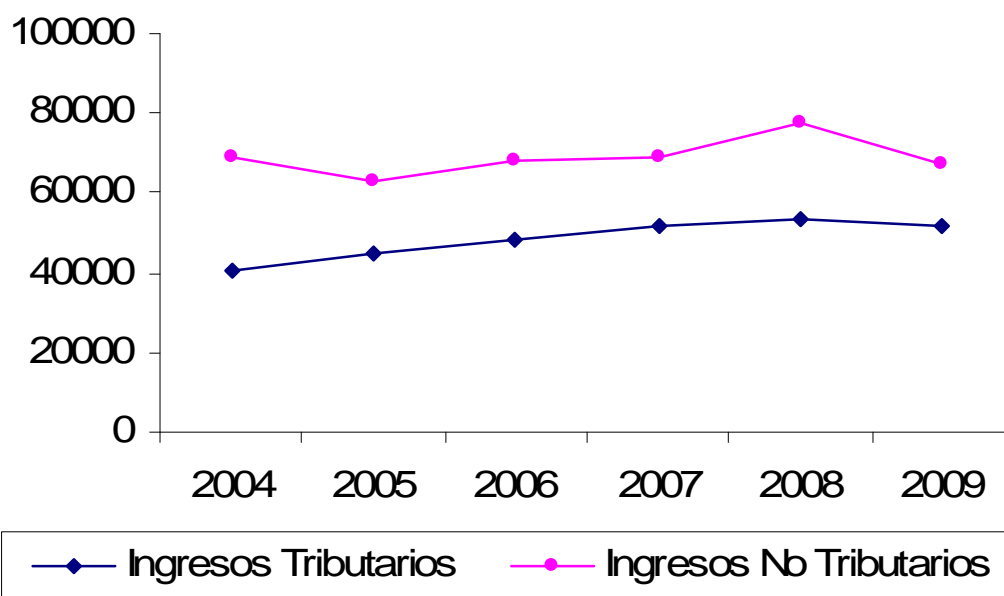
Ingresos Propios de los Estados

Los Estados están facultados para ejercer la recaudación de diversos impuestos, sin embargo, dicha potestad tributaria no se aprovecha al máximo.

Los ingresos propios de los Estados (tributarios más no tributarios), han reducido su participación dentro de los ingresos totales, al pasar del 9.0 por ciento en 1994 a 7.0 por ciento en 2006; es decir, que experimentaron una disminución de dos puntos porcentuales en doce años.

En la gráfica 2, se muestra la evolución de los ingresos propios de los Estados.

Gráfica 2. Evolución de los Ingresos Propios de los Estados (Millones de pesos)



Fuente: Elaboración Propia con Información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Los ingresos tributarios y los no tributarios crecieron de 2004 a 2008 y en 2009 ambos tuvieron una caída, siendo los ingresos no tributarios los que más afectaron los ingresos de los Estados.

- Los cinco Estados que presentaron un crecimiento promedio significativo en términos reales durante los últimos años (2004-2008) son: Baja California Sur (33.8 por ciento), Oaxaca (30 por ciento), San Luis Potosí (28 por ciento), Querétaro (26.5 por ciento) y Colima (26.4 por ciento).
- Por otro lado, los Estados que tuvieron un menor crecimiento promedio real son Sonora (12.8 por ciento), Puebla (12.3 por ciento), Jalisco (11.0 por ciento), Guerrero (10.6 por ciento) y Morelos (8.2 por ciento).

Finanzas Municipales

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, en su Título Quinto, Artículo 115, señala que los Estados adoptarán, para su régimen interior, la forma de gobierno republicano, representativo, popular, teniendo como base su división territorial y de su organización política y administrativa, el municipio libre⁹.

El municipio:

- Será administrado por un ayuntamiento de elección popular directa y no habrá ninguna autoridad intermedia entre éste y el Gobierno del Estado.
- Estará investido de personalidad jurídica y manejará su patrimonio conforme a la Ley.
- El municipio administrará 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.

Las legislaturas de los Estados aprobarán las leyes de ingresos de los ayuntamientos y revisarán sus cuentas públicas. Los presupuestos de egresos serán aprobados por los ayuntamientos con base en sus ingresos disponibles.

Fuentes de Ingresos de los Municipios

A pesar de que existen limitaciones evidentes para que los municipios cuenten con la facultad para aprobar sus propias leyes en materia de ingresos, estos, como cualquier nivel de gobierno, tienen que rendir cuentas a las diferentes estancias de gobierno federal, estatal o municipal que regulan los diversos aspectos que le competen a cada municipio.

Para que una administración municipal sea eficiente en el manejo de sus recursos debe diseñarse previamente una planeación integral que contemple todos los pasos para la obtención de los objetivos administrativos, económicos y sociales establecidos previamente.

Los gobiernos municipales pueden captar ingresos a través de cuatro fuentes principales:

- Ingresos propios: Son los recursos obtenidos a través del esfuerzo y la capacidad de recaudación de cada gobierno municipal.
- Transferencias Federales: Se refiere a los recursos obtenidos por el gobierno federal y que son transferidos a los municipios por medio de las aportaciones y participaciones.
- Transferencias Estatales: Son los recursos que las entidades federativas distribuyen a sus municipios a través de fondos o programas.
- Deuda: Son los ingresos que obtienen las haciendas municipales por medio de la contratación de financiamientos, ya sea de la banca comercial o del mercado bursátil.

⁹ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, Título Quinto.

Capítulo 2. Finanzas Estatales y Municipales

Para la realización de sus actividades, los Municipios utilizan principalmente las transferencias federales y estatales, los ingresos propios y el financiamiento. En el siguiente cuadro se muestra el desglose de los ingresos brutos municipales.

Cuadro 5. Ingresos Brutos de los Municipios
(Millones de pesos)

Año	Participaciones Federales	Aportaciones Federales	Impuestos Municipales	Otros Ingresos*	Ingresos Totales
2000	37,451	21,201	8,016	18,681	85,349
2001	39,099	30,599	9,554	21,599	100,852
2002	42,061	41,239	11,703	27,340	122,343
2003	49,661	42,641	13,283	30,291	135,875
2004	54,990	43,673	15,543	35,379	149,586
2005	60,601	48,995	17,751	38,322	165,669
2006	71,699	54,618	21,078	45,203	192,598
2007	70,692	61,136	24,337	48,675	204,840
2008	90,971	82,331	26,768	55,988	256,058

Fuente: Elaboración Propia con Información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público * Incluye Ingresos por Derechos, Productos, Aprovechamiento y Financiamiento

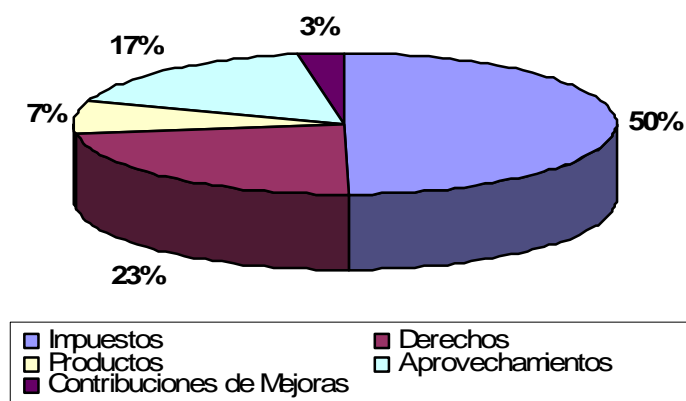
En el cuadro anterior, se observa que de 2000 a 2008, los ingresos brutos municipales mantienen una tendencia ascendente; registrándose un incremento aproximado del 300 por ciento en ese período.

El incremento significativo de los ingresos municipales se ha favorecido del incremento en los ingresos por impuestos propios y de los ingresos por Productos, Derechos, Aprovechamiento, pero sobretodo del financiamiento propio contratado por los municipios, ambos rubros se triplicaron del año 2000 al 2008.

Ingresos Propios de los Municipios

Uno de los aspectos que resulta de gran interés en las finanzas públicas municipales es el que se refiere a las fuentes de ingresos propios de los Municipios, que en gran medida refleja el aprovechamiento de sus potestades.

Gráfica 3. Estructura Porcentual de los Ingresos Propios Municipales 2008



Fuente: Elaboración Propia con Información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Analizando la estructura de los ingresos propios de los Municipios se observa que:

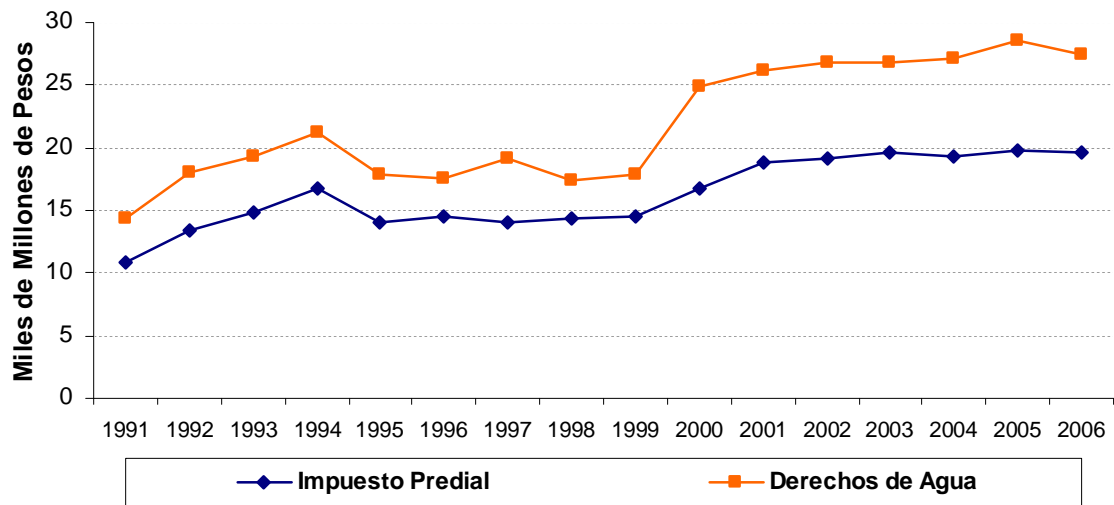
- Los impuestos aportan casi la mitad de los mismos, a pesar de que su crecimiento entre en los últimos años has sido menor al de los derechos. Esto se debe en gran parte a que a partir de 2000, su dinámica fue mayor a la de los otros conceptos, basado ello tanto en el impuesto predial como en el concepto de traslado de dominio, los cuales aportaron el 87 por ciento del total de impuestos municipales en 2008.
- Los derechos, han mantenido una tendencia ascendente, que implicó un crecimiento real de 133 por ciento, entre el 2000 y 2008, lo que le permitió elevar su participación dentro de los ingresos propios de 17 por ciento en el año 2000 a 23 por ciento en 2008. Tales cambios se han basado en los incrementos que se han presentado en el rubro de "otros derechos", siendo que su participación dentro del total de los derechos aumentó de 48 por ciento en 2000 a 64 por ciento en 2008, con un incremento porcentual de 213 por ciento durante ese periodo.
- Los aprovechamientos, después de un periodo de variaciones constantes (2000-2005), dadas las características de los rubros que los componen (principalmente, recuperaciones, multas y sanciones), han tendido a mantenerse y en 2008 representaban el 17 por ciento de los ingresos propios municipales.
- Los Productos (intereses y arrendamientos) en sus montos en términos reales, casi no presentan variación entre 2000 y 2008: representan el 7 por ciento de los ingresos citados.

Ingresos Municipales por Impuesto Predial y Derechos de Agua

El impuesto predial y los derechos de agua son las fuentes de contribución local más importantes dentro del esquema recaudatorio del Municipio. El comportamiento de estas dos variables resulta relevante, no sólo por el ingreso directo que representan para las haciendas públicas municipales, sino también porque sirven como referente para la distribución de las participaciones del Fondo de Fomento Municipal (FFM) y del 0.136 por ciento que se paga a los Municipios colindantes o fronterizos.

En términos generales, entre 1991 y 2006, el impuesto predial y los derechos de agua muestran una tendencia creciente, a excepción del periodo que coincide con la crisis económica de 1995, recuperándose en términos reales hasta el año 2000. En los últimos tres años del periodo registraron un crecimiento real de 0.4 y 6.3 por ciento, respectivamente.

Gráfica 4. Recaudación Nacional del Impuesto Predial y Derechos de Agua



Fuente: Elaboración Propia con Información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

En la gráfica 4 se destaca, en el contexto nacional, un incremento en términos reales de casi 100 por ciento, en el periodo de 1991-2006, con una importante etapa de recuperación entre 2000 y 2006.

Sin embargo, a nivel estatal este esfuerzo no es homogéneo, ya que a la par de Entidades que muestran crecimientos superiores al 200 por ciento como Hidalgo, Puebla, Zacatecas, Tabasco, Yucatán, Michoacán, Querétaro, Tamaulipas y Aguascalientes, en contraste hay Estados que se ubican por debajo del promedio nacional, tales como: Tlaxcala, Nuevo León, Sinaloa, Chiapas, Morelos, Jalisco, Nayarit, Chihuahua, Colima y Baja California; incluso es importante señalar que fue, el Estado de Guerrero, el único que tuvo una tasa negativa de crecimiento en este rubro.

Alternativas de Financiamiento de los Estados y Municipios

Los estados y municipios del país enfrentan problemas financieros que no les permiten hacer frente ampliamente a todas sus obligaciones ya que tienen muy pocas fuentes de ingresos propias, y esa carencia de recursos ocasiona una capacidad administrativa débil y limitada que se traduce en sistemas de recaudación ineficientes y servicios públicos deficientes, es decir escasa infraestructura social y problemas en la operación y mantenimiento de los servicios.

El problema financiero de las entidades públicas es también resultante de la estructura del sistema tributario nacional, que se refleja en los ingresos del municipio, que por ser la instancia de gobierno más próxima a la sociedad es la que recibe primeramente el reclamo de la gente.

Capítulo 2. Finanzas Estatales y Municipales

A nivel estatal y municipal existen varias alternativas para que se puedan allegar de recursos para el financiamiento de inversión y proyectos públicos productivos

Las alternativas de financiamiento más importantes para que las entidades subnacionales (estados y municipios) obtengan recursos adicionales para financiar sus proyectos, son las siguientes:

- **Deuda Pública Garantizada:** esta deuda está respaldada por la confianza y credibilidad plenas en la unidad emisora, cuya garantía viene garantizada por los ingresos y patrimonio totales del gobierno local. Bajo este esquema, el gobierno emite títulos a determinado plazo que se colocan entre el público inversionista, los cuales son redimibles al vencimiento contra el pago del principal. Los intereses que se pagan generalmente son pagaderos en exhibiciones periódicas previas a la amortización del bono de deuda pública. Los instrumentos más representativos de este tipo de deuda son los certificados bursátiles, los certificados de participación ordinaria y créditos con la banca comercial.
- **Deuda Pública no Garantizada:** son los recursos financieros otorgados por la banca comercial y de desarrollo, cuya garantía son los activos del proyecto.
- **Programas Federales de Crédito:** estos están representados por los créditos directos y los créditos institucionales, los primeros son recursos en efectivo que el gobierno otorgante entrega al acreditado, documentando la obligación mediante la declaratoria de éste de pagar el principal más los intereses, en su caso, en el término convenido, los segundos son aquellos en donde el gobierno otorgante constituye fondos generales en instituciones financieras determinadas, previendo la normatividad para el otorgamiento de los créditos disponibles en forma general para los gobiernos estatales y municipales.
- **Anticipo de Transferencias:** son los adelantos de recursos que realiza el gobierno federal hacia las entidades federativas, generalmente a finales de cada año.
- **Fondos Comunes y Fondos Revolventes:** son los fondos creados por los estados y municipios para autofinanciarse mediante instrumentos crediticios preferenciales, y determinados programas de interés regional.

De manera conjunta a estas alternativas de financiamiento para los estados y municipios existen canales específicos de financiamiento que representan una opción de financiamiento viable y adicional a las anteriores.

Estos canales de financiamiento específico son:

- **Banca de Desarrollo:** fue creada con la finalidad de brindar la debida atención a los requerimientos de infraestructura y servicios públicos, indispensables para el desarrollo urbano del país.

Capítulo 2. Finanzas Estatales y Municipales

- Banca Comercial: es otra de las alternativas por la cual tienen acceso las entidades federativas y los municipios del país con los bancos que ofrecen servicios financieros múltiples para financiar sus proyectos productivos.
- Mercado de Valores: es el conjunto de normas y participantes (emisores, intermediarios, inversionistas y otros agentes económicos) que tiene por objeto el permitir el proceso de emisión, colocación, distribución e intermediación de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

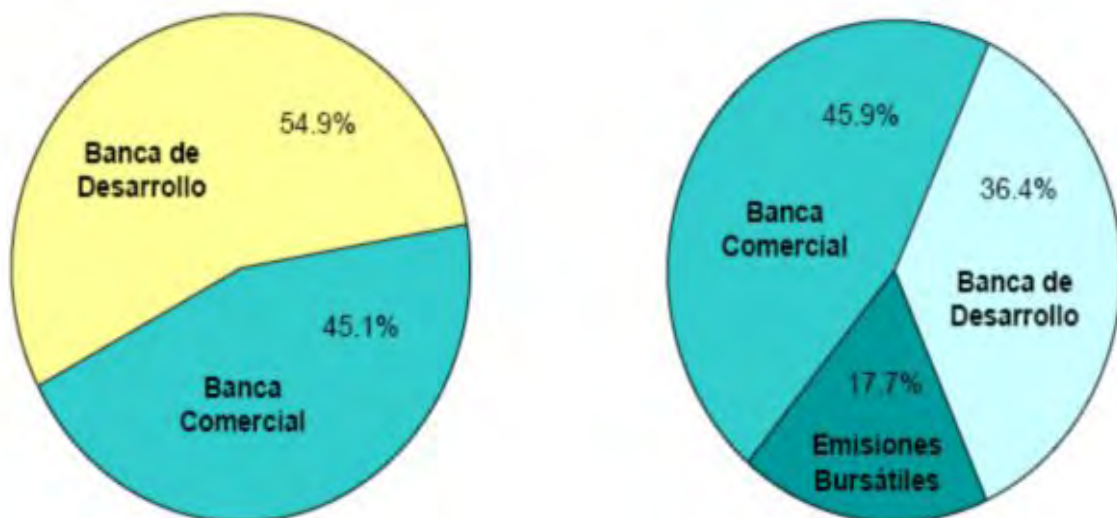
Estructura Actual de la Deuda Pública

Al mes de diciembre de 2007, la composición de la deuda pública de los gobiernos locales es la siguiente:

- Los créditos contratados con la Banca Comercial equivalen al 45.9 por ciento, con la Banca de Desarrollo al 36.4 por ciento, y aquellos créditos contratados mediante emisiones bursátiles equivalen al 17.7 por ciento restante.
- BANOBRAS es la institución dentro de la Banca de Desarrollo que otorga el mayor monto de financiamiento, comprendiendo prácticamente el 99 por ciento del total. Sus principales créditos los otorga a los Municipios.
- Dentro de la Banca Comercial destacan por su mayor financiamiento: BBVA-Bancomer, Banorte, Scotiabank Inverlat, Banamex-Citibank, Banco del Bajío, Serfín, Dexia y HSBC, entre otros.

En las siguientes gráficas se muestra la evolución en los últimos años de la contratación de créditos por parte de las entidades públicas para los años 2001 y 2007.

Gráfica 5. Deuda Pública por Fuente de Financiamiento 2001 y 2007
(Estructura Porcentual)



Fuente: Elaboración Propia con Información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Capítulo 3.
El Acceso de las Entidades Públicas al Financiamiento
Bursátil

Capítulo 3.El Acceso de las Entidades Públicas al Financiamiento Bursátil

En este capítulo se expone la evolución que ha tenido el acceso de las entidades públicas al financiamiento bursátil: se conceptualiza el mercado bursátil, los principales requisitos para su acceso, la importancia de las calificaciones crediticias y el número de entidades públicas que cuentan con calificaciones otorgadas por las agencias calificadoras autorizadas por el CNBV. Finalmente se describen los componentes más importantes referentes al comportamiento y evolución de la deuda subnacional en los últimos años.

Conceptualización del Mercado

Actualmente el mercado bursátil ofrece amplias oportunidades para las entidades públicas, y por ello es necesario remarcar algunas de las principales características a fin de alcanzar una buena conceptualización.

Como se señaló anteriormente al hablar de las entidades públicas se está refiriendo a las entidades subnacionales (Estados y Municipios) dentro de la República Mexicana.

Cuando hablamos de las emisiones gubernamentales realizadas por las entidades subnacionales nos referimos mayoritariamente a los diferentes instrumentos de deuda Estatales y Municipales que se negocian en la Bolsa de Valores y que son utilizados para financiar proyectos de inversión en beneficio de las localidades emisoras.

Necesidad de un Mercado de Títulos para las Entidades Públicas

La reciente tendencia hacia la descentralización se ha intensificado en el último cuarto de siglo tanto en los países desarrollados y los países en desarrollo. Este fenómeno se observa en las entidades subnacionales – Estados, Municipios, Localidades, Distritos y Provincias, entre otros- que se convierten en los responsables directos de brindar un amplio rango de servicios locales por lo que se ven en la necesidad de invertir en infraestructura, presionados por los límites de las asignaciones federales, los rápidos procesos de urbanización y la falta de independencia hacia el gobierno central para implementar políticas independientes.

Las necesidades de financiamiento de las entidades públicas se convierten en un estimulante para impulsar el mercado de deuda gubernamental tanto nacional y subnacional. Los emisores subnacionales pueden estimular efectivamente a otras entidades para que de manera indirecta participen en la creación de nuevos proyectos y mejorar la colocación de capitales hacia los inversores mediante la diversificación de los productos financieros.

La necesidad de un mercado de instrumentos subnacionales está estrechamente ligada con la existencia de instrumentos emitidos previamente por las entidades gubernamentales federales porque sirve de experiencia en torno al aprendizaje obtenido y como punto de referencia por la tasa de interés a que son emitidos dichos instrumentos. Es necesario que en países como el nuestro se avance en nuevas alternativas de financiamiento aprovechando la experiencia internacional y nacional que se ha desarrollado en el acceso al mercado de valores.

Impulsar el acceso de los participantes a un mercado relativamente nuevo representa un riesgo, por ello se puede y debe comenzar con las entidades públicas más calificadas: los municipios con mayores ingresos, mejor administración, eficiente recaudación, con proyectos de inversión bien diseñados, etc; entidades que históricamente cuenten con un buen manejo en sus finanzas que les permita a futuro cubrir el pago de la deuda que adquieran más el pago de una prima por hacer uso de dinero ajeno.

El Mercado Bursátil para las Entidades Públicas

En las bolsas de valores se negocian, en amplio sentido, dos tipos de instrumentos: las acciones y las obligaciones. México no es la excepción.

Las acciones son instrumentos que otorgan al tenedor los derechos de un socio y a este le corresponde una parte del capital social de la empresa, el tenedor decide el tiempo que la desea mantener en propiedad. El emisor de acciones busca principalmente nuevos recursos para su empresa y el comprador busca incrementar su patrimonio, ya sea por la rentabilidad que obtenga la empresa o por ganancias de capital.

Por otro lado existe el mercado de deuda donde se negocian diversos instrumentos. Existen los instrumentos de deuda gubernamental a corto plazo (Certificados de la Tesorería, Bonos de Regulación Monetaria, etc.) e instrumentos de largo plazo (Bonos de Desarrollo, Bonos de Infraestructura, Bonos Subnacionales, etc.). También existen instrumentos de Deuda no Gubernamental de corto, mediano y largo plazo y se negocian mayoritariamente las Aceptaciones Bancarias, Papel Comercial, Pagares con Rendimiento Liquidable, Certificados Bursátiles y Obligaciones. Los emisores de deuda se comprometen a pagar una prima adicional superior al capital en préstamo.

Al igual que en otros países, en el país, las entidades públicas tienen la posibilidad de emitir instrumentos que son susceptibles de ser negociados a través de la Bolsa de Valores. Una vez que los instrumentos son colocados en la Bolsa de Valores el público inversionista puede adquirirlos si las condiciones establecidas en estos instrumentos satisfacen sus necesidades de inversión. A manera de definición se puede decir que el mercado bursátil para las emisiones de las entidades públicas es la Bolsa de Valores donde se negocian legal y reguladamente los instrumentos emitidos por los Estados y Municipios.

En países desarrollados como el estadounidense y el japonés este mercado cuenta con participantes altamente identificados, son emisiones que gozan de una alta aceptación por parte de los inversores, la información que proporcionan es muy confiable y por ende se tiene un buen seguimiento de este tipo de emisiones.

En México, a la fecha, los Estados y Municipios se encuentran en un proceso de aprendizaje en torno al diseño e implementación de este tipo de emisiones, y el mercado es relativamente nuevo y por ende existe poca difusión. De acuerdo con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) las entidades subnacionales que cuenten con dos calificaciones crediticias aceptables por parte de las agencias calificadoras reconocidas a nivel mundial pueden realizar emisiones bursátiles a fin de allegarse de recursos para financiar sus proyectos en beneficio propio.

Según la dependencia de Fitch Ratings en México, a diciembre de 2006, el Distrito Federal, los 31 Estados de la República Mexicana y más de 75 Municipios cuentan ya con una calificación crediticia que si bien no es suficiente, si es un primer paso para que estas entidades puedan acceder al mercado de valores en México.

El Acceso de las Entidades Públicas al Financiamiento Bursátil

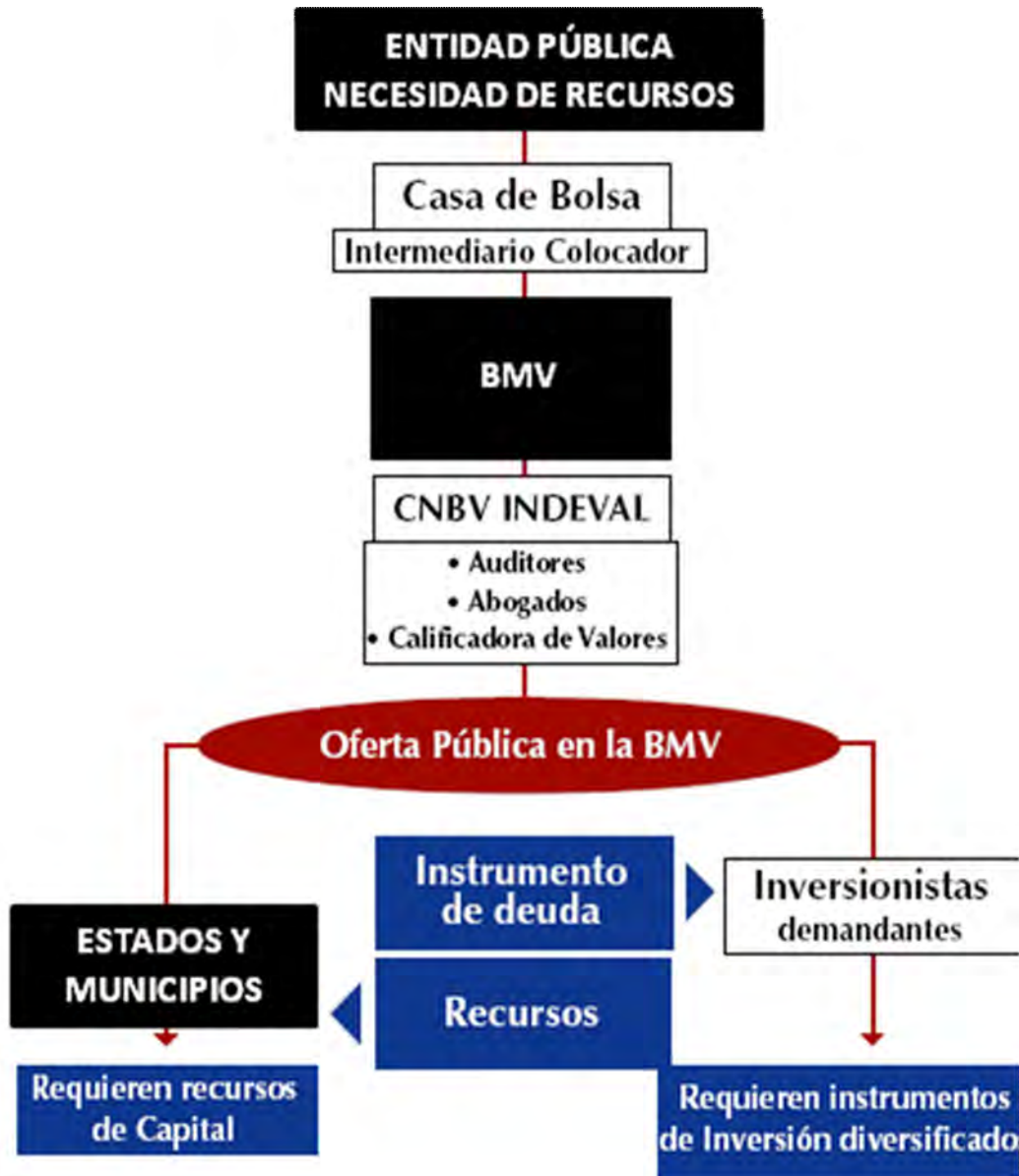
El acceso al financiamiento bursátil a través de la colocación de acciones o la emisión de títulos de deuda en el mercado de valores es un procedimiento exigente. Obtenerlo constituye por sí mismo un reconocimiento al grado de madurez de la empresa o gobierno y al liderazgo de sus directivos. Poseer este nuevo activo intangible facilita y expande las opciones para allegarse en un futuro, mayores recursos financieros en mejores condiciones.

Por lo anterior, a continuación, se describe la forma en cómo las entidades públicas pueden acceder al financiamiento en el mercado de valores, los principales requisitos y un resumen de los estados y municipios que han accedido a este financiamiento de manera exitosa.

Inicialmente, las entidades públicas deben acudir a pedir asesoría especializada con alguna casa de bolsa o directamente a la Bolsa Mexicana de Valores, para que conozcan cuáles son sus alternativas de financiamiento y los instrumentos más convenientes que se desean emitir, una vez que se les brinda asesoría, se deben cumplir una serie de requisitos específicos para poder realizar la emisión de títulos representativos de los recursos que desean obtener y que se les diseñe el tipo de financiamiento estructurado que requieren.

En la figura 2, se muestra la manera como las entidades públicas pueden acceder a la Bolsa Mexicana de Valores:

Figura 2. Acceso al Financiamiento Bursátil



Fuente: Elaboración Propia con Información de la Bolsa Mexicana de Valores

Requisitos para Acceder a la Bolsa Mexicana de Valores

Para poder acceder a la Bolsa Mexicana de Valores, las entidades públicas deben cumplir con varios requisitos, aquí citamos los más importantes y que sin duda deben ser considerados.

Capítulo 3.El Acceso de las Entidades Públicas al Financiamiento Bursátil

Los requisitos que se deben cumplir para obtener la calidad de los emisores, se encuentra básicamente en los Artículos 14 y 15 de la Ley del Mercado de Valores; las emisoras que logran obtener su inscripción en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios son entidades financieramente sanas, apegadas a las leyes que rigen el país, abiertas al público inversionista y además constituyen elementos importantes en la recuperación económica del país.

El principal requisito para obtener financiamiento bursátil es que el emisor debe ser un órgano profesional y transparente para los inversionistas que confían sus recursos. De acuerdo a la normatividad vigente a partir del 2000, para la contratación de un crédito bancario ó una colocación en el mercado bursátil, se requiere entre otros aspectos fundamentales contar por lo menos con dos calificaciones, las cuales derivan de un análisis sobre la situación financiera del contratante.

Los principales requisitos, para cada una de las etapas, son:

Inscripción de Valores:

- Información Administrativa, Jurídica y Financiera (auditada) del Estado o Municipio.
- Información sobre la oferta pública de valores
- Calificación vigente, emitida por dos instituciones calificadoras de valores
- Solicitud de inscripción de certificados bursátiles para entidades federativas y municipios e instituciones financieras.

Emisión de Valores:

- Opinión favorable de la BMV
- Oficio de autorización de la CNBV
- Aviso de Oferta Pública

Información Periódica:

Las entidades públicas autorizadas para emitir valores y financiarse a través del mercado bursátil deben adicionalmente proveer al mercado:

- Información financiera trimestral
- Información financiera anual, dictaminada
- Información administrativa
- Información sobre Eventos Relevantes

Proporcionar información al mercado

La entidad debe hacer pública su información administrativa, financiera y relevante para el conocimiento no sólo de sus inversionistas o tenedores, sino de todo el mercado. Por lo tanto, debe emitir reportes financieros trimestrales y

anuales, organizar encuentros bursátiles -en los que informan y explican resultados, proyectos, estrategias de negocio- y establecer una serie de mecanismos de información y comunicación periódica con los participantes en el mercado para revelar información corporativa y de eventos relevantes.

Gastos de inscripción y mantenimiento

Llevar a cabo una oferta pública y una emisión de deuda vía certificados o algún otro instrumento implica realizar una serie de gastos de inscripción y de mantenimiento por concepto de asesoría, comisiones del intermediario y cuotas de inscripción y mantenimiento en el mercado.

La Calidad Crediticia

La calidad crediticia es una calificación que otorgan las agencias calificadoras a diferentes organismos públicos, desde el federal hasta el municipal refiriéndonos a niveles de gobierno. A nivel internacional existen varias agencias calificadoras, para la zona de Latinoamérica están identificadas tres agencias (Standard and Poors, Fitch Ratings y Moody's) que son las que han evaluado a un mayor número de agencias de gobierno en los países latinos.

Para los gobiernos estatales y municipales, la importancia de obtener una calificación radica en atender diversas necesidades de infraestructura y servicios básicos que demanda la población y por tanto el endeudamiento en general y en particular el bursátil se convierten en un complemento de la generación interna de recursos para la inversión.

Obtener una buena calificación permite conseguir financiamiento en mejores términos y condiciones, lo que implica el pago de intereses más bajos y plazos más amplios de inversión que favorecen la realización de proyectos más apremiantes. La calidad crediticia de los organismos emisores es muy importante para los inversores, pues estos basan sus decisiones de inversión en las calificaciones asignadas por las agencias calificadoras por considerarlas confiables.

Las calificadoras asignan caracteres constituidos por letras y signos de acuerdo a estándares de calificación similares, esta calificación va de excelente a mala y varían de acuerdo a la metodología de las agencias. La metodología empleada por estas agencias se basa en la solidez financiera de los emisores, el nivel de deuda a que pueden acceder, la base económica que los respalda y la eficiencia administrativa con que se han desempeñado.

Criterios para la Calificación

La calificación que emiten las agencias calificadoras, autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), es una opinión sustentada en elementos económicos, políticos y financieros que de ninguna forma representa una auditoría financiera o una recomendación de inversión.

Capítulo 3.El Acceso de las Entidades Públicas al Financiamiento Bursátil

En México operan 3 empresas calificadoras autorizadas por la CNBV, las cuales gozan de un prestigio internacional, éstas son:

- Fitch Ratings
- Standard & Poor's
- Moody's

Dicha calificación es el referente principal para determinar la tasa de interés que será aplicada al crédito. Todo ello parece lógico bajo un esquema en donde la tasa de interés refleje el riesgo del prestatario; sin embargo, para el caso de estados y municipios es necesario realizar algunas consideraciones, porque como se ha señalado, es un mercado que ha cobrado una gran dinámica y es una alternativa real de financiamiento para estos niveles de gobierno.

Elementos Considerados

En el análisis que realizan las agencias calificadoras, particularmente en lo relativo a las entidades públicas, se contemplan elementos cuantitativos y cualitativos; intervienen las características del marco institucional, las relaciones intergubernamentales, el perfil socioeconómico entre otros factores que permiten evaluar voluntad y capacidad de pago de una entidad para cumplir en forma oportuna y total con sus obligaciones financieras. La expresión de la calificación puede estar referida a una escala doméstica o a una escala internacional; la primera tiene relevancia a nivel país y la segunda cobra importancia a nivel internacional.

Algunos de los principales elementos cualitativos y cuantitativos que consideran las agencias calificadoras son:

Tabla 3. Elementos Considerados para la Calificación de las Entidades

Elementos Considerados	
Cuantitativos	Cualitativos
<ul style="list-style-type: none">• Finanzas Públicas• Deuda Pública• Economía y Bienestar Social• Administración Pública• Contingencias	<ul style="list-style-type: none">• Evolución de Deuda• Ingresos• Situación de Pensiones• Principales Actividades• Políticas de Gestión Gubernamental• Sistemas Administrativos y Tributarios• Políticas Financieras y de Control Presupuestal• Calidad y Oportunidad en la Información Financiera

Fuente: Elaboración propia con base en Metodologías de las Agencias Calificadoras

Las escalas de calificación que emplean las agencias calificadoras contienen elementos alfabéticos y caracteres que delimitan más la calificación según corresponda al grado o no de inversión.

La inversión es recomendable, si los criterios evaluados señalan una calificación sobresaliente, muy alta, alta o adecuada, es estos casos las entidades evaluadas están en capacidad real de cumplir con sus obligaciones.

Por otro lado, la inversión es especulativa o no recomendable cuando los criterios evaluados reportan una calificación especulativa, altamente especulativa, con alto riesgo de incumplimiento o incumplimiento, es estos casos las entidades evaluadas no están en capacidad de cumplir con sus obligaciones.

Los criterios que emplean las Agencias Calificadoras se pueden definir de la siguiente manera:

Figura 3. Calificación y Grado de Inversión



Fuente: elaboración propia con base en Metodologías de las Agencias Calificadoras

Calificaciones en el Mercado de Deuda Subnacional

La evolución favorable que ha venido aconteciendo en el sistema financiero mexicano y en particular en el acceso al mercado bursátil obliga a que se realicen cambios en la forma de administración y gestión estatal y municipal, en donde se observa un rezago que es incompatible con la nueva realidad financiera y que puede representar un problema mayor si se quiere encaminar a las entidades públicas hacia novedosos y alternativos esquemas de financiamiento.

Capítulo 3.El Acceso de las Entidades Públicas al Financiamiento Bursátil

En este sentido, un factor indispensable en las administraciones estatales y particularmente en las municipales, es la capacitación y disposición de personal calificado en materia financiera, para el control, ordenamiento, análisis y asesoría de los gobernadores y presidentes municipales para el buen funcionamiento de las finanzas.

En los gobiernos estatales se ha registrado un avance cualitativo enorme en los últimos años, en general se cuenta con personal altamente calificado que ha permitido avances para tender a la homologación de registros, conceptos, clasificaciones, que si bien aún no se consolidan, el proceso está muy adelantado.

Caso contrario, en los Municipios, que de los más de 2,400 que existen en México solamente alrededor de 85 de ellos cuentan con al menos una calificación crediticia y no porque todos los demás no requieran de financiamiento, sino en gran medida porque el nivel de capacitación no es necesariamente el apropiado para hacer frente a los nuevos requerimientos en materia financiera.

Es evidente que se ha avanzado en el proceso de consolidación del mercado bursátil en México, prueba de ello, los montos crecientes de deuda emitida, la buena aceptación de los inversionistas (concretamente los institucionales) y las recientes emisiones bursátiles de los estados y municipios.

Entidades Públicas Calificadas

Junto a todos estos elementos se suma la evolución favorable de los estados y municipios que cuentan ya con al menos una calificación crediticia emitidas por las agencias calificadoras autorizadas, lo que constituye un importante elemento para poder acceder al mercado de deuda bancario o bursátil del país.

Para marzo de 2010, el número total de estados y municipios que contaban con al menos una calificación crediticia, ascendía a 125, sin contar a los organismos descentralizados, cifra relevante si se toma en cuenta la evolución creciente de éstas y las entidades que desde 2001 a la fecha han sido calificadas por las Agencias Calificadoras.

Cuadro 6. Número de Estados y Municipios Calificados

	2001	2003	2006	2010
Estados	25	31	32	32
Municipios	24	54	76	93
Organismos Descentralizados	1	4	8	12*
Total E y M	49	85	108	125

Fuente: Elaboración propia con Información de Fitch Rating, Standard and Poors y Moody's

* Cifra Preliminar

Evidentemente, existen un sin número de acciones relevantes por realizar para el proceso de consolidación del mercado bursátil como fuente de acceso al financiamiento para estados y municipios.

Esta opción de financiamiento relativamente nueva, debe consolidarse a la brevedad bajo esquemas benéficos para todos los participantes en el mercado, identificando las diferenciaciones que se tienen que dar pero también cuando éstas no procedan.

Beneficios del Mercado de Títulos Gubernamentales

Los mercados establecidos por las emisiones de títulos gubernamentales enlazan a oferentes representados por las entidades públicas con proyectos productivos o sociales a largo plazo, generalmente mayor a un año y a demandantes dispuestos a invertir a largo plazo a cambio de un cupón o interés adicional. Las entidades públicas que acuden a obtener financiamiento lo hacen a través de la emisión de bonos que pagan un cupón para determinados períodos de maduración del instrumento.

Un mercado de instrumentos gubernamentales ofrece amplios beneficios a nivel macroeconómico y microeconómico:

A nivel microeconómico ofrece mayores posibilidades de inversión para los inversionistas nacionales, disminuyen el riesgo de los inversionistas en la medida que son más conocidos y gozan de mejor aceptación, los valores pueden ser negociados en un mercado secundario, se avanza en la profundidad del mercado y por último, en el caso de México, se goza de un régimen de exención de impuestos –personas morales- en las transacciones de la Bolsa aunado a que se respaldan las emisiones con garantía de gobierno y no por activos físicos o financieros como en el caso de las empresas.

A nivel macroeconómico se incrementa la estabilidad financiera y se mejoran los procesos de intermediación mediante la incorporación de mejores prácticas por parte de los intermediarios más grandes pues se requiere de mayor estructura y mejores productos y servicios, impulsa hacia la transformación del sistema financiero y favorece la eficiente colocación de recursos por parte de los inversionistas. Paralelo a estas ventajas, se avanza en la transparencia, menores costos y se atrae de manera creciente a más inversionistas y mayores montos de inversión, y se fortalece la eficacia de los órganos subnacionales ya que emitir en bolsa requiere de una alta responsabilidad.

Desempeño de las Entidades Públicas en el Mercado Bursátil

En México, los 31 estados, el Distrito Federal y más de 90 municipios se han incorporado exitosamente al mercado bursátil, esta incorporación refleja por una parte la capacidad adquirida por las entidades públicas para acceder al mercado y por otra la buena aceptación de los inversionistas por los instrumentos subnacionales.

A continuación, se describen las características de las emisiones bursátiles de las entidades públicas para exponer de mejor manera el comportamiento que han tenido en los recientes años.

Tabla 4. Emisiones Bursátiles de las Entidades Públicas 2002 a 2009
(Millones de pesos)

Estado	Fecha de Oferta	Valor	Tasa de Interés	Plazo (años)	Recursos afectados
Chihuahua	19/11/2002	1,400.0	Real bruta anual 7.5%	10 años	100% Peajes Carreteros
	20/12/2002	1,100.0			
Nuevo León	21/08/2003	978.0	Cetes a 182 días + 2.25%	12 años	100% ISN
	28/11/2003	738.0	Cetes a 182 días + 1.7%		
Chihuahua	13/08/2004	1,000.0	Cetes a 182 días + 2.95%	10 años	100% Remanentes Peajes Carreteros
	14/09/2004	750.0			
Chihuahua	18/11/2005	1,220.0	TIE a 28 días + 0.27%	10 años	12% FGP estatal
Distrito Federal	15/12/2005	800.0	9.99%	10 años	5% FGP de la entidad
Nuevo León	24/05/2006	2,657.9	6.18%	29.7 años	33.46% derechos por registro de vehículos
Chihuahua	14/06/2006	1,600.0	TIE a 182 días + 2.5 %	8 años	100% Remanentes Peajes Carreteros
Nuevo León	10/10/2006	2,413.0	6.80%	18 años	7.2% FGP estatal
Distrito Federal	28/11/2006	1,400.0	TIE a 28 días + 0.29%	9.21 años	15% FGP de la entidad
Veracruz	31/11/2006	5,193.1	Tasa real bruta anual fija de 5.32%	30 años	82.4% ISTUV
	13/12/2006	1,106.9	TIE 182 días + 0.95%		17.6% ISTUV
Hidalgo	09/05/2007	2,450.0	TIE 28 días + 0.14%	12 años	35% FGP estatal
Chiapas	28/06/2007	4,200.0	Tasa real bruta fija de 4.67%	30 años	100% ISN
	28/06/2007	800.0	TIE 28 días + 1.2%		
Michoacan	03/12/2007	3,500.0	Tasa real bruta fija de 4.85%	30 años	100% ISN
Oaxaca	11/12/2007	2,800.0	Tasa real bruta fija de 5.20%	29.5 años	100% ISN y DV
Distrito Federal	17/12/2007	575.0	Tasa bruta fija de 8.65%	20 años	65% FGP de la entidad
	17/12/2007	2,425.0	TIE 28 días - 0.05%	10 años	
Chihuahua (aún por emitirse)*	01/06/2009	5,500.0	TIE + sobretasa	12 años	100% Peajes Carreteros

Fuente: Elaboración propia con Información de Fitch Rating, Standard and Poors y Moody's

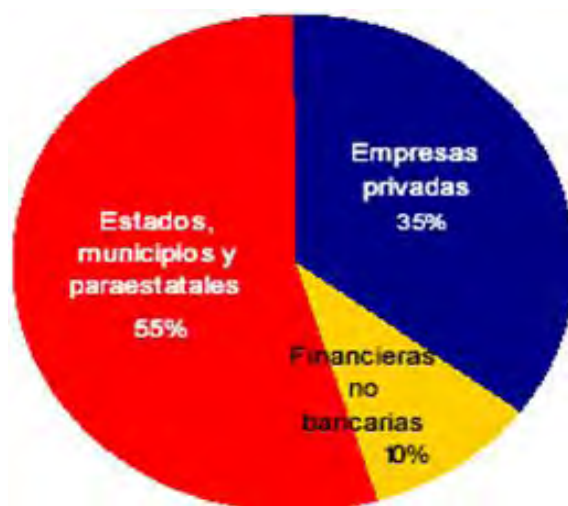
Los elementos más sobresalientes de las emisiones son:

- Existen entidades como el Distrito Federal, Nuevo León y Chihuahua que acumulan una amplia experiencia en la colocación de este tipo de emisiones.
- El valor promedio de las emisiones es superior a los 1,000 millones de pesos, lo que nos indica el alcance de los proyectos productivos que se pueden financiar.
- Los intereses son realmente atractivos ya que ofrecen tasas de interés reales, con sobretasas y en la mayoría de los casos están indizadas a instrumentos gubernamentales.
- Los plazos van de 8 a 30 años, que es un tiempo razonable para que una inversión genere ingresos suficientes que les permita a las entidades pagar oportunamente sus deudas.
- Los recursos afectados son el Fondo General de Participaciones, y los Impuestos sobre Nómina, Tenencia ó Uso de Vehículos.

Cabe señalar que el destino de los recursos que las entidades obtienen por esta vía es para gasto de inversión ó para refinanciamiento de deuda contraída anteriormente.

Actualmente el 55 por ciento de las emisiones de deuda bursátil son realizadas por estados, municipios y organismos paraestatales, mientras que el 35 por ciento restante es emitido por empresas privadas.

Gráfica 6. Deuda Bursátil por Tipo de Emisor 2007



Fuente: Elaboración Propia con Información del Banco de México

En resumen, la emisión de deuda bursátil es actualmente una alternativa real de financiamiento para las entidades públicas. Los diferentes instrumentos que hoy en día se encuentran en el mercado y las estructuras que se diseñan día a día, ofrecen ventajas competitivas frente a fuentes de financiamiento tradicional como el crédito bancario.

Demandantes de Bonos Gubernamentales

Cuando se colocan los títulos gubernamentales se debe estudiar a detalle los factores que influyen en la demanda de los mismos, identificar a los posibles compradores y con base en estos elementos desarrollar los instrumentos para que cubran en mayor porcentaje las necesidades de los inversionistas.

La Banca Comercial ha sido en varios países el mayor captador de las necesidades de inversión gubernamental. Invierten en certificados del gobierno, bonos y otros instrumentos de deuda para satisfacer sus necesidades de inversión en activos, buscan ingresos fijos para contrarrestar el riesgo que adquieren al comprar acciones más riesgosas, obtienen liquidez en el corto plazo y participan como acreedor del gobierno federal o estatal.

A pesar de que la banca comercial es el principal acreedor, la misma no está obligada a participar como prestamista del gobierno, sólo tiene la posibilidad de invertir y negociar con los instrumentos como parte en su balance general pues facilitan la consecución de sus actividades. En México la mayor parte de las sociedades de inversión cuentan en sus carteras con un porcentaje mayoritario de instrumentos gubernamentales que refleja fundamentalmente dos cosas: el alto grado de aversión al riesgo por temor al incumplimiento y poco apoyo a proyectos de inversión ajenos al gubernamental. En la medida que se avance a realizar prestamos a otros proyectos, que sean rentables económicamente, los bancos tendrán menor participación como prestamistas del gobierno en términos participativos debido a que otros inversionistas institucionales participaran de forma más activa.

Otro importante sector que financia al gobierno lo constituyen los fondos de pensiones y las compañías aseguradoras mayoritariamente a largo plazo. Los fondos de pensiones controlan recursos por un largo período y resultan un complemento ideal para la obtención de crédito a largo plazo: acciones, bonos, obligaciones, etc. Estos organismos suelen participar con instrumentos que puedan ser renegociados en el mercado secundario, donde son valuados de acuerdo con la información pública disponible.

Dependiendo del emisor y el grado de desarrollo alcanzado por el mercado, los fondos de pensiones y las compañías aseguradoras muestran cierta preferencia por tener instrumento de renta fija o gubernamentales en sus carteras para asegurar cierta rentabilidad que le permita seguir operando. En los países desarrollados estas organizaciones tienen muy poca participación en la adquisición de bonos gubernamentales y prefieren destinar sus recursos para financiar a las corporaciones pues así se destinan más recursos al sector productivo. En países en desarrollo, como México, estas organizaciones controlan entre sus activos gran parte de las emisiones gubernamentales, federales y subnacionales y casi no destinan recursos para financiar proyectos a sectores productivos, mostrando poca credibilidad en poder recuperar su inversión.

Capítulo 3.El Acceso de las Entidades Públicas al Financiamiento Bursátil

Existen otros elementos que influyen en la adquisición de los valores emitidos por las entidades públicas. La falta de inversores institucionales, los bajos niveles de ahorro y desinterés por falta de inversores pueden provocar un mercado estrecho con un reducido grupo de inversionistas con características homogéneas contrarias a la heterogeneidad necesaria para contar con un mercado eficiente. Aunado a estos elementos la inestabilidad económica alimentada por políticas gubernamentales mal diseñadas o implementadas, el rápido incremento de precios y el deterioro del tipo de cambio tienen a debilitar la confianza del inversor e incrementar el riesgo asociado con el título emitido por los agentes subnacionales.

Composición de la Deuda Subnacional

La deuda subnacional está integrada por los estados, municipios y organismos descentralizados de los estados y municipios. Los estados son el principal componente de la deuda subnacional.

En 1999 la deuda subnacional de 113, 275 millones de pesos, estaba representada por 81, 558 mdp (72%), que correspondían a los estados; 4,531 mdp (4%), de los municipios y 27,185 mdp (24%), que corresponde a los organismos descentralizados.

En el año 2000, no existían emisiones bursátiles como fuente de financiamiento para los estados y municipios; la banca de desarrollo financiaba el 55% de las necesidades financieras de las entidades y el restante 45% lo abarcaba la banca comercial.

Cuadro 7. Deuda Pública por Fuente de Financiamiento 2001 y 2007
(Estructura Porcentual)

2001		2007	
Banca de Desarrollo	54.9 %	Banca Comercial	45.9 %
Banca Comercial	45.1 %	Banca de Desarrollo	36.4 %
		Emisiones Bursátiles	17.7 %

Fuente: Elaboración propia con Información de la SHCP, UCEF

Para el año 2007, la banca comercial se convirtió en la principal fuente financiera con el 45.9%, la segunda fuente de financiamiento la representaba la banca de desarrollo con 36.4% y como tercer fuente se encontraban las emisiones bursátiles con el 17.7%; es decir, en sólo seis años, las emisiones bursátiles se convirtieron en una opción real de financiamiento para las entidades públicas.

No obstante que en el período reciente la emisión de deuda en bolsa cobró un auge importante, se debe mencionar que no todas las entidades y municipios han utilizado este medio de financiamiento, porque se está concluyendo un período de aprendizaje en cuanto a la emisión de estos instrumentos y no se ha avanzado en el diseño de estrategias que les permita municipios medianos y pequeños avanzar en la emisión conjunta de deuda bursátil. Es por eso, sólo las entidades más grandes en términos económicos (producto, población, inversión, empleo) son las que han accedido al mercado de deuda a obtener fuentes alternativas de financiamiento.

Capítulo 4.
Aplicación de Técnicas de Bursatilización

En este capítulo se expone la bursatilización de activos y se detalla de manera esquemática la aplicación que tiene para los Estados y Municipios la bursatilización de sus principales activos, esta explicación sirve de referente a las demás entidades públicas susceptibles de acceder a esta alternativa de financiamiento en beneficio de sus localidades y del crecimiento económico del país. No se debe olvidar que todas las emisiones bursátiles atienden características y circunstancias diferentes: *lo que fue adecuado para una entidad en determinado momento, puede no ser tan eficiente para otra.*

Bursatilización de Activos

La bursatilización de activos es un financiamiento estructurado que reúne y homogeniza activos no líquidos para convertirlos en valores líquidos susceptibles de ser negociables en la bolsa de valores. Es un esquema fiduciario que permite al emisor obtener financiamiento bursátil y recursos del mercado de valores para el financiamiento de proyectos productivos dando valor presente a ingresos futuros de los mismos.

- La bursatilización es un vehículo por medio del cual activos similares son agrupados y suscritos con el fin de crear títulos valor negociables para su colocación en Bolsa a través de un fideicomiso
- Es un proceso estructurado que permite obtener a la empresa financiamiento en la BMV, mediante la emisión de Certificados Bursátiles o bien Certificados de Participación Ordinaria (CPO's)
- Dentro de los beneficios de la bursatilización se encuentran la transparencia en la operación (vía un fideicomiso y previa valuación de cada uno de los activos dentro del mismo), la capitalización a valor presente de los flujos futuros de la empresa, la diversificación de fuentes de financiamiento y la diversidad de fines a los que se pueden canalizar los beneficios de esta bursatilización
- Actualmente se están bursatilizando impuestos de estados y/o municipios, derechos de cobro carreteros, envíos de dinero del extranjero, arrendamientos de espacios comerciales y/o publicitarios, hipotecas y créditos puente, entre otros.

Existe una amplia gama de productos susceptibles de bursatilizar tanto a nivel privado como público, entre los más comunes tenemos para el sector privado las hipotecas, las cuentas por cobrar y los créditos puente; para el sector público subnacional tenemos los impuestos, peaje y los ingresos futuros derivados de proyectos productivos entre otros.

La bursatilización, como instrumento para obtener recursos adicionales, se ha venido aplicando por los estados y municipios de México en forma creciente en los últimos años. En la actualidad, los 31 estados de la república mexicana, el Distrito Federal y más de 80 municipios se encuentran en posibilidad económica y legal para aplicar esta técnica, y poder hacer frente a sus compromisos con la sociedad.

Capítulo 4. Aplicación de Técnicas de Bursatilización

Si bien es cierto, que varios estados y municipios ya han realizado diversas emisiones bursátiles, particularmente de certificados respaldados por ingresos futuros provenientes de participaciones federales o de impuestos, también es cierto que muchos otros no lo hacen porque no cuentan con los recursos económicos y la capacitación que les permitan acceder a este mercado.

Las principales ventajas que ofrece la bursatilización son:

- Obtener liquidez inmediata
- Financiar grandes proyectos
- Planear proyectos de inversión y financiamiento a largo plazo
- Consolidar y liquidar pasivos
- Reducir costos financieros
- Crecer y modernizarse

La bursatilización como fuente de financiamiento se puede realizar con:

- Impuestos
- Cuentas por cobrar
- Hipotecas
- Proyectos productivos
- Flujos futuros
- Servicios

Las entidades públicas que han recurrido al financiamiento en la Bolsa Mexicana de Valores han utilizado el certificado bursátil por las condiciones y las ventajas que ofrece.

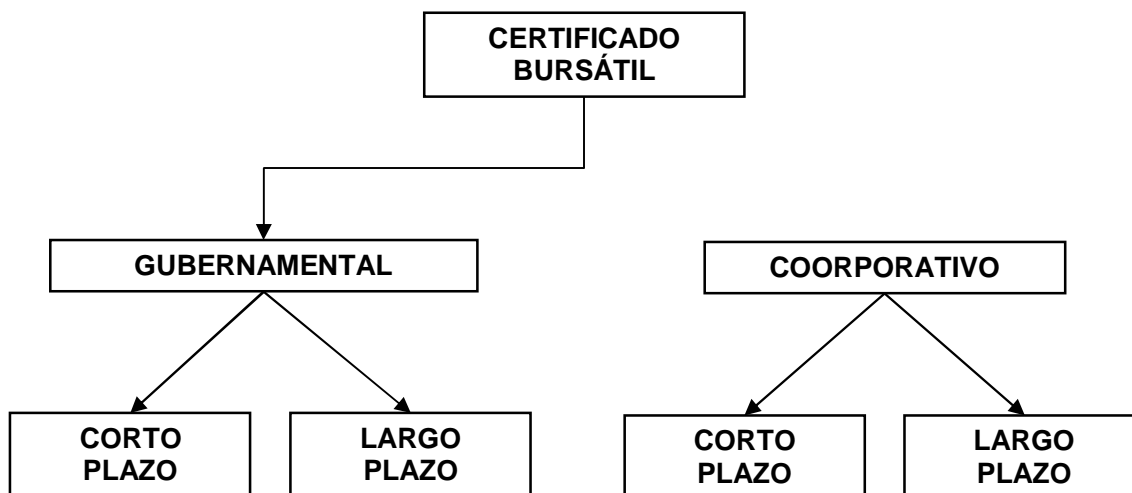
El Certificado Bursátil (CB) es un instrumento de deuda de mediano y largo plazo y la emisión puede ser en pesos o en Unidades de Inversión. El CB es el instrumento más adecuado para satisfacer sus necesidades de financiamiento. La principal característica de los Certificados Bursátiles es su flexibilidad operativa basado en un programa de diseño y colocación que puede ejercerse en una o varias emisiones.

El rendimiento puede ser: a tasa revisable de acuerdo a condiciones de Mercado por mes, trimestre o semestre; fijo determinado desde el inicio de la emisión; a tasa real. El pago de intereses puede ser mensual, trimestral, semestral.

El emisor tiene la posibilidad de definir el monto y el momento más adecuado para colocar, así como las características de cada emisión, que no necesariamente debe ser la misma, pudiendo establecer los montos y condiciones generales de pago y tasa (real o descuento, indizada, udizada, etc.), así como el plazo de vigencia de cada colocación.

Los Certificados Bursátiles, se dividen en cuatro grupos:

Figura 4. Tipos de Certificados Bursátiles



Fuente: Elaboración propia con información de la BMV

La diferencia principal entre uno y otro es que los Certificados que se refieren a plazos menores a un año, son considerados corto plazo. Los denominados de largo plazo son arriba de un año. Los plazos de los Certificados mayores a un año pueden variar de acuerdo al emisor, siendo desde un año hasta 30 años, sin que esto represente un límite para su colocación.

La sobretasa en cada caso depende de la capacidad del emisor para sustentar sus obligaciones y en muchos de los casos los papeles son Quirografarios lo que significa que no tienen una garantía específica. Las calificaciones son ligadas a la sobretasa ya que entre más sobretasa, la calificación suele ser menor. Entre más calificadoras avalen el papel, la sobretasa es menor.

En las emisiones de deuda subnacional, debe diferenciarse cuál es la garantía de recursos para el pago, que en el caso de las emisiones de las entidades públicas son básicamente dos:

- Ingresos provenientes de recaudación de algún impuesto.
- Participaciones Federales

Para el primer caso, parecería adecuado basar la tasa de interés principalmente en la situación financiera del contratante que finalmente es la que significaría la capacidad de pago del crédito, toda vez que la recaudación que pudiese obtenerse por determinado impuesto es incierta, depende en gran medida de factores exógenos tales como el nivel de actividad económica, el comportamiento del sector o la actividad a la que se aplique, e incluso eventualmente podría ser derogado.

Pero en lo que se refiere a que el pago se garantice con participaciones federales la situación es totalmente distinta. Son ingresos totalmente seguros, sin riesgo de que desaparezcan o que se dejen de obtener fuera de los plazos establecidos por ley. En suma, los pagos que se garantizan con ingresos provenientes de participaciones son absolutamente ciertos, es decir, que si son la fuente de pago de un crédito, el riesgo de éste es nulo.

Esa situación es válida para cualquier estado o municipio que garantice el pago de un crédito con participaciones federales, en todos los casos el riesgo es nulo, o en su caso tienen estricta y absolutamente el mismo nivel de riesgo, al margen de la situación financiera de la entidad o del municipio.

Con ello la calificación de la calificadora tal vez esté de más, pero aún en el cumplimiento de la normatividad de que se requiere contar con dos calificaciones, estas tendrían que ser estrictamente iguales para cualquier contratante de crédito que lo garantice con participaciones federales, porque para el prestamista no existirá riesgo, o será el mismo, más allá de la situación financiera del contratante.

Esto significa que la situación actual castiga a quienes tienen una situación financiera más débil, ya que indebidamente a través de una calificación diferenciada le significará una tasa de interés más alta, a pesar de su esfuerzo, que comparativamente sería mayor, al poner en garantía sus participaciones.

Una vez que el proyecto comienza a operar los ingresos generados por el mismo son distribuidos en dos partes, en una los ingresos necesarios para que el proyecto siga en operación y otro fondo con las ganancias netas por llamarlo de una forma que pueden ser utilizadas para cubrir el pago del principal para que este no siga acumulando intereses, se da por hecho que se ha diseñado un instrumento que actúe en beneficio del proyecto para no incurrir en complicaciones innecesarias.

En esencia, los instrumentos están respaldados por los ingresos fiscales a que tienen derecho las entidades a través de la recaudación directa así como los ingresos provenientes de las participaciones fiscales entregadas por el gobierno federal, aunque recientemente en México se ha avanzado hacia la emisión de deuda subnacional independiente de las asignaciones e impuestos federales y respaldada por futuros pagos de agua o ingresos por pago de predio.

Una vez que el organismo subnacional concede el derecho sobre los ingresos futuros que le corresponden, estos son transferidos a un fideicomiso que administrara los recursos y se puede dar paso a la emisión de los instrumentos por los que habrá de pagarse los intereses o cupones correspondientes. En varios países se han empleado como garantía de los bonos los ingresos por servicios públicos como agua, drenaje, predial, ingresos por tarifas de estacionamientos, caminos, entre otros.

Capítulo 4. Aplicación de Técnicas de Bursatilización

Un elemento principal en todos los esquemas de bursatilización es la estructura jurídica que la respalda. Dado que la intención de las operaciones bursátiles es la de aislar los activos de cualquier eventualidad del originador de los mismos, es común que estas se lleven a cabo mediante el uso de un fideicomiso que funja como entidad de propósito especial con el objetivo de emitir la deuda y administrar los activos que le fueron fideicomitados para luego hacer pago de las obligaciones al amparo de dichos activos.

Aplicación de Técnicas de Bursatilización en los Estados y Municipios

En México, la bursatilización de activos se ha venido aplicando considerablemente, tanto en mayor volumen como en diversidad de estructuras, siendo hoy el Mercado más importante de América Latina. Cada día nuevos y más sofisticados productos están al alcance de las entidades gubernamentales.

La bursatilización de activos ofrece amplias ventajas y en México son varios los estados y municipios que emplean algún esquema de financiamiento bursátil mediante la bursatilización de impuestos o ingresos futuros dejando como garantía sus participaciones o el ingreso futuro del proyecto.

A continuación se ejemplifica la aplicación que la bursatilización que ha tenido para los estados y municipios.

Caso 1. Estado de Chihuahua

Actualmente Chihuahua es la entidad federativa que cuenta con la mayor cantidad de emisiones de certificados bursátiles que aún se encuentran vigentes, al realizar ya un total de 7 colocaciones bursátiles; seguida de Nuevo León y el Distrito Federal, con 4 colocaciones cada uno. La última de estas colocaciones se realizó el pasado 5 de noviembre de 2009 por un monto total de oferta de 4,200 mdp que forma parte de un Programa Certificados Bursátiles Fiduciarios de hasta 5,500 mdp cuyos recursos servirán para realizar gasto de inversión del gobierno estatal y refinanciar las emisiones de 2004 y 2006.

En las emisiones anteriores, el estado de Chihuahua ha implementado una estructura jurídico-financiera muy particular para la mayoría de sus colocaciones de certificados bursátiles en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), mediante la cual, el estado no es el emisor directo ni está constituido como deudor solidario o garante de las mismas. Bajo este esquema, el gobierno del estado constituyó un Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago de los certificados, que es el encargado de la emisión y asume las obligaciones de pago de la misma.

Tabla 5. Emisiones Bursátiles del Estado de Chihuahua
(Millones de pesos)

Fecha de oferta	Número de emisión	Clave de pizarra	Monto total autorizado	Tipo de deuda	Destino de los recursos
19/11/2002	Primera	CHIHCB 02U	1,400.0	Indirecta*	Gasto de inversión
20/12/2002	Segunda	CHIHCB 02U-2U	1,100.0	Indirecta*	Gasto de inversión
13/08/2004	Primera	CHIHCB 04	1,000.0	Indirecta*	Gasto de inversión
14/09/2004	Segunda	CHIHCB 04-2	750.0	Indirecta*	Gasto de inversión
18/11/2005	Primera	CHIHCB 05	1,220.0	Directa	Reestructura de deuda directa
14/06/2006	Primera	CHIHCB 06	1,600.0	Indirecta*	Gasto de inversión
05/11/2009	Primera	CHIHCB 09	4,200.0	Indirecta*	Gasto de inversión y refinanciamiento de deuda bursátil carretera de 2004 y 2006

Fuente: Elaboración propia con información de la BMV y el Gobierno de Chihuahua

*Deuda Bursátil Carretera

Aprovechando su experiencia, en noviembre de 2009, el estado de Chihuahua realizó una emisión de certificados bursátiles fiduciarios en la BMV por 4,200 mdp, por medio de un Fideicomiso Emisor, constituido para este fin en Nacional Financiera, S.N.C. (NAFIN) cuya clave de pizarra es CHIHCB 09. Este monto forma parte de un programa de hasta 5,500 mdp. Sus condiciones generales se presentan en la siguiente tabla:

Tabla 6. Características Generales de la Emisión

Concepto	Monto
Monto bruto (millones de pesos)	4,200.0
Gastos de emisión (millones de pesos)	75.8
Monto neto (millones de pesos)	4,124.2
Tasa de interés bruto anual aplicable para el primer periodo (porcentaje)	7.99
Periodicidad del pago de intereses	Semestral a partir del 15 de agosto de 2010
Amortización de principal	Semestral a partir del 15 de agosto de 2012
Plazo	13 años aproximadamente
Patrimonio Fideicomitado	Remanentes que liberen los bonos CHIHCB 02U y CHIHCB 02-2U
Cobertura	Cobertura de TIE que limite las variaciones en esta tasa hasta una tasa máxima de 15.0 por ciento por un plazo mínimo de cuatro años
Fondo de Contingencia	Constituido con el 12.4546 por ciento de los recursos de las emisiones y que deberá mantener un saldo mínimo equivalente al 100.0 por ciento de los siguientes doce meses de servicio de la deuda
Calificación	AA+ por Fitch Ratings y HR AA+ por HR Ratings

Fuente: Elaboración propia con información de la BMV y el Gobierno de Chihuahua

Con esta emisión el gobierno de Chihuahua obtendrá alrededor de 4,124.2 mdp netos, y con ello ha podido obtener financiamiento para gasto de inversión en infraestructura. Tal esquema de financiamiento resulta importante, porque mientras en otros estados muchas de las carreteras de cuota han sido concesionadas en usufructo a la iniciativa privada, en Chihuahua el gobierno continúa operándolas y ha logrado obtener financiamiento utilizando como colateral los ingresos de las autopistas. Así, el gobierno estatal no compromete los recursos necesarios para cumplir sus funciones básicas e impulsa el desarrollo en su jurisdicción.

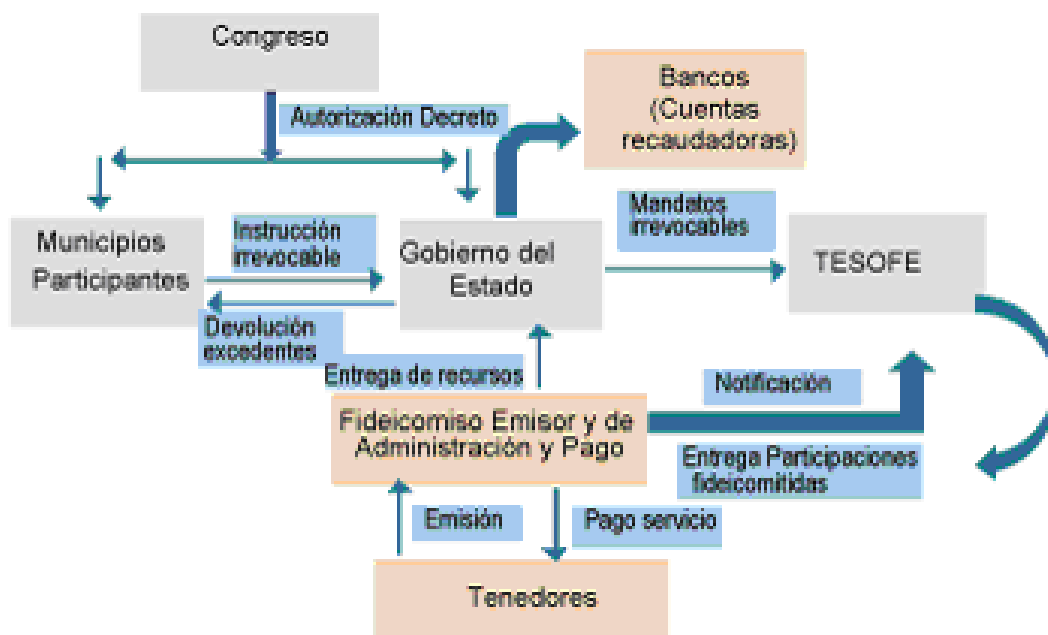
Caso 2. Municipios del Estado de Veracruz

El 5 de diciembre de 2008, los gobiernos de 199 municipios del estado de Veracruz llevaron a cabo un programa de colocaciones bursátiles, a través de un Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago (Fideicomiso Emisor), constituido en Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, quien actúa como Fiduciario. El programa total es por la suma de 1,500.0 mdp, aunque la primera parte del mismo es por tan sólo 1,208 mdp. Esta parte comprende a dos emisiones de certificados colocados en el mercado el 16 de diciembre pasado, la primera por un monto de 995, 499,584 pesos, la cual se encuentra denominada en UDIS. Es decir, la colocación fue por 238, 611,900 Udis, unidad que en la fecha de la emisión tenía un valor de 4.172045 pesos. La segunda colocación de certificados bursátiles es por un monto de 212.5 mdp, y se encuentra denominada en pesos.

Ambas emisiones cuentan con el respaldo de los recursos que les corresponden proporcionalmente a los 199 municipios, que son los fideicomitentes, procedentes del 20.0 por ciento del ISTUV que recauda el estado de Veracruz, de conformidad con los factores de distribución establecidos por el Artículo 15 de la Ley No. 44 de Coordinación Fiscal para el Estado y los Municipios de Veracruz, así como por el 7.5453 por ciento de las Participaciones Federales correspondientes a cada uno de los Fideicomitentes Municipales.

El estado no compromete recurso alguno en garantía o respaldo de las emisiones, ya que únicamente se encarga de recaudar el ISTUV y de recibir los ingresos de la Federación para después distribuirlos al Fideicomiso emisor para el pago del servicio financiero y los excedentes a los municipios, que previamente autorizaron mediante instrucción irrevocable al Ejecutivo del estado la afectación al Fideicomiso Emisor de la recaudación del ISTUV que les corresponde para el pago del servicio financiero, como se muestra en el siguiente esquema: el estado de Veracruz sólo asume obligaciones subsidiarias, como se detalla más adelante.

Figura 5. Emisión Bursátil de 199 Municipios del Estado de Veracruz



Fuente: Elaboración propia con información de la BMV y el Gobierno de Veracruz

En caso de que el estado de Veracruz dejara de tener derecho a recaudar el ISTUV y este no fuera sustituido por un impuesto estatal a partir del 2012, año en que desaparecerá el gravamen federal, se utilizarán las Participaciones Federales, según el procedimiento establecido en el Fideicomiso para el pago de los certificados bursátiles.

Las condiciones bajo las cuales se realizaron las colocaciones son las siguientes: Ambas emisiones tienen un plazo de 27.6 años, siendo la fecha de vencimiento el 31 de julio de 2036. Asimismo, la primera emisión pagará una tasa de interés real bruta fija de 7.45 por ciento y se pagarán los días 31 de enero y 31 de julio de cada año durante la vigencia de la emisión. En lo que respecta al pago del capital éste se hará mediante 28 pagos anuales, a partir del 31 de julio de 2009.

De igual forma la segunda emisión se amortizará en 28 pagos anuales, a partir del 31 de julio del 2009 y la tasa de interés será la TIIE a 182 días más un diferencial de 2.85 puntos porcentuales. Para asegurar el pago de los intereses el fiduciario debe contratar una cobertura de la TIIE que limite las variaciones en esta tasa hasta una tasa máxima de 11.0 por ciento por un plazo mínimo de cinco años. Debe señalarse que los pagos de interés serán semestrales. Ambas emisiones cuentan con un fondo de reserva equivalente a un año de servicio financiero de la deuda (capital más intereses).

Capítulo 4. Aplicación de Técnicas de Bursatilización

La principal limitante de las emisiones es la calidad crediticia de los fideicomitentes municipales, lo cual se reduce significativamente por la responsabilidad subsidiaria del Estado de Veracruz. Por otra parte, cada fideicomitente municipal responderá frente al Fideicomiso Emisor de las obligaciones derivadas del mismo, en proporción directa al porcentaje que reciba el municipio de los recursos netos del fideicomiso respecto a los demás participantes, es decir no existe solidaridad entre los fideicomitentes municipales.

Costo de las emisiones

Los ingresos netos que recibirán los fideicomitentes municipales por la primera emisión de certificados bursátiles ascenderán a un monto de 953.47 mdp, porque los gastos incurridos para realizarla ascienden en total a 34.73 mdp, como se desglosan a continuación:

Tabla 7. Gastos de la Primera Emisión de los 199 Municipios del Estado de Veracruz

Concepto	Cantidad
Comisión por estructuración	14,310,307.00
Comisión por colocación*	17,172,368.00
Bolsa Mexicana de Valores*	129,825.00
Comisión Nacional Bancaria y de Valores	310,866.00
Calificaciones*	1,313,427.00
Honorarios del Fiduciario*	747,500.00
Honorarios del Representante Común*	345,000.00
Impresión del Suplemento y Acrílicos*	150,000.00
Publicaciones*	250,000.00
Total	34,729,293.00

Fuente: Elaboración propia con información de la BMV y el Gobierno de Veracruz

La primera afirmación correspondiente a los gastos de la primera emisión es que los costos por Estructuración y Colocación son los mayores, representando el 90.7 por ciento del total, y de igual forma en la segunda emisión los costos totales ascendieron a 8 millones 922 mil trescientos ocho pesos, de los cuales la estructuración y colocación representaron el 75.3 por ciento: si se logran reducir los gastos de estructuración y colocación se reducirían notablemente los gastos de colocación de las emisiones.

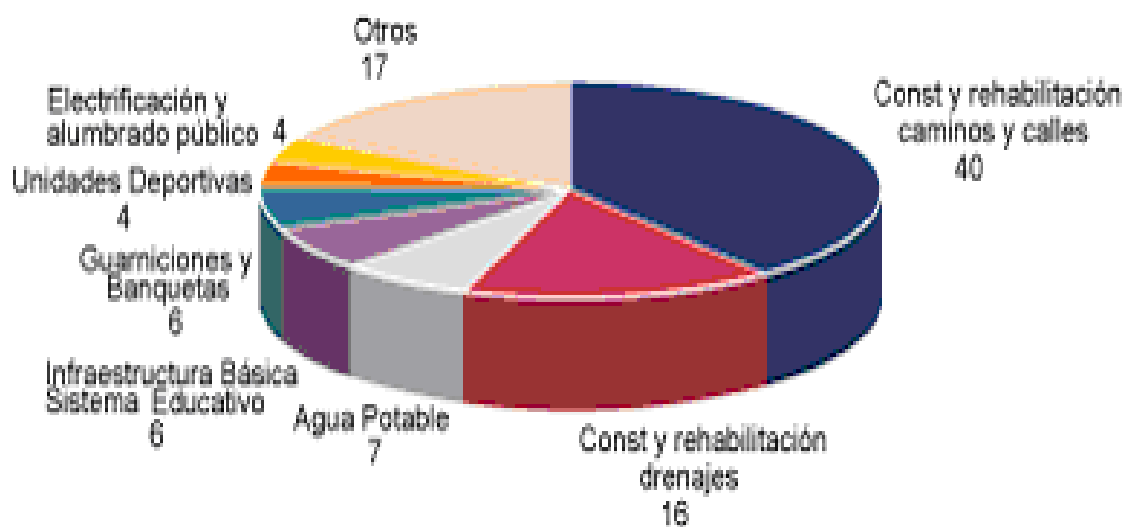
De todo lo anterior se desprende que entre las dos emisiones los municipios participantes sólo recibieron como recursos netos 1,157.05 mdp, por lo que los costos le redujeron los ingresos a recibir por sus colocaciones de certificados bursátiles en aproximadamente 4.2 por ciento.

Destino de los recursos

Los recursos procedentes de ambas emisiones se destinarán a la inversión pública productiva y al pago de deuda, a favor y a cargo de los fideicomitentes municipales y se especifica claramente en el Prospecto de Colocación que en ningún caso pueden estos recursos destinarse al pago de deuda que haya sido contraída para financiar gasto corriente. Asimismo, los municipios que pagarán deuda, son aquellos que hayan contratado sus empréstitos antes del 11 de junio de 2008 y este endeudamiento se haya inscrito en el Registro de Deuda Pública Municipal.

Por otro lado, las inversiones productivas que se realizarán con los fondos obtenidos de las emisiones serán en su mayor proporción la construcción, pavimentación y rehabilitación de caminos, calles y avenidas, como se puede observar en la siguiente gráfica, en segundo lugar en importancia se encuentran la construcción y rehabilitación de drenajes.

Gráfica 7. Destino de los Recursos Obtenidos (Porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con información de la BMV y el Gobierno de Veracruz

Es importante señalar que las dos emisiones obtuvieron una calificación de AA-(mex) por parte Fitch Ratings y de mxAA+ de HR Rating, destacando que ambas calificaciones son de "muy alta calidad crediticia", en la escala nacional de ambas agencias.

Con las emisiones bursátiles realizadas por 199 municipios de Veracruz, este estado se convierte en el primero en lograr que 93.8 por ciento de sus 212 municipios tengan acceso a algún tipo de financiamiento. Los recursos de la emisión serán destinado a realizar inversiones productivas o reestructuración de sus adeudos en mejores condiciones, ya que se obtuvo un plazo de 27.6 años para las colocaciones y una tasa real de interés real de tan sólo 7.45 por ciento en la primera emisión.

Capítulo 4. Aplicación de Técnicas de Bursatilización

Otra ventaja obtenida por los fideicomitentes municipales participantes en la emisión es que al ser el estado deudor subsidiario, ellos individualmente no requieren de calificaciones individuales a su riesgo crediticio. Esto les permitió disminuir sustancialmente los costos de su participación en el programa.

Debe destacarse que este es un programa pionero en el país, ya que éstas son las primeras emisiones bursátiles que se realizan en México por un conjunto de municipios y que, además, utilizan como fuente de pago los recursos del ISTUV que les corresponden de la recaudación estatal. A este respecto debe señalarse que sólo se afectará una pequeña proporción de las Participaciones Federales que les corresponden a los Ayuntamientos participantes, en caso de desaparición de estos recursos o de que los mismos no sean suficientes para cubrir el servicio financiero.

Por las anteriores razones y porque el esquema permite distribuir el riesgo entre los participantes, éstos tienen menores costos en la contratación de los créditos. Adicionalmente, como el Gobierno estatal es deudor subsidiario, los municipios que participan bajo este programa gozarán de condiciones mucho más favorables para llevar a cabo sus operaciones financieras y administrativas, al contar con mayor liquidez de recursos, propios y federales, que las que resultarían si la operación se hubiera llevado a cabo individualmente por cada uno de los Ayuntamientos participantes.

Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones

El mercado de la bursátil se encuentra funcionando bien en términos generales, ya que se cuenta con una oferta suficiente de financiamiento, en muy buenas condiciones tanto de intereses como de temporalidad.

Los estados y municipios del país cuentan con ingresos que en mayor medida provienen de las transferencias federales, lo cual limita su capacidad e independencia para el manejo que se les de estos recursos, por otra parte sólo un bajo porcentaje de los ingresos propios de los estados y municipios corresponde a otras fuentes de financiamiento adicionales con la banca comercial, la banca de desarrollo y el mercado bursátil. Por ello, la habilidad y capacidad que cada entidad desarrolle para acceder al mercado de valores representa una oportunidad de financiamiento viable, para el financiamiento de sus proyectos productivos.

La deuda pública se utiliza de manera responsable, y respecto a las variables económicas representa un porcentaje bastante manejable, ya sea que se mida como porcentaje del PIB o como porcentaje de las participaciones federales, aún cuando la deuda sea alta no existe restricción teórica ni legal para que siga creciendo, siempre que se comprueben las fuentes de ingreso para cumplir con las obligaciones

Cada vez más entidades públicas realizan reformas a sus respectivas Leyes de Deuda Pública, de acuerdo a la situación en que se encuentre su nivel de endeudamiento, adaptando en la mayoría de los casos el esquema del Fideicomiso para el cumplimiento de sus obligaciones crediticias.

Se siguen presentando casos de reestructuración de los saldos de endeudamiento, debido a la incesante competencia financiera, principalmente por parte de la Banca Comercial, lo que beneficiará a más estados y municipios que se adapten a estos cambios.

La incorporación de las entidades públicas al mercado bursátil establece la posibilidad de acceso al financiamiento de capital a través de la emisión y oferta pública de bonos y certificados bursátiles, la cual es una de las fórmulas más utilizadas para la obtención de recursos a largo plazo.

La experiencia que han adquirido los estados y municipios que han accedido a la Bolsa Mexicana de Valores, así como los ejemplos que se detallan en esta investigación, permiten concluir de manera general que efectivamente se ha superado la etapa de aprendizaje, porque existen los modelos y esquemas de financiamiento necesarios para que de manera creciente más estados y municipios del país accedan al financiamiento bursátil de manera individual o conjunta.

Conclusiones y Recomendaciones

Por tanto, la emisión de certificados bursátiles a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), para su colocación entre inversionistas nacionales y extranjeros, es una opción real para las entidades públicas mexicanas con visión de trascender y de satisfacer las necesidades de inversión que la sociedad les demanda.

Es de esperar que varios Estados y Municipios en condiciones similares a las de los Estados de Chihuahua y Veracruz, hagan uso de un esquema "similar" para que sus localidades obtengan recursos en condiciones favorables de plazo y de tasas de interés para el financiamiento de sus inversiones productivas, y que además, debieran generar recursos para contribuir al pago de las obligaciones contratadas.

Recomendaciones

Algunas de las recomendaciones que ayudarían a que más entidades públicas puedan acceder al financiamiento bursátil son:

Estandarizar los límites de endeudamiento (reglas prudenciales), los cuales se basen en criterios de sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano plazo.

Armonizar e integrar el sistema contable de todos los niveles de gobierno; los cuales vayan de acuerdo con los estándares internacionales.

Modificar la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos para darle fuerza legal al cobro por derechos de alumbrado público, entre otros servicios como el pago de derechos por uso de vía pública, por parte de empresas de telefonía, electricidad, petróleo, ferrocarriles, gaseras, telecomunicaciones, que utilizan la vía pública como espacio de operación.

Otorgar potestad tributaria al municipio para que tenga la facultad de decidir sobre las cuotas o tarifas que debe cobrar para prestar un servicio u otorgar un trámite en el seno de sus cabildos.

Establecer un fondo compensatorio a la eficiencia de la gestión municipal añadiéndolo al Capítulo V de la Ley de Coordinación Fiscal, para incentivar a los municipios que luchan por aumentar la recaudación de sus ingresos propios.

Adoptar medidas de racionalidad del gasto público para reducir el gasto administrativo, fortaleciendo a su vez el gasto en inversión, especialmente en obras y proyectos productivos en beneficio de sus gobernados.

Bibliografía

Flores Zavala, Ernesto. "Elementos de Finanzas Públicas", Editorial Porrúa, Capítulo I y Capítulo II. México 1970.

Cabrera Adame, Gutiérrez Lara y Antonio Miguel. "Principales Indicadores Financieros de y del Sector Externo de la Economía Mexicana". Centro de Información Profesional, Capítulo I y Capítulo II. México 2005.

Ayala Espino, José. "Economía del Sector Público Mexicano", Segunda Edición Editorial Esfinge, Capítulo III y Capítulo IV. México 2001.

Guiza de Potapczynski, Julieta. "El Proceso de Consolidación de Estados Financieros", Editorial Mc Graw Hill, Capítulo II y Capítulo III. México 1998.

Harold M. Somers. "Finanzas Públicas e Ingreso Nacional, Fondo de Cultura Económica, Capítulo III. México 1981.

Información Estadística, Documental y Bursátil, Bolsa Mexicana de Valores:
<http://www.bmv.com.mx/>

Finanzas Públicas, Banco de Información Económica, INEGI:
<http://dgcnesyp.inegi.gob.mx/>

Información Documental y Estadísticas de Finanzas Públicas, Secretaria de Hacienda:
http://www.apartados.hacienda.gob.mx/estadisticas_oportunas/esp/index.html

Leyes:

Ley Federal de Transparencia y Acceso a la Información Pública Gubernamental

Transparencia y Acceso a la Información, Gobierno del Estado de Chihuahua:
<http://transparencia.chihuahua.gob.mx/>

Transparencia y Acceso a la Información, Gobierno del Estado de Veracruz:
http://portal.veracruz.gob.mx/portal/page?_pageid=153,4341322&_dad=portal&_schema=PORTAL

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos

Ley de Coordinación Fiscal / Última Reforma DOF 24-06-2009

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