

El mercado de valores como Fuente de financiamiento del municipio en México

JUAN FERNANDO GUERRERO HERRERA¹

JESÚS ENRIQUE MACÍAS FRANCO²

SERGIO PORRAS ZARATE³

Resumen

En México se autorizó al municipio, a partir de agosto del 2001, para financiar deuda de largo plazo a través de la emisión de certificados bursátiles. Sin embargo, a diecisiete años de distancia esta Fuente de financiamiento ha sido poco utilizada, debido a la falta de condiciones en los municipios para cumplir con los requerimientos, y al poco conocimiento que las autoridades municipales tienen con respecto a la forma en que opera esta Fuente de financiamiento. Debido a lo anterior, resulta fundamental que el gobierno municipal conozca los aspectos más importantes involucrados en la colocación y emisión de certificados bursátiles, los factores que les dan viabilidad económica y financiera, las características relevantes de casos de éxito relacionados con la colocación de este instrumento financiero, y los criterios apropiados para su implementación y desarrollo.

Palabras clave: municipio, financiamiento, mercado de valores, mercado de deuda, certificado bursátil

Clasificación JEL: E40, E62, H27, H68, H74, H81

Fecha de recepción: 8 de mayo de 2019. Fecha de aceptación: 10 de junio de 2019.

1 Profesor de tiempo completo adscrito al Departamento de Economía del CUCEA, Universidad de Guadalajara. Correo electrónico: fegueh@gmail.com.

2 Profesor de tiempo completo adscrito al Departamento de Economía del CUCEA, Universidad de Guadalajara. Correo electrónico: enriquemfr@yahoo.com.

3 Profesor de tiempo Completo adscrito al Departamento de Finanzas del CUCEA, Universidad de Guadalajara. Correo electrónico: sepozaudg@hotmail.com.

THE SECURITIES MARKET AS A SOURCE
OF FINANCING OF THE MUNICIPALITY IN MEXICO

Abstract

In Mexico the municipality was authorized, from August 2001, to finance long-term debt through the issuance of certificates bursátiles. However, 17 years after this source of funding has been little used, due to the lack of conditions in the municipalities to meet the requirements for their access and the little knowledge that the municipal authorities have regarding the How this financial instrument operates. By virtue of the foregoing, it is essential that the municipal government know the main aspects involved in issuing municipal certificates bursátiles, the factors that give it economic and financial viability, and the characteristics more Relevant to the success stories related to the issuance and placement of this financial instrument in our country, and identify the appropriate criteria for its application and development.

Keywords: municipality, financing, values market, debt market, bursatil certificate

Introducción

El mercado de valores como Fuente de financiamiento para el municipio ha evolucionado de manera importante a escala internacional. Con el fin de adherirse a esta dinámica, en México se realizaron reformas que permitieron al municipio acceder a este tipo de apalancamiento. El ejecutivo federal y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV)⁴ autorizaron al municipio, a partir del 2001, para acceder a deuda a largo plazo a través de la colocación y la emisión de certificados bursátiles (CB). Sin embargo, a diecisiete años de distancia esta Fuente de financiamiento ha sido poco utilizada por los municipios en México, debido a la falta de condiciones para cumplir con los requerimientos para su acceso y al poco conocimiento que las autoridades municipales tienen con respecto a la forma en que opera este instrumento financiero. En virtud de ello, en México deben implementarse medidas que contribuyan a la utilización y el desarrollo de esta importante opción de financiamiento. Con el fin de contribuir este cometido, el presente trabajo se plantea cinco objetivos: 1. Señalar los aspectos principales que debe conocer el gobierno municipal con relación a la colocación y la emisión de CB. 2. Dar a conocer la estructura de operación de este instrumento financiero. 3. Ilustrar las características más relevantes de seis casos de éxito relacionados con la colocación y la emisión de CB en el ámbito municipal. 4. Difundir los factores que le dan viabilidad

4 El presente aborda exclusivamente el mercado de valores integrado por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), en virtud de que la Bolsa Institucional de Valores (BIVA) inició operaciones el 25 de julio de 2018, y aunque la Ley del Mercado de Valores (LMV) aplica a ambas bolsas, en BIVA no se encontró información del tema objeto del presente.

económica y financiera. 5. Socializar los criterios apropiados para su implementación y desarrollo.

Problematización

La República Mexicana se integra por 32 entidades federativas y 2,457 municipios, y se constituye por 74 Zonas Metropolitanas (ZM), que a su vez comprenden un total de 417 municipios (SEGOB, SEDATU, CONAPO e INEGI, 2018, p. 50; INEGI, 2015, p. 1). Las ZM o metrópolis incorporan los municipios capitales de cada estado de la República y concentran el conjunto de municipios con mayor actividad socioeconómica; las siguen los municipios considerados ciudades medias y rurales. En teoría todos los municipios pueden acceder al financiamiento bursátil; sin embargo, a diecisiete años de que el gobierno de México autorizó al municipio para acceder a este tipo de financiamiento, solo catorce municipios han obtenido recursos crediticios a través de la emisión de CB de forma individual, lo que equivale al 0.56% del total de municipios de México, y al 3.4% del total de municipios metropolitanos del país. Lo anterior muestra que el financiamiento del municipio a través del mercado de valores por la vía de la colocación de CB está subutilizado y, por consiguiente, se tienen que generar las condiciones para su aprovechamiento y desarrollo.

Marco metodológico

El presente artículo aplica el análisis descriptivo con el fin de dar a conocer la situación predominante de los CB en el ámbito municipal de México, mostrar los procesos y actividades más relevantes llevados a cabo en la implementación de este instrumento financiero, identificar y caracterizar sus elementos componentes, y contribuir a su conocimiento y socialización. El artículo analiza, compara y describe seis casos de éxito desarrollados por municipios de México en la colocación y emisión de CB, con el fin de conocer su estructura de operación, identificar semejanzas y diferencias, señalar fortalezas y debilidades, sintetizar resultados e identificar áreas de mejora.

El análisis de tipo descriptivo permite conocer el proceso y complejidad de un sistema o proceso para acotarlo, ordenarlo, caracterizarlo y clasificarlo, en suma, para describirlo del modo más preciso posible. La investigación de carácter descriptiva representa una cosa de modo que dé cabal idea de ella; se ordena, condensa y codifica la información disponible acerca de un hecho o fenómeno como parte de una realidad. Este tipo de investigación evidencia y significa el ser de una realidad a través de sus partes, rasgos estructurales, cualidades, propiedades, caracteres accidentales, comportamiento y circunstancias (Sarabia, 1999, pp. 57-59).

I. Antecedente

Los antecedentes del bono municipal⁵ se remontan a la época del Renacimiento, en Italia, cuando las ciudades pedían prestado a las más acaudaladas, familias de mercaderes (...) El primer registro oficial de un bono municipal en Estados Unidos (EEUU) es de una emisión realizada por la ciudad de Nueva York para la construcción de un canal en 1812 (Alor, 2001, p. 55).

A la fecha, el mercado de bonos municipales de EEUU está sumamente desarrollado; este país emite bonos municipales tanto en el mercado de capitales como en el de deuda; todas las ciudades y todos los condados se financian por medio del mercado de valores, con emisiones a corto, mediano y largo plazos. En la Bolsa de Nueva York existe un mercado exclusivo para este tipo de bonos; también hay sociedades de inversión, calificadoras de valores y empresas de consultoría y asesoría exclusivas para este tipo de financiamiento. En EEUU la colocación de bonos municipales es sumamente variada; estos títulos difieren según el tipo de flujo que los respalda. En términos generales, existen bonos municipales respaldados por ingresos fiscales (recaudación directa) y por otro tipo de ingresos recaudados, y para efectos fiscales se consideran dos tipos de bonos básicos: los bonos *out-of-state* y los bonos *in-state*.

Asimismo, otros países del mundo están en franco de desarrollo con relación al financiamiento de los gobiernos locales del ámbito municipal a través del mercado de valores.

La colocación de instrumentos de deuda se utiliza con éxito en Estados Unidos y Canadá, así como en Japón, Sudáfrica y algunos países Europeos, como un medio para conseguir financiamiento bursátil a bajo costo, debido a las necesidades de recursos financieros en el ámbito local (Neiman, s/f, p. vii).

En Latinoamérica esta Fuente de financiamiento se ha implementado con lentitud; el financiamiento de los municipios a través del mercado de valores ha tenido un desarrollo limitado, pocos municipios por país han colocado títulos-valor (CB o bonos) en este mercado, su diversidad es reducida y la mayoría de los que han utilizado este mecanismo lo ha hecho en el mercado de deuda y a largo plazo.

En el caso de México, esta Fuente de financiamiento tiene pocos años de operar, la Ley del Mercado de Valores (LMV) se reformó en el año 2001, y dio acceso al municipio para financiar deuda a través de la colocación de CB. El cuadro 1 muestra una

5 Los conceptos de certificado bursátil y bono hacen referencia al título-valor emitido por un municipio para obtener financiamiento a través del mercado de valores, y no al emitido por instituciones financieras para adquirir empréstitos fuera de dicho mercado. Estos títulos-valor mantienen similitud desde el momento en que ambos son colocados en el mercado bursátil. Debido a ello, en la jerga económica y financiera el nombre de estos dos instrumentos se usa como sinónimo. En el caso del financiamiento de los municipios en el mercado de valores, en la mayoría de los países lo llaman bono, excepto en México, donde se denomina certificado bursátil. Por esta razón, el presente texto utiliza como sinónimos el certificado bursátil colocado por un municipio y el bono municipal.

lista de países donde al menos un municipio o localidad han colocado y emitido CB o bonos en el mercado de valores para obtener financiamiento.

Clasificación

Países con municipios que se financian en el mercado de valores
a través de la colocación y emisión de certificados bursátiles

<i>País</i>	<i>Municipio o localidad</i>	<i>Nombre de título emitido</i>	<i>Mercado de emisión*</i>	<i>Observaciones</i>
Perú	Lima	Bono municipal	De deuda	En proceso de autorización
EEUU	Condados y ciudades	<i>Municipal bonds</i> (Munis)	De capitales y deuda	Emitidos en el mercado de bonos del tesoro
La India	Corporación Municipal de Hmedabad	(<i>City bonds</i>)	De deuda	Primera emisión 1996
Italia	Corporación Gobierno municipal de Roma	Bono municipal	De deuda	
El Salvador	Alcaldías municipales	Bono municipal	De deuda	Analizando la posibilidad
Chile	Municipalidad de Santiago		De deuda	
Puerto Rico	San Juan	Bonos de obligaciones	De capitales	En la bolsa de Nueva York
España	Barcelona	Bono municipal		
Colombia	Cali	Bono municipal	De deuda	
Bolivia	La Paz	Bono municipal	De deuda	Bolsa Boliviana de Valores
Ecuador	Quito	Bono municipal	De deuda	Evaluando la posibilidad
Brasil	Municipios del estado de Paraná	Bono municipal		En estudio su implementación con recursos del BID
Costa Rica	Municipalidad de San Juan	Bono municipal		Autorizados desde 1983
Paraguay	Asunción	Bono municipal	De deuda	
Argentina	Rosario	Bono municipal		Desde 1929 Mercado de Valores de Rosario
Panamá	Córdoba y Colon	Bono municipal		
México	Municipios	Certificado bursátil	De deuda	A partir de 2001

* Algunos documentos revisados describen la participación de municipios en el mercado de valores, pero no precisan el tipo de mercado (de capitales o deuda) en que se colocó el bono o certificado bursátil, por ello los espacios en blanco.

Fuente: Elaboración propia basada en www.google.com.mx / certificados bursátiles y www.elmsn.com.mx / bonos municipales.

II. El Mercado de Valores en México

El mercado de valores en México se puede definir a partir de las consideraciones siguientes:

1. Es un lugar físico donde se realizan operaciones bursátiles.
2. Es el conjunto de mecanismos que permiten realizar transacciones con títulos-valor colocados en la BMV.
3. Es el conjunto de normas e instituciones cuyo funcionamiento permite el proceso de colocación, emisión y distribución de títulos-valor.

El mercado de valores se desarrolla a través de dos figuras fundamentales, el emisor y el inversionista.

Un emisor se define como:

La persona moral, nacional o extranjera, que tenga listado sus valores en el Listado, comprendiéndose además, entre otras, a las instituciones fiduciarias en fideicomisos cuyo fin sea emitir valores listados en el citado listado, a las entidades federativas y municipios, así como a los organismos financieros multilaterales a que se refieren las disposiciones aplicables (Reglamento Interior de la BMV, p. I-4).

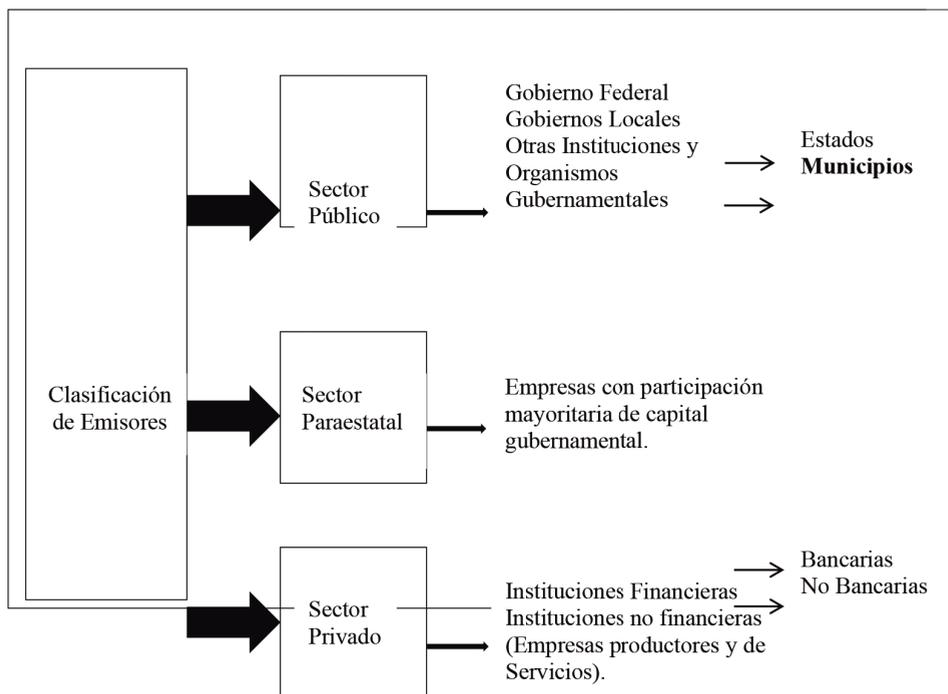
Para objeto del presente texto, un emisor de valores es un municipio que requiere financiamiento, el que se obtiene a través de la colocación (venta) de valores para hacerse de recursos y financiar sus actividades. En contraparte, los inversionistas son los agentes que compran los títulos-valor; se pueden clasificar en personas físicas, personas morales e inversionistas institucionales (instituciones financieras). La figura 1 ilustra los tipos de emisores de títulos valor en el mercado de valores mexicano.

Los emisores deben registrarse en la BMV y los títulos-valor deben inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNV) de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), así como en la lista de valores autorizados para cotizar de la BMV. La oferta pública de valores debe ser previamente aprobada por la CNBV, y solo pueden ser objeto de oferta pública los valores inscritos en la sección de valores del RNV.

Se considera:

Oferta pública, el ofrecimiento, con o sin precio, que se haga en territorio nacional a través de medios masivos de comunicación y a persona indeterminada, para suscribir, adquirir, enajenar o transmitir valores, por cualquier título. También se considerará oferta pública al ofrecimiento que se realice en términos del párrafo anterior, dirigido a ciertas clases de inversionistas (LMV, artículo 2, fracción XVIII).

Figura 1
Emisores de valores en México



Fuente: Elaboración propia.

III. Mercado de deuda y certificado bursátil

El mercado de valores en México se divide en tres grandes mercados:

1. El mercado de deuda.
2. El mercado de capitales.
3. El mercado de derivados.⁶

En el mercado de deuda se colocan instrumentos de renta fija. Estos instrumentos son títulos-valor que representan una deuda si se consideran del lado del emisor, o un crédito colectivo si se consideran del lado de los compradores o inversionistas.

6 En México los municipios solo pueden acceder al mercado de títulos de deuda del mercado de valores para obtener financiamiento; en virtud de ello, solo se caracteriza este mercado.

Estos títulos-valor tienen un plazo definido y proporcionan un rendimiento que se determina de acuerdo con las reglas y las condiciones pactadas y estipuladas con anterioridad a su adquisición. Este tipo de títulos se considera de no riesgo (o sin riesgo).

Los títulos-valor de renta fija proporcionan un rendimiento a un plazo determinado, que puede ser fijo o variable, y la forma de cálculo de dicho rendimiento debe quedar predeterminada al momento de la adquisición del título-valor.

El mercado de títulos de deuda incluye el denominado mercado de dinero, con la diferencia de que el primero integra los instrumentos de renta fija a mediano y largo plazo (con vencimientos superiores a un año), y el segundo los instrumentos de renta fija a corto plazo (con vencimientos inferiores a un año).

El mercado de deuda del mercado de valores de México está integrado por títulos-valor de renta fija de tipo genérico y específico. El cuadro 2 presenta algunos ejemplos de este tipo de instrumentos financieros.

Cuadro 2
Títulos-valor que integran el mercado de deuda bursátil

Título genérico	Título específico
Papel	Papel comercial Papel comercial indizado Papel comercial avalado
Pagarés	Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento Pagaré de mediano plazo Pagaré financiero
Aceptaciones	Aceptaciones bancarias
Bonos	Bonos de la Tesorería de la Federación Bonos ajustables del Gobierno Federal Bonos de desarrollo del Gobierno Federal Bonos bancarios Bonos bancarios para el desarrollo industrial
Obligaciones	Obligaciones quirografarias Obligaciones avaladas Obligaciones indizadas Obligaciones subordinadas Obligaciones convertibles
Certificados	Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) Certificados de participación ordinarios Certificados de participación inmobiliaria Certificados de depósito bancario Certificados de depósito bursátil Certificados bursátiles (CB) Certificados de plata

Fuente: Elaboración propia.

Los CB son títulos-valor que se comercializan en el mercado de deuda del mercado de valores, y pueden ser emitidos por empresas, gobierno y bancos; es decir, pueden ser

de tipo empresarial, gubernamental y bancario. Cada emisión de CB puede ser diferente aunque pertenezca a un mismo ámbito, sector o giro. Cada colocación puede tener características diferentes; por ejemplo: monto de colocación, plazo, tasa de interés y garantía.

En el caso de los CB emitidos por municipios sucede lo mismo: cada emisión puede ser diferente aunque sea ofertada por un mismo municipio en diferente temporalidad. La estructura de operación del CB emitido por un municipio puede ser igual a una emisión anterior, variar con relación a otro emisor u emisión, o ser en parte igual y en parte diferente. Cada municipio emisor puede diseñar, en función de sus propias necesidades, las características específicas de este instrumento de financiamiento.

IV. Casos de éxito en México

En México, la reforma a la LMV del 2001 permitió que tanto empresas nacionales y extranjeras como entidades públicas pudieran financiarse en el mercado de títulos de deuda a través de la colocación y emisión de CB. En el ámbito del sector público la reforma dio acceso al municipio para financiar deuda de largo plazo a través de la colocación y la emisión de CB.

Como derivación de esta reforma, las entidades federativas se dieron a la tarea de modificar sus respectivas legislaciones con el fin de permitir a los gobiernos municipales el financiamiento en el mercado de valores a través de la colocación de CB. Por ejemplo, en el caso del estado de Jalisco se modificó la Ley de Deuda Pública del Estado de Jalisco y sus Municipios (actualmente Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y Municipios).

Como resultado de la reforma, los municipios de México se dieron a la tarea de acceder a esta Fuente de financiamiento. El cuadro 4 muestra seis casos de éxito⁷ de emisiones de CB realizadas por municipios de México.

7 Se consideran casos de éxito por ser colocaciones y emisiones que han comenzado y finalizado sin inconvenientes en el mercado de valores y han cumplido con sus objetivos.

Cuadro 4
Municipios de México con colocación de certificados bursátiles
en el mercado de valores (Millones de Pesos)

<i>Entidad federativa</i>	<i>Municipio y fecha de emisión</i>	<i>Nombre de título emitido</i>	<i>Mercado de emisión*</i>	<i>Monto de la oferta</i>
Aguascalientes	Aguascalientes 11/Dic/2001 y 17/Dic/2003	Certificado bursátil	De deuda	\$90,000,000.00 \$100,000,000.00
Nuevo León	San Pedro Garza García 24/Jul/2002 y 24/Jul/2003	Certificado bursátil	De deuda	\$200,000,000.00 \$110,000,000.00 \$50,000,000.00
Nuevo León	Monterrey 30/Ago/2002	Certificado bursátil	De deuda	\$168,000,000.00
Jalisco	Guadalajara 6/Dic/2002	Certificado bursátil	De deuda	\$800,000,000.00
Jalisco	Zapopan 6/Sep/2002	Certificado bursátil	De deuda	\$147,000,000.00
Estado de Mé- xico	Tlalnepantla de Baz 30/Jun/2003	Certificado bursátil	De deuda	\$95,899,729.80

Fuente: Elaboración propia basada en www.bmv.com.mx / prospectos de colocación.

Los casos de éxito de colocación de CB por parte de municipios en México son ejemplo de lo que lograron y pueden lograr otras administraciones municipales. De acuerdo con las autoridades de la BMV, “El certificado bursátil inicio operaciones en el mercado de valores mexicano el 11 de agosto de 2001, desde entonces este instrumento financiero ha sido una importante alternativa de financiamiento, fundamentalmente para empresas y municipios” (BMV, 2012).

Las características más relevantes de los seis casos de éxito analizados (de colocaciones de CB por parte de municipios en México) se pueden agrupar en las categorías siguientes:

- a. Marco legal
- b. Inversión pública productiva
- c. Situación económica y financiera
- d. Respaldo crediticio
- e. Fideicomiso maestro
- f. Intermediario financiero
- g. Gobierno municipal

A. Marco legal

El marco jurídico relacionado con el financiamiento municipal, incluidos los aspectos relativos a la emisión y la colocación de CB, es amplio, comprende normatividades

de distintos niveles de gobierno, instituciones públicas y organizaciones privadas. El régimen legal aplicable al ámbito municipal involucra diversos niveles, por lo cual su identificación y su conocimiento son imprescindibles para fundamentar la oferta de este tipo de títulos-valor.

La autoridad municipal debe observar de forma completa y detallada el régimen jurídico relacionado con la colocación y la emisión de CB, y atender la vinculación existente entre las distintas normatividades. De acuerdo con el análisis realizado, el marco normativo que debe conocer y atender el gobierno municipal para ofertar, colocar y emitir CB se puede clasificar en tres ámbitos o niveles: federal, estatal y municipal.

En el nivel Federal se ubica la legislación siguiente: Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (CPEUM), Ley Federal de Deuda Pública, Ley del Mercado de Valores (LMV), Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Ley Orgánica del Banco Nacional de Obras Públicas y Servicios Públicos (BANOBRAS), Ley de Coordinación Fiscal, y Reglamento del Artículo 9º de la Ley de Coordinación Fiscal en Materia de Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios.

En los ámbitos estatal y municipal se ubica la legislación siguiente:⁸ Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios (LDFEFM), Ley de Coordinación Fiscal del Estado de Jalisco con sus Municipios, Ley de Hacienda Municipal del Estado de Jalisco, Ley del Gobierno y la Administración Pública Municipal del Estado de Jalisco, Reglamento de la Administración Pública Municipal de Guadalajara, Reglamento del Ayuntamiento de Guadalajara.⁹

B. Inversión pública productiva

El marco normativo plantea con claridad que los municipios solo pueden contraer obligaciones, empréstitos o financiamientos cuando se destinen a inversiones públicas productivas, a su refinanciamiento o reestructura, y a las reservas que deban constituirse en relación con ellas. Señala que por inversión pública productiva debe entenderse toda erogación por la cual se genere, directa o indirectamente, un beneficio social, y describe las finalidades específicas a que debe destinarse.¹⁰

8 En el caso de estos dos niveles de gobierno se menciona de manera ilustrativa el régimen jurídico del estado de Jalisco y sus municipios, así como la normatividad del municipio de Guadalajara, en el entendido de que la legislación particular de cada entidad federativa y sus municipios puede variar.

9 La descripción completa del marco legal (incluidos todos los artículos y fracciones) es demasiado voluminosa, lo que hace impráctica su relación exhaustiva. El nombre de la legislación y el número de los artículos considerados clave para el financiamiento de los municipios por medio de CB es el siguiente: 1. CPEUM; artículo 117, fracción VIII. 2. LMV; artículo 2, fracción V; y artículos 60 y 61. 3. LDFEFM; artículos 22 a 32 y 34 a 42.

10 Confere: CPEUM, artículo 117, fracción VIII, y LDFEFM, artículo 2, fracción XXV, y artículo 22.

La contratación de deuda a través de la colocación de CB debe atender la normatividad referida, e incluso ser más selectiva; es decir, canalizarse exclusivamente a obras de carácter productivo y de servicios que se sustenten en la formulación integral de un proyecto social de inversión y consideren con precisión la viabilidad económica y el retorno de la inversión, siempre tomando en cuenta los servicios públicos que tiene a su cargo el municipio.

A continuación se describe el destino que dieron los gobiernos municipales a los recursos obtenidos por la colocación y emisión de CB (se citan tres de los seis casos de éxito descritos en el cuadro 4).

- **Municipio de Guadalajara:** Pago de financiamiento utilizado para la construcción de diversas obras públicas productivas, así como de adeudos contraídos con Banca Serfin y BANOBRAS.
- **Municipio de Zapopan:** Realización de las obras viales siguientes: avenida Patria y acueducto, acueducto y periférico, Mariano Otero y López Mateos, y ampliación de carretera base aérea.
- **Municipio de Tlalnepantla de Baz:** Construcción y puesta en marcha de una planta de tratamiento de aguas residuales de origen doméstico, para su reúso en procesos industriales.

C. Situación económica y financiera

El conocimiento de la situación económica y financiera del municipio permite valorar la capacidad que tiene para cumplir con el pago de deudas previamente contraídas y adquirir nuevas obligaciones financieras. La evaluación de la capacidad económica y financiera del municipio debe sustentarse en medidas e indicadores que permitan fundamentar la toma de decisiones relativa a la colocación y la emisión de CB. A continuación se describen los indicadores más importantes a tomar en cuenta, así como algunos criterios relevantes que considerar.

- **Costo de la inversión.** Definir la obra pública a realizar en función de las prioridades establecidas, calcular el costo de la inversión y determinar la administración mensual de recursos, con el fin de definir el monto total a colocar, la calendarización de emisiones de CB y, por tanto, contar en tiempo y forma con los recursos que requieren las obras de infraestructura planeadas. La colocación de CB debe contener un programa definido de emisiones, con el fin de disponer de los recursos en los tiempos requeridos y, por consiguiente, evitar la infructuosidad, la ociosidad y el mal uso de los recursos adquiridos. El gobierno municipal debe planear en función de sus necesidades el monto a colocar y las características de cada emisión. Los planes de obra y su costo deben calcularse con total certidumbre, con el fin de evitar el retraso en el calendario de obra, el cambio de costos y el movimiento en el ejercicio de los recursos. La autoridad municipal debe identificar la parte proporcional que representa el costo de la inversión pública productiva con respecto a los ingresos totales del municipio (relación ingreso total/costo de inversión).

- **Producto Interno Bruto (PIB).** Ubicar el monto del PIB municipal y el porcentaje que representa la deuda adquirida con respecto a esta variable. Si bien no todo el valor de la producción que genera el municipio entra como ingresos a las arcas municipales, este indicador permite estimar el monto posible de los ingresos presentes y futuros del municipio, y conocer el porcentaje de los recursos que el municipio produce que son deuda (relación PIB nominal y real/deuda).
- **Ingreso público.** Calcular el total de ingresos del ejercicio actual y proyectar los futuros, e identificar la proporción que representa la posible deuda adquirida del total de ingresos presupuestales anuales (relación ingreso total/deuda total y parcial), así como la fracción de los ingresos liberados (no comprometidos con otras deudas), con el fin de conocer la capacidad general de pago del municipio. Los ingresos deben calcularse de forma anual por rubro de ingreso, estimando de forma específica el flujo futuro de la Fuente de ingreso que respalda el crédito (pactada como garantía), con el fin de identificar la capacidad y el cumplimiento específico del pago de la deuda por contraer.
- **Gasto público.** Conocer la evolución, la estructura y la prospectiva, tanto del gasto total como por programas, proyectos y conceptos de gasto, con el fin de racionalizar y priorizar, en caso necesario, su ejercicio, ante la posibilidad de un evento fortuito que genere un posible incumplimiento de pagos. También debe calcularse la proporción que representa la deuda por adquirir del gasto total (relación gasto total/deuda total y parcial). En cuanto al gasto de los ingresos extraordinarios recibidos por la vía de la deuda a través de la colocación de CB; estos deben orientarse al financiamiento de proyectos de inversión pública que generen ingresos propios, que garanticen el retorno de la inversión y que desarrollen el flujo de ingresos suficiente para el pago de la deuda por contraer. Lo ideal es que los ingresos extraordinarios adquiridos mediante la colocación de CB no se utilicen para el pago de pasivos o reestructuración de deuda vigente.
- **Costo financiero y administrativo.** El crédito por concepto de CB debe adquirirse en las mejores condiciones del mercado, lo que requiere comparar el precio a pagar en el mercado bursátil con el fin de asegurar el menor pago por concepto de interés y la menor carga financiera para el municipio. Para lograr lo anterior, es importante que el crédito se adquiera con una tasa de interés fija y no variable. Esta medida da estabilidad y certidumbre al municipio ante cualquier cambio de la situación económica del país, y permite cumplir de forma apropiada con los pagos en los plazos estipulados. También se debe identificar el costo financiero de la deuda, calculando el total de intereses que se pagarán por el monto del crédito adquirido, tomando en cuenta las características específicas de la tasa de interés a devengar; es decir, si está ligada a una tasa de referencia (TIE, CETES, UDIS), si está vinculada a un índice financiero o si paga sobretasa o primas adicionales. Asimismo, se deben identificar los costos administrativos, de gestión y consultoría relacionados con el proceso de colocación y oferta pública de CB, en particular, la parte proporcional que representan dichos costos con respecto al monto total de la deuda adquirida (relación deuda/costos financieros y administrativos). Para la

óptima toma de decisiones, ambos tipos de costos deben compararse con respecto a los ofrecidos por la banca tradicional y de desarrollo.

- **Capacidad de endeudamiento.** Para colocar y emitir CB, el municipio debe conocer la capacidad de endeudamiento que tiene, a través de dos formas: primero, comparando el ingreso total contra el gasto total, y, segundo, ubicando la relación proporcional entre sus activos y pasivos. La primera permite conocer el resultado del ejercicio fiscal; es decir, si el municipio registra superávit o déficit presupuestal. La segunda permite conocer el monto al que asciende la relación entre los activos y pasivos, y estimar el monto al que ascendería el nuevo pasivo total del municipio (sumando la deuda actual y la deuda por contraer). La relación entre activos y pasivos debe revisarse de forma desagregada, observando de manera principal lo correspondiente a los activos y pasivos circulantes. Es importante que en ambos casos se conozca la situación actual, tendencia histórica y prospectiva, en virtud de que estos dos indicadores permiten ver de cerca la capacidad de endeudamiento que tiene el municipio y, por consiguiente, la posibilidad de colocar y emitir CB.
- **Estructura y cumplimiento de pagos.** Para cumplir en tiempo y forma con los pagos tanto del principal como de los intereses (pagos cupón) de la colocación y la emisión de CB, el gobierno municipal debe plantear de forma apropiada la estructura de pagos de la deuda total, incluida deuda nueva o por contraer. Dicha estructura debe asegurar que los plazos de pago estén lo suficientemente diferenciados, cuidando que la mayoría de ellos no se concentre en un solo año o plazo de pago, lo cual los haga difícil de cubrir. Con el fin de cumplir apropiadamente con la amortización de los créditos, dentro de los plazos pactados, la estructura y calendarización de pago debe evitar la reestructuración o la refinanciación del crédito, evitar solo reciclar la deuda o solo cambiar el perfil de los pasivos financieros. De esta manera, la estructura y el cumplimiento de pagos contribuye a la solvencia y la certidumbre de las obligaciones futuras del municipio y a no acotar el margen de maniobra de las próximas administraciones municipales. Para cumplir con este cometido también es importante revisar el desempeño crediticio o la historia del cumplimiento de pagos del municipio.

Otros aspectos que se deben tomar en cuenta, tanto para la evaluación de la situación económica y financiera del municipio como para la colocación y emisión de CB, son los siguientes:

- **Sistema contable.** El registro y la presentación de la contabilidad del municipio debe realizarse de conformidad con los criterios que rigen la Ley General de Contabilidad Gubernamental (LGCG) y las normas emitidas por el Consejo Nacional de Armonización Contable (CONAC),¹¹ en particular con los Lineamientos Gene-

11 El sistema contable permite el registro y la articulación de todas las operaciones realizadas; en particular, las relativas al ámbito económico y financiero. Por su parte, la CONAC es la instancia encargada de armonizar la información entre los entes públicos, incluidos los municipios, con el fin de facilitar el

rales de los Sistemas de Contabilidad Gubernamental Simplificado General y Básico para los municipios.

- **Calificación del emisor y emisión.** Tanto el municipio como emisor, como la colocación y la emisión de CB realizadas por este nivel de gobierno, deben ser evaluados por al menos dos calificadoras de valores autorizadas para operar por la CNBV. Obtener una buena calificación crediticia por parte de una institución calificadora de valores permite al municipio acceder al financiamiento en mejores condiciones de plazo y tasa de interés, debido a que ofrece a los inversionistas una mayor certidumbre o probabilidad de que se pague el crédito en el tiempo pactado y, por consiguiente, un menor riesgo de incumplimiento.
- **Estructura legal.** Analizar la solidez de la estructura legal de la emisión.

D. Respaldo crediticio

La colocación y la emisión de CB por parte del municipio deben estar garantizadas por una Fuente de pago específica que funge como respaldo crediticio, y dicho respaldo puede sustentarse en flujos de ingresos diversos.

De conformidad con el Banco Nacional de México, en México los bonos que pueden emitir los municipios difieren de acuerdo al tipo de flujo que los respalda. Este tipo de bonos se clasifican en:

1. *Títulos con respaldo crediticio del Fideicomiso Maestro.* Estos créditos se destinan a obra pública productiva y son respaldados por flujos futuros de participaciones federales (ramo 28 no comprometido);
2. *Títulos con Fuente de pago determinada.* Estos créditos se destinan a determinadas necesidades de financiamiento y son respaldados por la anticipación de los flujos provenientes de los impuestos del propio municipio (ejemplo: predial);
3. *Títulos con base en garantías financieras.* Estos créditos se destinan a proyectos con viabilidad y son respaldados con garantías contingentes de terceros o aval de alguna institución financiera (ejemplo: BANOBRAS);
4. *Títulos autoliquidables.* Estos son instrumentos de cobranzas fideicomitidas que garantizan el pago del financiamiento (ejemplo: agua potable) (Guerrero, 2005, p. 86).

De los casos de éxito analizados encontramos que cinco respaldaron la deuda con garantía total apoyada en el flujo futuro de participaciones federales (ramo 28), y uno con garantía parcial apoyada en el flujo de derechos de agua, pero todas las colocaciones y emisiones tuvieron al Fideicomiso Maestro (FM) como mecanismo de adminis-

registro y la fiscalización de los activos, pasivos, ingresos y gastos y, en general, contribuir a medir la eficacia, la economía y la eficiencia del gasto e ingreso públicos.

tración y Fuente de pago. A continuación se describe de forma breve el antecedente y el funcionamiento del FM.

E. Fideicomiso Maestro

En el año 2001, se publicó el reglamento del artículo 9º de la Ley de Coordinación Fiscal, en Materia de Registro de Obligaciones y Empréstitos de las Entidades Federativas y Municipios. Teniendo como marco jurídico este reglamento se creó el FM como mecanismo para cubrir la deuda pública contraída por los municipios.¹²

Entre las nuevas reglas para la contratación de financiamientos destacan las modificaciones en materia de riesgo. Las nuevas reglas no permiten considerar los financiamientos de las entidades municipales como riesgo gobierno federal dado que reconocen las diferencias en riesgo crédito determinado por las calificadoras (...) En este contexto, las autoridades federales propusieron un esquema de financiamiento para entidades municipales en base a un Fideicomiso Maestro... (Bojórquez, 2001, pp. 25-26).

El FM es un mecanismo jurídico que permite que un tercero (fiduciario) administre los recursos que servirán para el pago de la deuda contratada. La estructura del esquema de amortización de la deuda mediante el FM puede variar en dependencia del tipo de flujo que los respalda y las características específicas del prospecto de colocación. El FM es un mecanismo flexible que se puede aplicar a cualquier flujo de ingresos que respalde la deuda; por ejemplo: participaciones federales, derechos de agua e impuesto predial.

El afectar estos recursos significa que, conforme se reciben, de conformidad con el porcentaje determinado al inicio de la operación, se depositan directamente en el FM. El fideicomiso, como estructura jurídico-financiera, aísla el manejo de los recursos de la intervención administrativa del gobierno, con el fin de servir como mecanismo de pago de la colocación y la emisión de CB.

Cuando el municipio utiliza participaciones federales como Fuente de pago, el depósito de ellas se realiza por el Estado en la Tesorería de la Federación (TESOFE), por instrucción irrevocable del municipio. El gobierno municipal puede optar por afectar el 100% de las participaciones federales o destinar solo una parte de ellas para

12 Antes de 2001 el grueso de la deuda de los municipios fue contratada y respaldada bajo el esquema de "mandato". Mediante este mecanismo los bancos canalizaban recursos a las entidades al amparo de un mandato entre la entidad contratante y la SHCP. En este esquema la SHCP fungía como único ejecutor de las garantías ofrecidas por los municipios, cuando estas se basaban en la participación que en ingresos federales les correspondían. Asimismo, al presentarse un incumplimiento los bancos podían solicitar a la SHCP el pago de adeudos vencidos, descontando al municipio los importes pagados del flujo de participaciones federales que le correspondían en el periodo. En tales circunstancias, los bancos consideraban esta deuda como riesgo Gobierno Federal. Con la desaparición del esquema de "mandato" se abrió la posibilidad de que los municipios pudieran llevar a cabo emisiones pues les facultaba para garantizar sus obligaciones con la afectación en participaciones u otros ingresos propios, de acuerdo con las leyes estatales de deuda, y sobre la base de la figura del Fideicomiso Maestro como mecanismo de administración y fuente de pago.

el pago de la deuda contraída a través de CB. En cuanto al periodo de pago, la autoridad municipal puede optar por emisiones que amorticen periódicamente con pago de cupón o con un solo pago al vencimiento.

En términos generales:

El Fideicomiso Maestro funciona de la manera siguiente: 1. El Estado solicita de manera irrevocable a la TESOFE que afecte un porcentaje de sus participaciones al fideicomiso de administración y pago, que la propia entidad federativa constituye con la finalidad de servir los financiamientos contratados; 2. La SHCP entrega a los Estados el remanente de sus participaciones federales; 3. El Fideicomiso sirve a la deuda anterior (opcional); 4. El Fideicomiso deposita las cantidades asignadas a los distintos financiamientos y; 5. El excedente de las participaciones fluye a las secretarías de finanzas o tesorerías estatales (SHCP, 2004, p. 18).

El FM, como mecanismo administración y Fuente de pago, permite lograr altos márgenes de seguridad para cubrir la deuda, y se constituye en un mecanismo confiable para que los inversionistas en el mercado de valores reciban sus pagos de forma oportuna según el calendario previamente estipulado, lo cual, bajo el esquema de “mandato”, era más complicado de lograr. El FM cobra relevancia en virtud de que permite mejorar la calificación específica de cada colocación y emisión de CB.

F. Intermediario financiero

Un intermediario financiero es una institución de banca múltiple (IBM) constituida como grupo financiero que cuenta con casa de bolsa y área fiduciaria, así como con la autorización de la CNBV para operar. El intermediario financiero, a través de estas dos instancias, es el encargado de diseñar, operar y desarrollar todo lo relativo a la colocación y la emisión de CB, de conformidad a lo acordado con el gobierno municipal.

Al área fiduciaria de la IBM es la encargada de constituir el FM, sus características específicas, su estructura operativa, los servicios que integra y la forma de administración. Por su parte, la casa de bolsa es la encargada de diseñar las características del prospecto de colocación y emisión, lanzar la oferta pública para la puesta en venta del CB y establecer el contacto con los posibles inversionistas. En resumen, estas dos instancias son las encargadas de cumplir con lo estipulado en la LMV para la colocación y la emisión de CB por parte del municipio.

De los aspectos que comprenden la colocación y la emisión de CB, la autoridad municipal debe conocer de manera puntual lo relativo a la oferta pública. A continuación se describen las particularidades que presentaron las ofertas públicas de los seis casos de éxito analizados.

- **Mercado de emisión.** Los seis municipios colocaron los CB en el mercado de títulos de deuda.
- **Monto de la deuda.** Los montos de las emisiones de los seis municipios fluctuaron entre lo siguiente: la mínima fue de 90 millones y la máxima de 800 millones de

pesos. Para su colocación todos los montos fueron divididos en CB con valor nominal de \$100.00 pesos cada uno.

- **Destino del crédito.** De los seis municipios, cinco utilizaron los recursos crediticios para obra pública, y uno para obra pública y pago de adeudos con la banca comercial y de desarrollo.
- **Tasa de interés.** Del total de emisiones, dos ofrecieron tasa de interés fija y cuatro tasa variable, y tres fijaron a los CETES como la tasa de referencia, e incluyeron una sobretasa; una se estableció en UDIS.
- **Plazo de amortización.** Las seis colocaciones y emisiones fueron a largo plazo, cinco, siete y diez años. Todas pagaron cupones con periodicidad trimestral y semestral, 91 y 182 días.
- **Tipo de colocación.** Todas las colocaciones fueron de tipo único, realizadas por un solo municipio. Ninguna se realizó de forma conjunta con otros municipios.
- **Tipo de emisión.** De las seis colocaciones, cuatro constaron de una sola emisión y dos lanzaron dos emisiones.
- **Costo de emisión.** Los gastos administrativos relacionados con la colocación y las emisiones variaron, el más bajo fue de \$1,350,000.00 pesos, y el más alto de \$12,368,504.00 pesos. Estos gastos como proporción del monto colocado representaron el 1.2% y el 12.89%, respectivamente.
- **Tiempo de trámites.** El tiempo que duró el trámite a partir de la autorización de los ayuntamientos fue variable: el mínimo fue de tres meses, y el máximo de ocho meses.
- **Garantía de la emisión.** De las seis colocaciones, cinco fueron respaldadas con los flujos futuros de participaciones federales (ramo 28), con garantía total, y una por derechos de agua, con garantía parcial.
- **Administración de la emisión.** Todas las colocaciones y emisiones utilizaron el FM como mecanismo de administración, pago y liquidación.
- **Calificación crediticia.** Todas las calificaciones crediticias otorgadas a las colocaciones y emisiones fluctuaron entre AAA(mex), mxAAA y Aaa mx.¹³
- **Calificadora de valores.** Las empresas calificadoras de valores que participaron en la valoración del emisor y emisiones fueron Standard & Poor's, Fitch y Moody's.

G. Gobierno municipal

En el municipio la iniciativa de financiamiento a través del mercado de valores surge del gobierno municipal; la labor de gestión para la colocación y emisión de CB surge de la necesidad y el interés de la autoridad municipal. Las acciones a emprender para

13 Las calificadoras de valores tienen sus propias metodologías para evaluar los tipos de emisores y emisiones, así como sus propias escalas de calificaciones. Para el caso de los municipios como emisores y la emisión de CB se recomienda revisar las metodologías de calificación correspondientes al sector público, de forma específica los relativos a títulos de deuda, financiamientos estructurados y flujos futuros, publicadas en las páginas de Internet de cada institución calificadora de valores.

lograr este tipo de financiamiento se pueden dividir en dos tipos, las realizadas en el municipio y las efectuadas fuera de él.

La planeación, el desarrollo y el seguimiento de la colocación y la emisión de CB exigen un equipo de trabajo interno del municipio que se interiorice en el conjunto de elementos relativos a este tipo de financiamiento. El equipo de trabajo interno debe contar con la preparación a dock para implementar con éxito todo lo relacionado con la colocación y la emisión de CB, y debe estar integrado al menos por el presidente municipal, la comisión edilicia de hacienda y presupuesto, el tesorero y los directores de ingresos y egresos, con el fin de atender lo relativo a las atribuciones y funciones de este nivel de gobierno. En forma adicional a lo anterior, como integrante del equipo externo, el gobierno municipal debe incorporar al menos una empresa de consultoría y asesoría legal, operativa y financiera especializada en financiamiento bursátil. Los equipos interno y externo deben precisar las funciones y actividades a realizar por cada uno de ellos por cada institución, área y personal participante, con el fin de trabajar de forma articulada y cumplir en tiempo y forma con la labor que a cada uno compete.

A continuación se presenta, a manera de ejemplo, el programa de actividades desarrollado por el municipio de Zapopan para la colocación y la emisión de CB objeto de análisis.

Definición del esquema de financiamiento (etapas):

1. *Diseño: Evaluación de Fuentes de financiamiento*: A. Conformación del equipo de trabajo, B. Evaluación de Fuentes de financiamiento; C. Definición y diseño preliminar del proyecto de inversión y financiamiento, D. Análisis y selección de las diferentes comisiones del ayuntamiento y, E. Elaboración del dictamen y autorización por el ayuntamiento para contratar deuda;

2. *Proyecto de la emisión: Duty contest*; A. Criterios de selección, B. Invitación al concurso, C. Recepción y evaluación de las propuestas, D. Selección del agente colocador;

3. *Proyecto de la colocación*: A. *Due diligence* (agente colocador); B. Elaboración del prospecto y diseño del fideicomiso; C. Revisión de leyes de ingresos y presupuestos; D. Calificación de deuda y sus garantías y; E. Road Show, emisión y registro;

4. *Aplicación*: Construcción de la obra; A. Determinación de prioridades (paralelo al proceso de diseño); B. Elaboración del proyecto ejecutivo (antes de iniciar etapa de colocación); Concurso de obra (durante el proceso de colocación) y E. Recepción (Guerrero, ob. cit., p. 93).

Consideraciones finales

En México el municipio desempeña una función clave en el desarrollo económico y social, a través de la creación de infraestructura productiva y de servicios. Este tipo de inversión incide en el crecimiento de la economía municipal y contribuye al aumento

de la eficiencia y la competitividad de su producción. La inversión pública productiva permite generar derrama económica, promover polos de desarrollo y generar recursos para el municipio, es Fuente de desarrollo social por su impacto positivo en la generación de empleo y reducción de la pobreza, y contribuye a disminuir la marginación y elevar el nivel de vida de la población. En síntesis, es la base sustancial para el desarrollo económico y social del municipio.

El municipio necesita financiamiento para la generación de proyectos de infraestructura (presas, plantas de tratamiento de aguas residuales, rellenos sanitarios, acueductos, urbanización, electrificación, alumbrado público, sistemas de videovigilancia, sistemas de foto infracción, parquímetros, entre muchos otros). Sin embargo, enfrenta escasez de recursos financieros para hacer frente a las necesidades de infraestructura física que requiere y demanda la ciudadanía y el sector productivo. Por consiguiente, el municipio necesita obtener ingresos adicionales que le permitan financiar actividades dirigidas al desarrollo social y económico. Necesita contar vías de financiamiento adicionales a las proporcionadas por la banca comercial y de desarrollo, para proveerse de recursos para la construcción de obras de infraestructura productiva y de servicios, y una forma de captar estos recursos es la colocación y la emisión de CB.

El gobierno de México, con la finalidad de atender la situación antes descrita, se fijó como tarea incorporar el municipio a la tendencia internacional de “bursatilización del financiamiento”, para lo cual reformó la LMV de 2001, y autoriza a este nivel de gobierno para emitir deuda a través de la colocación y la emisión de CB. En virtud de este hecho, en nuestro país la autoridad municipal está experimentando la transición de una cultura de gestión financiera sustentada en esquemas de financiamiento exclusivos de la banca comercial y de desarrollo, a un modelo que incorpora el mecanismo de financiamiento a través del mercado de valores, y, por consiguiente, su filosofía, principios y métodos.

El marco jurídico que reguló en México el financiamiento del municipio a través del mercado de valores incorporó avances considerables en cuanto a su orientación y control, como los siguientes:

1. El acceso al financiamiento exclusivo en moneda nacional (no en moneda extranjera).
2. El acceso al financiamiento exclusivo para infraestructura pública productiva.
3. El acceso al financiamiento bursátil a largo plazo.
4. La definición de un esquema de deuda pública garantizada.
5. La bursatilización de activos financieros mediante un esquema fiduciario estructurado.
6. El contar con al menos dos calificaciones crediticias para emitir deuda bursátil.
7. La entrada en vigor del sistema de alertas.

En sentido estricto, con la reforma a la LMV de 2001 se plantearon las condiciones para que el municipio pudiera obtener crédito mediante el financiamiento bursátil; sin embargo, a diecisiete años de la autorización al municipio para financiarse mediante esta vía, solo el 0.56% del total de los municipios de la República Mexicana y

el 3.4% del total de municipios metropolitanos del país han obtenido financiamiento a través de la emisión única (no conjunta) de CB, lo que sitúa a esta alternativa en la última opción crediticia empleada, después de la banca comercial y de desarrollo. Por lo anterior, México enfrenta el reto de expandir este tipo de financiamiento, y para lograrlo resulta fundamental impulsar la cultura financiera de las autoridades municipales relacionada con el financiamiento bursátil, en particular la relativa a la colocación y la emisión de CB.

Evidentemente, la contratación de deuda por parte del municipio en cualquier área y nivel (incluido el bursátil) tiene sus consecuencias y repercusiones. Al respecto, es importante reconocer: a) que la deuda pública no es mala por sí misma si se maneja adecuadamente; es decir, dentro de la capacidad de pago del nivel de gobierno municipal, y b) que la deuda pública adquirida puede tener consecuencias graves si se maneja de forma inapropiada o irresponsable. En virtud de estas dos situaciones, resulta importante conocer los casos de éxito en la colocación y la emisión de CB por parte de los municipios; en particular, su estructura de operación, sus características relevantes, los factores que le dan viabilidad económica y financiera, y los criterios apropiados para su implementación y desarrollo.

Las experiencias de éxito analizadas muestran que el endeudamiento mediante la colocación de CB ha permitido cumplir con su cometido a los gobiernos municipales que han utilizado esta Fuente de financiamiento; sin embargo, el volumen de operaciones a escala nacional ha sido muy limitado, por lo que el gobierno de México y su sistema financiero y bancario enfrentan el reto de impulsar este tipo de financiamiento, creando las condiciones para cumplir de mejor manera con sus fines, lo que debe evidenciarse a través de dos hechos: a) que un número mucho mayor de municipios acceda al endeudamiento bursátil por la vía de la colocación y la emisión de CB, y b) que esta Fuente de financiamiento supere al otorgado por la banca comercial y de desarrollo, tanto en número de municipios como en monto colocado.

Las experiencias de éxito analizadas muestran que el financiamiento a través de la colocación y la emisión de CB es una buena opción para el municipio; sin embargo, este nivel de gobierno debe evitar niveles de endeudamiento excesivos o difíciles de cubrir, con una estrategia financiera respaldada en la toma de decisiones responsable y sustentadas en el conocimiento y atención de:

- a. La capacidad que tiene el municipio para suscribir deuda, en función de los indicadores que muestran su situación económica y financiera.
- b. La adquisición de la deuda en los mejores términos y condiciones.
- c. El conocimiento preciso del proceso de financiamiento mediante la colocación y la emisión de CB.
- d. La asesoría técnica pertinente relacionada con el proceso financiero, jurídico, de planeación y bursatilización.

Tomar en cuenta las consideraciones y los criterios descritos permitirá a la autoridad municipal plantear una estrategia consistente para la bursatilización del municipio, impulsar el financiamiento de este nivel de gobierno en el mercado de valores me-

dian­te la colo­ca­ción y la emi­sión de CB, ele­var el ni­vel de in­ver­sión pú­blica de ca­rácter so­cial y pro­duc­ti­va, y me­jorar el de­sar­rol­lo eco­nó­mico y so­cial en el ámbi­to geo­grá­fico del mu­ni­cipio.

Referencias

- Alor, A. (2001). *Bonos municipales en los Estados Unidos Mexicanos* (tesis de maestría), p. 55. México: Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey. Disponible en: <https://repositorio.itesm.mx/handle/11285/572238>.
- Andrade, M., Gómez, A. y H. Panti (2004). Mercado de deuda bursátil, opción de financiamiento para estados y municipios. *Revista Entorno Económico*, *XL*, (248). Disponible en: <http://eprints.uanl.mx/8622/1/Mercado%20de%20deuda%20bursatil.pdf>.
- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (2003). Tlalnepantla: financiamiento bursátil para tratamiento de agua. Boletín informativo; Valores por la fortaleza de México; 6. Disponible en: http://www.amib.com.mx/valores/boletines/Valores06_Octubre.pdf.
- Bojórquez, C. (septiembre, 2001). El certificado bursátil, nuevo instrumento de financiación para entidades federativas y los municipios. *Revista Federalismo Fiscal*, *126* (3), 25-26.
- Bolsa Mexicana de Valores. Boletín de prensa número 6, de septiembre de 2012.
- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (2016). Disponible en: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/htm/1.htm>.
- Guerrero, J. (2005). Los certificados bursátiles, nuevo modelo de gestión financiera municipal en México. *Revista Gestión Municipal*, *5* (1), 86 y 93.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía. *Encuesta Intercensal 2015, Principales resultados, p. 1*. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/programas/intercensal/2015/doc/eic_2015_presentacion.pdf.
- Ley de Coordinación Fiscal del Estado de Jalisco con sus municipios (1997). Disponible en: https://info.jalisco.gob.mx/sites/default/files/leyes/ley_de_coordinacion_fiscal_del_estado_de_jalisco_con_sus_municipios-2014.pdf.
- Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios (2018). Disponible en: http://www.Diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LDFEFM_300118.pdf
- Ley de Hacienda del Estado de Jalisco (2009). Disponible en: https://transparencia.info.jalisco.gob.mx/sites/default/files/Ley%20de%20Hacienda%20Municipal%20del%20Estado%20de%20Jalisco_3.pdf.
- Ley del Mercado de Valores (2019). Disponible en: <https://www.cnbv.gob.mx/NORMATIVIDAD/Ley%20DEL%20MERCADO%20de%20Valores.pdf>.
- Ley Federal de Deuda Pública (2018). Disponible en: http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/136_300118.pdf.
- Ley General de Contabilidad Gubernamental (2008). Disponible en: <http://cgseervicios.df.gob.mx/prontuario/vigente/r198902.htm>.

- Lineamientos Generales del Sistema de Contabilidad Gubernamental Simplificado para LOS Municipios con Menos de Veinticinco Mil Habitantes (2011). Acuerdo publicado en el dof. Disponible en: http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5232233&fecha=13/12/2011.
- Neiman, J. (s/f) Propuesta de un modelo basado en la colocación de instrumentos de deuda en la Bolsa Mexicana de Valores (bmv); una alternativa de financiamiento bursátil para los gobiernos municipales del Estado de Chiapas, p. vii. México. Disponible en: https://www.bmv.com.mx/wb3/wb/MEX/MEX_Repositorio/_vtp/MEX/1d06_2008/_rid/21/_mto/3/Primer_lugar_tesis_Neiman_Escobar_Joachin.pdf.
- Reglamento del Artículo 9º de la Ley de Coordinación Fiscal en Materia de Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios (2016). Disponible en: http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/regley/abro_Reg_LCF_Art9.pdf.
- Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores (2018). Disponible en: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MARCO_NORMATIVO/CTEN_MNRST/REGLAMENTO%20INTERIOR%20bmv%20VIGENTE-10092018-Reg.%20D.A..pdf.
- Sarabia, F. (Coord.) (1999). Metodología para la Investigación en Marketing y Dirección de Empresa, pp. 57-59. Madrid, España: Ediciones Pirámide.
- Secretaria de Hacienda y Crédito Público (2004). Primera Convención Nacional Hacendaria. Diagnostico General “Deuda Pública” [cd].
- segob, sedatu, conapo e inegi (2018). Delimitación de las Zonas Metropolitanas de México 2015, p. 50. Disponible en: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/344506/1_Preliminares_hasta_V_correcciones_11_de_julio.pdf.
- Zárate, M. (s/f) *Deuda bursátil como alternativa de financiamiento para los municipios*. Disponible en: <https://www.uv.mx/iiesca/files/2013/01/deuda2004-1.pdf>.