



Universidad Autónoma de Querétaro
Facultad de Contaduría y Administración

Emisión Deuda, Alternativas de Financiamiento Municipio de Querétaro

Tesis
Que como parte de los requisitos para obtener el grado de

Maestro en Administración

Presenta

María Norma Leticia Olguín Sinecio

Santiago de Querétaro, Qro., agosto del 2006

No. Adq. 71703

No. Título _____

Clas. TS

352.1097245

0459e



Universidad Autónoma de Querétaro
Facultad de Contaduría y Administración
Maestría en Administración

EMISIÓN DEUDA, ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO MUNICIPIO DE QUERÉTARO

TESIS

Que como parte de los requisitos para obtener el grado de

Maestro en Administración

Presenta:

María Norma Leticia Olguín Sinecio

Dirigido por:

M. en A. Ma. de Lourdes Gabriela de la Parra Garrido

SINODALES

M. en A. Ma. de Lourdes Gabriela de la Parra Garrido
Presidente

M. en I. Amalia Rico Hernández
Secretario

Dra. Gloria Arroyo Jiménez
Vocal

M. en A. Fernando Cervera Solórzano
Suplente

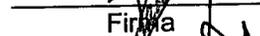
Dra. Beatriz Flores Hahn
Suplente

C.P. Héctor Fernando Valencia Pérez
Director de la Facultad de Contaduría y
Administración

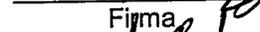
Dr. Luis Gerardo Hernández Sandoval
Director de Investigación y
Posgrado



Firma



Firma



Firma



Firma



Firma

Centro Universitario
Querétaro, Qro.
Agosto, 2006
México

RESUMEN

Con la experiencia adquirida en la Administración Pública Municipal, fungiendo como Jefe del Departamento de Ingresos Diversos durante 17 años hasta el pasado 30 de septiembre, se observó crecer sustancialmente ingresos percibidos por Municipio de Querétaro, a pesar de la creciente en Ingresos Propios y Federales, el pasado año 2003 la Administración Municipal contrajo cuantioso crédito con Banca de Desarrollo BANOBRAS, debido a emergencias sucedidas con fuertes lluvias recibidas en agosto y septiembre de dicho año, ante la nula provisión de fondos para contingencias optaron por el Endeudamiento. Se detecta que, el personal con toma de decisiones, no conoce a fondo el aspecto financiero relevante de ingresos municipales, con tan corto tiempo de una Administración Municipal, cuando logran penetrar a las entrañas del mismo, es tiempo de irse. Generalmente las Tesorerías Municipales las ocupan personas carentes de instrucción total en Finanzas Públicas Municipales, desconociendo tipos de ingresos a percibir por un Municipio, cuantiosa cartera vencida existente e incobrabilidad, falta de un sistema integral de recaudación, proporción y división de Ingresos Propios y Federales, relevancia del posible crecimiento del ingreso propio versus Ingreso Federal, ya que incrementando recaudación del ingreso propio se incrementa Ingreso Federal. Es fundamental que los Encargados de las Finanzas Públicas Municipales sean profesionales en Finanzas Públicas, logrando el sano equilibrio del gasto e ingreso, procurando no ejercer los ingresos extraordinarios por concepto de endeudamiento. En casos indispensables, deberán conocer y analizar todas las opciones existentes autorizadas por diversas leyes. Una vez decidido el endeudamiento, escoger la mejor opción de financiamiento, analizando los costos de todas las opciones, con visión a largo plazo del impacto del pago de dichos créditos, debido a que serán Gobiernos venideros quienes cubrirán endeudamientos de hoy. Se aporta con esta investigación una herramienta de apoyo para análisis de endeudamiento, sirviendo a futuro para valorar conveniencia de reestructura de créditos actuales, estableciendo conceptos básicos de análisis financiero y regulatorio, siendo marco de referencia de organismos autorizados para Emisión de Deuda Pública y sí los resultados fueran favorables a opción actual, que la comparación sirva de tranquilidad para Gobiernos futuros.

(Palabras Clave: Préstamo, Emisión, Deuda Pública)

SUMMARY

From experience acquired in municipal public administration as Head of the Miscellaneous Income Department for 17 years, until September 30 of last year, we saw how income received by the Municipality of Queretaro increased substantially. Despite the increase in municipal and federal income, during 2003 the Municipal Administration acquired a large loan from the Development Bank (BANOBRAS, from its initials in Spanish) as the result of emergencies arising from the heavy rains that fell in August and September of that year. Since there was no contingency fund whatsoever, they decided on contracting this debt. It is obvious that the decision-making personnel do not have a deep knowledge of the financial aspect that is relevant for municipal income. With such a short time in municipal administration, when these people come to understand such problems, their term is up. Usually municipal treasuries are administered by people who have no knowledge of public municipal finances, people who are not familiar with the types of income received by a municipality, existing past due receivables of considerable sums, uncollectible sums, the absence of an integral tax collecting system, ratio and division of municipal and federal income and the relevance of a possible increase in municipal income versus federal income, since by increasing tax collection for municipal revenue, federal income is also increased. It is essential that those in charge of public municipal finances be professionals in the field of public finance in order to achieve a healthy balance between expenditure and income and avoid covering unexpected expenditures by contracting debts. When unavoidable, they should be familiar with and analyze all existing options authorized by law. If contracting a debt is decided upon, they must choose the best financing option, analyzing the costs of all available options, with a long-term vision regarding the impact the payment of these debts will have, since future governments will be responsible for paying today's debts. This research work offers a tool to aid in the analysis of contracting debts and, in the future, to evaluate the advisability of restructuring existing debts. The tool establishes basic financial and regulatory analysis concepts and is a frame of reference for organizations authorized to contract public debts. If the results were to be favorable as a current option, the comparison could help future governments to be at ease.

(**Key Words:** Loan, issuing, public debt)

Agradecimientos

Dedico este trabajo a Dios, por todas las oportunidades y bendiciones que me ha brindado.

A mi mamá, a quien debo mi formación y es mi ejemplo de vida.

A mi amadísimo esposo, por su apoyo, ayuda y paciencia en estos años de estudio.

A mis queridísimos hijos, por ser mi motivo de superación.

A mi amiga e inseparable compañera, por ser mi pilar de apoyo, Cinthya Angeles Avendaño.

A mis maestros, en especial a la M.C. Josefina Moreno y Ayala, M.C.Gina Nardoni Macedo por sus invaluable y congruentes enseñanzas de la importancia del Factor Humano dentro de la Organización.

A mis Asesores de Tesis, M.C. Ignacio Almaraz y M.C. Lourdes de la Parra Garrido, por su valiosa orientación y guía.

Y a todos aquellos compañeros y amigos que me alentaron a continuar.

Índice

	Página
Resumen	i
Summary	ii
Agradecimientos	iii
Índice	iv
Índice de cuadros	ix
Índice de figuras	xiii
INTRODUCCION	1
Capítulo I Deuda Pública y Préstamos, Antecedentes y Conceptos	3
1. Antecedentes de la Deuda Pública del Municipio de Querétaro	3
1.1. Clasificación de Ingresos que percibe el Municipio de Querétaro	3
1.2. Los Ingresos Extraordinarios	4
1.3. Préstamos, tipos, ventajas, garantías	6
1.3.1. Tipos de Préstamos	7
1.3.2. Garantías	10
1.3.3. Ventajas del Préstamo Bancario contra la Emisión, y Fuentes de Financiamiento	11
1.4. El Municipio Querétaro obtiene de la Legislatura Local la Autorización de Contratación de un Crédito de \$400, 000,000	16
1.5. La Problemática de la Deuda Pública en los Municipios	23
1.6. Análisis de Deuda Pública de Municipios y casos de Entidades que han incursionado en el Sistema Bursátil	24
1.6.1. Análisis de Deuda Pública de Municipios	24

	Página
1.6.2. El Municipio de San Pedro Garza García, del Estado de Nuevo León	27
1.6.3. El Estado de Morelos y su Emisión de Certificados de Participación Ordinaria (CPO's)	29
1.7. Los Entes Públicos tienen requieren de Asesoría Financiera, Sonora el Estado que innovó en este rubro	32
1.8. Utilización de la Banca como Alternativa de Financiamiento	37
1.9. Uso de la Banca Vs. Utilización de Emisión de Valores, las Calificaciones Crediticias	39
1.10. Instituciones Calificadoras de Valores, su Función y Antecedentes del Requisito	43
1.10.1. La Función de las Instituciones Calificadoras de Valores	43
1.10.2. Las Entidades Federativas y los Municipios actualmente se Califican y Estudian Diversas Formas de Financiamientos	55
1.10.3. Calificaciones, Requisito para Contratar Créditos Bancarios	57
1.10.3.1. Calificaciones a Créditos Subnacionales	58
1.10.3.2. Boom de Calificación a Créditos	61
1.10.3.3. Calificación Preliminar antes de Contratar un Crédito,	62
1.11. Rama del Derecho Financiero y Autoridades Reguladoras de Emisión de Deuda Pública	64
1.11.1. Financiamiento	65
1.11.2. Derecho Financiero	65
1.11.3. Organismos Descentralizados y Autoridades Gubernamentales	66

	Página
1.11.3.1. El Banco de México	66
1.11.3.2. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores	67
1.11.3.3. S.D. INDEVAL S.A. de C.V.,	68
1.11.3.4. La Bolsa Mexicana de Valores, Títulos de Deuda, y Rendimientos	80
1.11.3.4.1. Funciones de la Bolsa Mexicana de Valores	81
1.11.3.4.2. Servicios y Trámites de la Bolsa Mexicana de Valores	82
1.12. Los Títulos de Deuda, Características, Tipos, Emisión, Rendimientos, Amortización, Tasa de Referencia en el Mercado de Valores	86
1.12.1. Características de Títulos de Deuda	86
1.12.2. Deuda como Producto de Inversión y Diferencias,	86
1.12.3. Definición, Emisión y Adquisición de Títulos de Deuda	87
1.12.4. Rendimiento de Valores Bursátiles	89
1.12.5. La Amortización del Capital Prestado	91
1.12.6. El Emisor y su Objetivo	92
1.12.7. El Valor Nominal y la Denominación Monetaria	96
1.12.8. Modos de Emisión y Plazo,	97
1.12.9. Fijación y Liquidación de los Intereses	98
1.12.10. Los Liquidación de los Intereses Deuda	101
1.12.11. Referencias Aplicadas a los Instrumentos de Deuda,	103
1.12.11.1. La Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE),	103
1.12.11.2. La Tasa de Referencia de MEXIBOR	103
1.12.11.3. La Tasa Ponderada de Fondeo Bancario (TPFB)	104
1.12.11.4. El Tipo de Cambio Muestra (FIX)	104

	Página
1.12.12. Valores Emitidos por Instituciones de Crédito	105
1.12.12.1. Pagarés con Rendimiento Liquidable al vencimiento (PRLV's)	105
	106
1.12.12.2. Aceptaciones Bancarias (AB's)	
1.12.12.3. Obligaciones	106
1.12.12.4. Certificados de Participación	106
1.12.13. Los Instrumentos Bursátiles más usados	107
1.12.14. Cronograma de Emisión	111
1.12.15. El Valor del Dinero a través del Tiempo	112
Capítulo II Conceptos Financieros de los Préstamos y la Colocación de Deuda Pública	115
2.1. La Emisión y Colocación de Deuda	115
2.2. Tanto por Ciento (%);	116
2.3. Intereses;	117
2.4. Monto y Capital	118
2.5. Amortización	123
2.6. Valor Presente Neto (VPN) y Tasa Interna de Rendimiento (TIR)	124
2.7. Cálculo de Tasa de Inflación y Proyección de Pago en UDIS y Dólares	131
Capítulo III Análisis Financiero del Costo de la Emisión de Deuda Pública y Préstamos	133
3. Introducción	133
3.1. Referencias de Préstamo con Institución Bancaria	133
3.2. Detalle de Costos del Contrato de Crédito con Institución Bancaria	134
3.3. Pago de Capital	134

	Página
3.4. Comisión por Apertura	135
3.5. Determinación de Intereses	135
3.6. Pago Anual a Calificadora	137
3.7. Dictamen Técnico Jurídico y Dictamen del Auditor Externo	137
3.8. Referencias Aplicadas en la Determinación de Costos de la Emisión de Deuda Pública	138
3.9. Conceptos de la Emisión de Deuda	140
3.10. Determinación de Costo de Emisión	141
3.11. Comparación de Costos entre la Contratación de Préstamo y la Emisión de Deuda	147
3.11.1. Gastos Incurridos en la Emisión de Deuda	149
Capítulo IV Resultados y Aportaciones	
4. Resultados	150
4.1. Aportaciones	152
4.2 Recomendaciones	152
Conclusiones	153
Bibliografía	154
Anexos	157

Índice de Cuadros

Cuadro		Página
1.1	Ingresos Autorizados a Recibir en 2005 por el Municipio de Querétaro	5
1.2	Ingresos Extraordinarios	5
1.3	Tipos de Financiamiento que ofrecen las Instituciones Financieras	12
1.4	Obras Autorizadas con Préstamo de \$ 400'000,000.00	18
1.5	Deuda del Estado de Morelos Sujeta a Reestructuración	30
1.6	S&P Calificaciones de Deuda a Corto Plazo (menos de 1 año)	47
1.7	S&P Calificaciones de Deuda de Mediano y Largo Plazo (mayor a un año)	48
1.8	FITCH Calificaciones de Deuda de Corto Plazo (menor a 1 año)	50
1.9	FITCH Calificaciones de Deuda de Mediano y Largo Plazo (mayor a un año)	52
1.10	Moody's Calificaciones de Deuda de Corto Plazo (menos de 1 año)	54
1.11	Moody's Calificaciones de Deuda de Largo Plazo (mayor un año)	54
1.12	Accionistas del INDEVAL	72
1.13	El Mercado de Títulos de Deuda se compone de Cuatro Categorías, según el Tipo de Emisor:	90
1.14	Títulos de Emisores Gubernamentales	93
1.15	Títulos Emitidos por Instituciones de Crédito	93
1.16	Títulos de Emitidos por Empresas Privadas y Paraestatales, o por Otros Entes	94

Cuadro	Página
1.17 El Valor Nominal	96
1.18 Valores Emitidos por Empresas y Entes Públicos Estatales y Municipales	110
1.19 Cronograma de Emisión:	111
1.20 Fórmula del Valor Futuro	113
1.21 Fórmula del Valor Presente	114
2.1 Tanto por Ciento %	116
2.2 Tanto por Ciento de un Préstamo	117
2.3 Saldo Insoluto	119
2.4 Fórmula del Monto	121
2.5 Fórmula del Interés Compuesto	121
2.6 Fórmula que relaciona Tasas Efectivas con Tasas Nominales	122
2.7 Fórmula con Tasa Anual Capitalizable	122
2.8 La Tasa Efectiva e , correspondiente a una Tasa Nominal i Capitalizable en p Períodos por Año	122
2.9 Fórmula de Amortización	123
2.10 Datos de Amortización	123
2.10.1 Tabla de Amortización	124
2.11 La Fórmula del Valor Presente Neto	124
2.12 Valor Presente Neto	125
2.13 El Cálculo de la TIR	125
2.14 Resumen de Pago Anual Crédito de \$ 150 MDP con Institución Bancaria	129
2.15 Ejemplo de Valor Presente Neto	129
2.16 Resumen de Pago Emisión de \$ 150 MDP a través de Casa de Bolsa	130

Cuadro		Página
2.17	Comparativo de Intereses entre Préstamo y Emisión de Deuda	130
2.18	Inflación Real 1999- 2004	131
2.19	Inflación Estimada del 2006-2009 según Tendencia 1999-2004	132
3.1	Referencias del Costo del Crédito Bancario	133
3.2	Resumen de Pago Anual Crédito de \$ 400 MDP con Institución Bancaria	134
3.3	Comisión por Apertura	135
3.4	Determinación de Intereses	136
3.5	Pago Anual de la Calificadora	137
3.6	Costo del Crédito Bancario	138
3.7	Referencia del Costo de Emisión	138
3.8	Tasa de Inflación Real de 1999- 2004	139
3.9	Tasa de Inflación Real a octubre de 2005 y Estimada de noviembre de 2005 al año 2019	140
3.10	Costos de Emisión	141
3.11	Aranceles de la Bolsa Mexicana de Valores	142
3.12	Costo Anual de la Calificadora	143
3.13	Pago del Representante Común de la Institución bancaria o Casa de Bolsa y el Emisor	144
3.14	Costo del Fideicomiso por Cuota de Desempeño y pago a Administrador	145
3.15	Fideicomiso pago al Representante Común en UDIS	146
3.16	Determinación de Intereses de Emisión de Deuda	147
3.17	Tabla Resumen de Costo de Crédito Bancario	148

Cuadro		Página
3.18	Gastos Incurridos en la Emisión de Deuda	149
4.11	Costo Total de Emisión – Crédito Bancario	151
4.2	Valor Presente Neto y TIR del Préstamo	151
4.3	Valor Presente Neto y TIR del Crédito	151

Índice de Figuras

Figura		Página
1.1	Existen 2436 Municipios y el 65% de la Deuda Pública se concentra en 20 de ellos	25
1.2	Distribución de la Deuda Pública Municipal	26
1.3	Escala de Calificación Nacional Moneda (mx)	44
1.4	Escala de Calificación Nacional de Moody's Largo y Corto Plazo	44
1.5	Escala de Calificación Nacional Moneda (mx) comparado con moneda extranjera	45
1.6	Aspectos Relevantes del Análisis – Principales factores	56
1.7	Consideraciones Relevantes	59
1.8	Entidades con dos calificaciones de riesgo crediticio	59
1.9	Calificaciones a Créditos de Entidades Federativas en México	61
1.10	Ubicación Jerárquica del INDEVAL	69
1.11	Liquidación DVP	76
1.12	Código Internacional Securities Identification Number (ISIN)	78
1.13	Estructura del Sistema Interactivo de Depósito de Valores	80
1.14	Emisión y Adquisición de Títulos de Deuda	89
1.15	Distintos Tipos de Rendimiento que Generan los Títulos de Deuda	90
1.16	Amortización de la Emisión	91
1.17	Estado de Morelos: Certificados de Participación Ordinarios; Aa1.mx	94
1.18	Municipio de Aguascalientes: Certificados Bursátiles; Aaa.mx	95
1.19	Ejemplo de Emisión de Certificados Bursátiles	109
2.1	Cálculo de la TIR en Excel, función Insertar	126
2.2	Pantalla del Programa Excel, recuadro Insertar, Insertar Función	126
2.3	Dentro del programa, escoger la Función Financiera TIR	127
2.4	Flujo de Inversión Inicial	128

Introducción

El motivo de escribir sobre el tema de Emisión y Colocación de Deuda Pública por parte del Municipio de Querétaro, es con la finalidad de analizar Métodos de Financiamiento no explorados por los Gobiernos pasados y el actual, contribuyendo en abrir la gama de opciones financieras autorizadas por las leyes existentes.

El Municipio de Querétaro actualmente cuenta con un Crédito de 400 millones de pesos que contrató en el año 2004 a un plazo de 15 años, previamente aprobado por el Ayuntamiento y posteriormente por la Legislatura Local, el cual fue contraído después de la situación de emergencia de lluvias atípicas recibidas entre julio a septiembre de 2003, y que dejaron éste territorio en un franco estado de contingencia. Al no contar con reservas para afrontar dicha situación le llevó a la contratación de dos Empréstitos, uno de corto plazo por la cantidad de \$ 100 MDP y ya pagado, y el actual objeto de estudio.

Se pretende establecer cuales son las alternativas existentes para obtener Empréstitos, explorando otros medios de financiamiento menos comunes, que son utilizados por la Iniciativa Privada y en pocos casos por los Gobiernos Estatales y Municipales, dando a conocer los diferentes Instrumentos Bursátiles autorizados por la Bolsa Mexicana de Valores como organismo regulador para realizar la oferta pública y la colocación de los mismos, y que lleva a considerar lo importante de una adecuada Administración de los Recursos y Finanzas Sanas contando con las reservas necesarias para casos imprevistos, evitando los endeudamientos, mejorando los procesos administrativos con una visión financiera a través de la mejora continua.

Existen Municipios 2,436 en el país, de los cuales 392 tienen deuda, y en la actualidad solo son 5 los que han incursionado en el Sector Bursátil. Los Ayuntamientos obtienen ingresos de dos vertientes, Ingresos Propios e Ingresos Federales. El Ingreso Federal por concepto de Participaciones y Aportaciones, y

los Ingresos Propios derivados de Impuestos, Derechos, Productos, Aprovechamientos, Ingresos Extraordinarios. En el Municipio de Querétaro, la proporción de Ingresos Federales versus. Ingresos Propios en los 3 últimos años 2003, 2004 y 2005, son del 54.17%, y el de Propios del 45.83%, con montos de 1,192.70 en 2003, 1,482.27 3 en 2004 y 1,042.15 MDP al 31 de julio de 2005 ¹.

La realidad financiera actual demanda conocer técnicas y procedimientos que permitan acceder a otros esquemas existentes para el mejor aprovechamiento de los recursos, dándole opción a Gobiernos venideros el considerar fuentes alternas de financiamiento, diversificando opciones y coadyuvando a crear una nueva sinergia entre los Entes Públicos para la adecuada Toma de Decisiones Financieras, a través de una Metodología de Investigación, Descriptiva, Explicativa y Transeccional utilizando un instrumento No Experimento, recolectando datos en un tiempo único, observando las situaciones ya existentes, a través del análisis de variables como montos, plazos e intereses. Estableciendo los conceptos básicos para el Análisis Financiero y Regulatorio, ya que es el marco de referencia a través del cual mostrará los organismos autorizados para la emisión de Deuda Pública

¹ 2o. Informe 2004-2005, Presidencia Municipal Querétaro, Anexo, p. 115

Capítulo I Deuda Pública y Préstamos, Antecedentes y Conceptos

1. Antecedentes de la Deuda Pública del Municipio de Querétaro

Como se mencionó en la introducción existe Deuda Pública en el Municipio de Querétaro, y las ocasiones en que se ha contraído la misma ha sido a través de Empréstitos Bancarios, por lo que se pretende dar a conocer otras alternativas existentes como la Colocación de Deuda Pública a través de la Emisión de Instrumentos Bursátiles autorizados, diversificando los medios de financiamiento, así como la regulación a que son sujetos.

Para ello se da a conocer el tipo de ingresos a que tiene derecho a percibir el Municipio de Querétaro, donde se especifica que los Empréstitos son un tipo de Ingreso Extraordinario, y las diferentes leyes que involucran la posibilidad de contraerlo, desde la Ley de Ingresos Local, la Ley de Hacienda de los Municipios del Estado de Querétaro Arteaga, la Ley de Deuda Pública para el Estado de Querétaro, entre otras.

Los Ingresos Extraordinarios, como su nombre lo dice, se contrae cuando hay un hecho inesperado o de contingencia, como el caso a analizar.

1.1. Clasificación de Ingresos que percibe el Municipio de Querétaro

Los Ingresos que el Municipio de Querétaro tiene derecho a percibir se encuentran establecidos en los artículos 16, 17 y 156 así como en la Ley de Ingresos Vigente, y dentro del rubro de Ingresos Extraordinarios, es donde se contempla la posibilidad de obtener ingresos por **Empréstitos** mejor conocido como préstamos.

Los tipos de ingresos incluyendo los extraordinarios, son destinados a erogar gastos de administración y demás obligaciones mismos que percibirá en cada ejercicio fiscal, que principia el día 1 de enero y termina el día 31 de diciembre de cada año, distribuidos en Impuestos, Derechos, Productos,

Aprovechamientos e Ingresos Extraordinarios que procedan, sujetándose a los principios generales establecidos en Ley de Hacienda de los Municipios del Estado de Querétaro Arteaga².

Igualmente tendrán derecho los Municipios a percibir las Participaciones y aportaciones que a los Municipios otorgan el Gobierno del Estado y el Gobierno Federal.

1.2. Los Ingresos Extraordinarios, "son Ingresos Extraordinarios aquellos que la Hacienda Pública de cualquier Municipio perciba, cuando cualquier circunstancia coloque al propio Municipio frente a necesidades imprevistas que lo obliguen a efectuar erogaciones extraordinarias."³

Los Ingresos Extraordinarios, podrán ser los siguientes:

- Empréstitos
- Expropiaciones
- Aportaciones Extraordinarias de los Entes Públicos

La Ley de Ingresos del Municipio de Querétaro⁴ para el ejercicio fiscal del año 2005 en el artículo 1, describe de manera detallada los importes por rubro que pretende captar en el año fiscal y calendario del 2005, que muestra el Artículo 1 para el ejercicio fiscal comprendido entre el 1 de Enero y el 31 de Diciembre de 2005, los Ingresos del Municipio de Querétaro, Qro., a su vez estarán integrados conforme lo que establece el artículo 17 de la Ley de Hacienda de los Municipios del Estado de Querétaro Arteaga, dicha Ley rige a todos los Municipios del Estado de Querétaro, estableciendo en ella la normatividad a que deben de apegarse los mismos, siendo los Órganos de Control internos y externos, los encargados de vigilar el cumplimiento.

² Ley de Hacienda de los Municipios del Estado de Querétaro Arteaga, Art. 156 , CD

³ Ibidem, Art.156

⁴ Ley de Ingresos del Municipio de Querétaro, p.3

El Artículo 2, de la mencionada ley describe como se conformarán los Ingresos para el ejercicio fiscal 2005, siendo la siguiente:

Cuadro 1.1

Ingresos Autorizados a Recibir en 2005 por el Municipio de Querétaro	Importe
Impuestos	\$ 339,862,612.00
Derechos	99, 095,950.00
Contribuciones Causadas en ejercicios Fiscales Anteriores pendientes de liquidación o de pago	0.00
Productos	35,537,000.00
Aprovechamientos	49,412,000.00
Total de Ingresos Propios	523,907,562.00
Participaciones Federales	457,665,000.00
Aportaciones Federales	250,174,000.00
Total de Participaciones y Aportaciones Federales	707,839,000.00
Ingresos Extraordinarios	0.00
Total de Ingresos Extraordinarios	0.00
Total de Ingresos para el Ejercicio 2005	\$ 1,231,746,562.00

Como se observa los ingresos aprobados son Impuestos, Derechos, Productos y Aprovechamientos como Ingresos Propios, y como Ingresos No Propios son las Participaciones y Aportaciones Federales así como los Ingresos Extraordinarios que de acuerdo al Artículo 40 de la misma Ley los clasifica de la siguiente manera:

En la Ley de Hacienda de los Municipios del Estado de Querétaro Arteaga, se percibirán Ingresos Extraordinarios por los siguientes conceptos:

Cuadro 1.2

Ingresos Extraordinarios	Importe
Empréstitos	\$ 0.00
Expropiaciones	0.00
Aportaciones Extraordinarias de los Entes Públicos	0.00
Aportaciones Extraordinarias de Mejoras	0.00
Total de Ingresos Extraordinarios	\$.00

En el ejercicio fiscal correspondiente al año 2005 no están previstos Ingresos Extraordinarios, sin embargo los Legisladores Locales dejan abierta la posibilidad de autorización de los mismos, al insertar el tipo de ingreso a percibir, y que en casos como su nombre lo menciona "extraordinario" se pueda recurrir a fuentes de financiamiento señaladas.

En el año 2003 y 2004 el Municipio de Querétaro se vio en un "necesidad imprevista" como se da a conocer en la página del Internet www.municipiodequeretaro.gob.mx donde menciona que:

"Como respuesta a las inundaciones que se registraron en 2003, el Municipio está utilizando un crédito de Banobras por \$400 millones de pesos a largo plazo para llevar a cabo un programa ampliado de obra pública.

Aunque el nuevo crédito es equivalente a 34% de los ingresos presupuestados de 2005 (un porcentaje algo alto), la amplitud de los términos de amortización (15 años) debe llevar a que el máximo del servicio de la deuda (incluyendo principal e intereses) sea manejable. El Gobierno Municipal informa que no contempla la contratación de más deuda por el resto de su trienio, el cual termina en 2006."

1.3. Préstamos, tipos, ventajas, garantías; cuando las empresas públicas o privadas requieren de financiamiento, pueden recurrir a los préstamos, si sus necesidades son menores a un año, se pueden considerar a corto plazo, si la necesidad es mayor a un año se nombran a largo plazo, y estos generalmente son destinados a proyectos de inversión, su estructura es diferente así como las condiciones de con las que son contratados.

1.3.1. Tipos de Préstamos:

Préstamo a Corto Plazo: es definido como el "pasivo originalmente programado para reembolsarse dentro de un año"⁵, siendo las fuentes de fondos a corto plazo principalmente:

- Gastos Acumulados
- Cuentas por pagar (crédito comercial)
- Préstamos Bancarios
- Papel Comercial

La influencia de los Bancos es mayor de lo que parece a partir de las sumas que prestan, y proporcionan fondos no espontáneos: A medida que aumentan las necesidades de financiamiento de una empresa pública o privada, ésta requerirá de fondos adicionales a su Banco.

Generalmente cuando se aprueba un préstamo Bancario a corto plazo, el contrato se formaliza mediante la firma de un pagaré, donde se especifica:

- Monto solicitado
- Porcentaje de la tasa de interés
- Programa de reembolso
- Garantía del Préstamo
- Términos y condiciones

Normalmente los Bancos solicitan "Reciprocidad" o Saldos Compensadores⁶, que es el "saldo mínimo de una cuenta de cheques que una empresa debe mantener en un Banco para solicitar fondos de préstamo. Dicho saldo, generalmente asciende a 10 o 20% del monto de los préstamos vigentes".

Al solicitar un préstamo se abre una Línea de Crédito que se entiende como el ⁷ "acuerdo en virtud del cual un Banco conviene en prestar hasta una cierta cantidad máxima especificada de fondos durante un periodo determinado", y sobre esa cantidad es la que el Banco dispone para otorgar en préstamo,

⁵ Scout Besley, Eugene F. Brigham, Fundamentos de Administración Financiera, doceava edición, p. 683

⁶ Ibidem, p. 690

⁷ Ibidem, p. 691

normalmente todos los Bancos ofrecen de manera permanente o abierta la misma a sus clientes cuando ellos mantienen sus finanzas sanas y están respaldados con bienes inmuebles y son las llamadas Líneas de Crédito Revolventes o Garantizadas, que son las comprometidas.

El costo del Préstamo Bancario está en función del riesgo, ya que las tasas de interés son más altas en el caso de que él prestatario cuente con más riesgo, así como cuando el préstamo es pequeño, esto debido a los costos fijos de concertación y servicio, y los Bancos manejan diferentes tipos de tasas:

La Tasa Preferencial se conoce como la tasa de interés públicamente divulgada, cargada por los Bancos a los prestatarios a corto plazo (por lo general grandes corporaciones financieras seguras) con el mejor crédito, las tasas de interés sobre los préstamos a corto plazo generalmente están "indexadas" según la tasa preferencial.

El Comportamiento de las Tasas de Interés varían de acuerdo a las condiciones económicas, por ejemplo cuando la economía es débil, generalmente las tasas se comportan como sigue:

- La demanda por préstamos es generalmente laxa
- La inflación es baja
- El gobierno pone a disposición del sistema una gran cantidad de dinero

La consecuencia es que las Tasas de Interés, son relativamente bajas, por lo contrario cuando la economía está en auge, normalmente la demanda por los préstamos es fuerte y el sistema económico restringe la oferta, el resultado es altas tasas de Interés.

Diferentes Tipo de Préstamos: existen préstamos que previo a la entrega descuentan los intereses, ya que el Banco deduce el interés desde el principio, y el prestatario lo recibe ya con dicho descuento, definiéndolo como **Préstamo sujeto a Descuento de Intereses** "en el cual el interés que se calcula

sobre el monto solicitado en préstamo, se paga al recibirse el monto solicitado; es decir, el interés se paga en forma anticipada”⁸

Las instituciones dedicadas al financiamiento frecuentemente prestan el monto solicitado y adicionando a éste los intereses arrojando un monto mayor y a esto se le llama **Préstamo con Intereses Aditivos** “el interés se calcula y posteriormente se añade al monto solicitado en préstamo para obtener el monto total, que deberá reembolsarse en abonos iguales”⁹

Otro mecanismo usual es la llamada “reciprocidad” o **saldos compensadores**, donde la institución obliga al prestatario a mantener depositado una cantidad fija durante el tiempo del contrato, dicha cantidad debe considerarse como parte del costo del financiamiento y agregarse a la tasa de interés para obtener la tasa efectiva, cuando el prestatario no cuenta con la cantidad que le solicitan por reciprocidad, debe de considerar este importe como parte del préstamo.

Antes de contratar un préstamo el Analista Financiero debe considerar todas las ofertas de los diferentes Bancos o instituciones que prestan este servicio, revisando principalmente:

- Disponibilidad de asumir riesgos, ya que algunos se inclinan a seguir políticas sumamente conservadoras y otros tienen “Prácticas Bancarias Creativas”, y en cierta medida depende de que sus depósitos crezcan casi sin interrupción su comportamiento es más liberal.
- Asesoría y Consejos; que debe de estar otorgada por funcionarios activos, con departamentos especializados otorgando una asesoría y análisis a fondo.
- Lealtad a los Clientes, es importante antes de elegir asegurarse que exista esta condición y que en épocas malas sigan apoyando a sus clientes a restablecerse cuando lo necesiten.

⁸ Scout Besley, Eugene F. Brigham, Fundamentos de Administración Financiera, doceava edición, p. 694

⁹ Ibidem, p. 695

- Especialización; existen numerosas alternativas, sin embargo es fundamental acercarse a los organismos especializados, ya que cuentan con asesoría específica, con experiencia y que esté familiarizado dependiendo de la actividad que desempeña ya sea Pública o Privada.
- Tamaño máximo del préstamo, es un factor que los dueños de la institución prestaria deben de considerar, ya que ciertas políticas establecen que el máximo a acceder no debe de ser mayor al 15 % de las cuentas de capital del Banco, en el caso de empresas grandes generalmente no es conveniente desarrollar relaciones de préstamos con los Bancos pequeños.
- Otros servicios, como administración del efectivo, servicios para realizar transferencias electrónicas, tipos de cambio, asesoría, tasas de comisiones, flexibilidad en sus políticas.

1.3.2. Garantías: generalmente al contratar un préstamo se requiere dejar al prestatario una garantía.

Garantías en el financiamiento: ordinariamente es mejor obtener préstamos sin garantía y son generalmente obtenidos a corto plazo, definiendo al **Préstamo Garantizado** como préstamo respaldado por una garantía colateral; y puede ser en el caso de préstamos a corto plazo los inventarios, y en los de largo plazo los bienes inmuebles

Deudas a largo Plazo; recibe el nombre comúnmente de Deuda Consolidada, y generalmente proviene de la unión de varias deudas a corto plazo reemplazadas por una sola a un vencimiento mas prolongado, como su nombre lo dice, definidos como **Préstamos a Plazo**“ préstamo generalmente otorgado por un Banco o una Compañía de Seguros, en virtud del cual el prestatario se compromete a hacer una serie de pagos consistentes en intereses y en capital en

fechas específicas”¹⁰ Dentro de la diversidad de préstamos a largo plazo, están los préstamos Hipotecarios, Bancarios, Bonos, Pagarés Garantizados y No Garantizados, Deudas Comercializables y No Comercializables.

1.3.3. Ventajas del Préstamo Bancario contra la Emisión, y

Fuentes de Financiamiento:

En el caso de Préstamos Bancarios, los analistas financieros mencionan diversas ventajas entre la emisión de deuda, resaltando principalmente a favor los dos primeros puntos abajo mencionados, y en contra el tercer punto:

Ventajas y Desventajas¹¹:

- “Velocidad
- Flexibilidad
- Bajos costos de emisión”

La velocidad se refiere a que los préstamos se negocian en forma directa entre el prestamista y el prestador, el nivel de documentación formal se reduce. La causa más importante de un préstamo, es que puede acordarse mucho más rápido que en el caso de una Emisión Pública. Una ventaja adicional de los préstamos a plazo está relacionada con la flexibilidad futura, si una emisión de bonos es mantenida por una gran cantidad de distintos tenedores, virtualmente será imposible obtener un permiso para alterar los términos del contrato, a pesar que las nuevas condiciones económicas podrían aconsejar dichos cambios. En el caso de un préstamo a plazo, el prestatario por lo general, se sienta con el prestamista y de mutuo acuerdo realizan modificaciones al contrato.

La tasa de interés sobre un préstamo puede ser fija a lo largo de toda la vida del préstamo, o puede ser variable. Si se aplica una tasa fija, de ordinario se establece a un nivel cercano a la tasa sobre los bonos de vencimiento y riesgo

¹⁰ Scout Besley, Eugene F. Brigham, Fundamentos de Administración Financiera, doceava edición, p.759

¹¹ Scout Besley, Eugene F. Brigham, Fundamentos de Administración Financiera, doceava edición, p.760

equivalente. Si la tasa es variable, por lo general se determina un cierto número de puntos porcentuales por arriba de las tasas preferentes, sobre el papel comercial, los CETES o LIBOR, la cual es la tasa de interés ofrecida por los Bancos más grandes y fuertes de Londres sobre los depósitos de otros Bancos de gran tamaño y de la mejor reputación crediticia.

Las Instituciones Financieras ofrecen diversos tipos de fuentes de financiamiento:

Cuadro 1.3

Tipos de Financiamiento que ofrecen las Instituciones Financieras						
Concepto	Objetivo	Sujetos	Plazo	Garantía	Estudio	
Préstamo con Colateral: operación de crédito a corto plazo	Apoyar necesidades de capital de trabajo a corto plazo	Personas Físicas y Morales, con capacidad legal para contratar y obligarse, dedicadas a comercio y servicios	Máximo 90 días	Títulos de Crédito endosados en "valor en garantía"	Solvencia moral, situación financiera, capacidad de pago y aspectos cualitativos, relación mercantil con las segundas firmas y bondad del papel prendario	
Crédito en Cuenta Corriente, a corto plazo el Banco pone a disposición del cliente suma de dinero, y éste puede disponer en forma revolvente, durante vigencia de contrato	Apoyo con recursos inmediatos para hacer frente necesidades de liquidez a corto plazo	Personas Físicas y Morales, que se dediquen a la industria, comercio o servicios	General mente a 90 días o algunos casos con un año máximo	Real (prendaria o hipotecaria y/o garantía personal (aval u obligado solidario)	Aspectos cualitativos y cuantitativos del solicitante y especialmente su liquidez	

Concepto	Objetivo	Sujetos	Plazo	Garantía	Estudio
Crédito simple; financiamiento a mediano y largo plazo documentado en contrato, para personas físicas o morales con el fin de apoyar a su actividad económica.		Personas Físicas y Morales, que se dediquen a la industria, comercio o servicios	Máximo 7 años incluyend o plazo de gracia	Real prendaria o hipotecaria y/o garantía personal (aval u obligado solidario)	Contrato de apertura de Crédito simple, definiendo monto y vigencia del contrato, plazo de gracia, calendario de disposiciones y de amortizaciones del crédito, el destino y las garantías.
Préstamos inmobiliarios para empresas de producción de bienes o servicios, financiamiento a largo plazo, garantizando con inmuebles utilizados en su objeto social	Adquirir, construir o ampliar el inmueble destinado al objeto social del solicitante. Cubrir pasivos originados por la adquisición o construcción del inmueble destinado a los fines de la empresa.	Personas Físicas y Morales, que se dediquen a la industria, comercio o servicios	Máximo 5 años	Hipoteca en 1er.lugar sobre el inmueble que se adquiera, construya o amplíe con el crédito, si se requiere otras garantías personales.	Evaluar la viabilidad del proyecto y principalmente la capacidad de pago del solicitante y su flujo de efectivo

Concepto	Objetivo	Sujetos	Plazo	Garantía	Estudio
Crédito de habilitación o Avío, a corto o largo plazo, para empresas o personas físicas dedicadas a la Industria, agricultura, ganadería o servicios, para el fomento de sus actividades productivas.	Apoyo al ciclo productivo de la empresa a través de financiar la adquisición de materias primas y materiales, salarios o gastos directos de explotación de la empresa, jornales, etc.	Personas Físicas y Morales, que se dediquen a producción industrial, agrícola, ganadera, avícola o de servicios.	Máximo 2 años y en caso de ser revolvent e, un año como máximo.	Prenda en primer lugar de las materias primas y materiales adquiridos y los frutos, productos o artefactos que se obtengan con el importe del crédito, aunque estos sean futuros o pendientes.	Análisis de aspectos cuantitativos y cualitativos, viabilidad del proyecto de inversión.
Crédito refaccionario, a mediano o largo plazo para personas físicas o morales, para fortalecer sus activos fijos.	Apoyar fortalecimiento de activos, adquisición e instalación de maquinaria y equipo, construcción y realización de obras materiales, compra de instrumentos, útiles de labranza, abonos, ganado de pie o cría o para reproducción, realización de plantaciones.	Personas Físicas y Morales, que se dediquen a producción industrial, agrícola, ganadera, avícola o de servicios.	Máximo 7 años incluyend o periodo de gracia	Los bienes adquiridos con el préstamo y con los frutos o productos futuros que generen: con base en el estudio, se determinará la conveniencia de reforzar con garantías adicionales reales y/o personales.	Análisis de aspectos cuantitativos y cualitativos, particularmente su capacidad de pago y viabilidad del proyecto.

Concepto	Objetivo	Sujetos	Plazo	Garantía	Estudio
Préstamo con garantía de Unidades Industriales, financiamiento a largo plazo documentado en contrato garantizado con la unidad completa en explotación	Satisfacer requerimientos financieros de empresa cuando no pueden quedar debidamente cubiertos con créditos refaccionarios o de habilitación o avío. Consolidación de pasivos originados en la operación normal del negocio.	Personas Físicas y Morales, que se dediquen a la industria	Máximo 7 años incluyend o periodo de gracia	Garantía hipotecaria en primer lugar sobre la unidad industrial que comprende todos los bienes muebles e inmuebles afectos a la explotación, así como el dinero en caja, las cuentas por cobrar y otros valores	Análisis de aspectos cuantitativos y cualitativos, viabilidad del proyecto de inversión, así como particularmente su capacidad de pago y la evaluación de garantías
Aval Bancario sobre Papel Comercial: empresa otorga a otra crédito en moneda nacional, con suscripción de pagarés y Banco otorga aval cobrando comisión x intermediación, Los pagarés avalados pueden ser negociados el mercado de valores, no registrado en la BMV	Apoyar a clientes ya calificados de la Institución respaldando con financiamiento y recursos aportados por otra empresa.	Exclusiva personas morales con actividades empresariales, de comprobada solvencia moral y económica, que hayan registrado experiencia crediticia y calificados	Máximo 360 días	Con base al estudio se determinará si requiere de garantías, de acuerdo al riesgo crediticio de la operación.	Evaluando particularmente el destino del crédito y todos los elementos de juicio necesarios para analizar los aspectos cualitativos y cuantitativos de la empresa.

1.4. El Municipio Querétaro obtiene de la Legislatura Local la Autorización de Contratación de un Crédito de \$400,000,000.-,¹² según publicación del periódico oficial del Gobierno del Estado "La Sombra de Arteaga" del 14 de noviembre de 2003, autoriza al Municipio de Querétaro a contratar el crédito mencionado, con fundamento en el Art. 80 de la Ley Orgánica Municipal del Estado de Querétaro menciona que para la contratación de un Crédito que sobrepase el periodo de Administración Municipal requiere por lo menos del acuerdo de las dos terceras parte de los integrantes del Ayuntamiento y aprobación de la Legislatura Local, para ello la Legislatura analizó y estudió el expediente técnico que presentó la Secretaría de Economía y Finanzas y Tesorería Municipal donde observaron principalmente:

- Los Municipios deben de atender las necesidades colectivas y sociales, con la finalidad que los habitantes cuenten con los servicios públicos municipales suficientes, permanentes, continuos con eficiencia y eficacia.
- El crecimiento del Municipio de Querétaro tiene un ritmo por encima de la media nacional, y esto impacta en la prestación de servicios y construcción de obras públicas, por lo que se debe prever servicios públicos de calidad, obras de altos beneficios sociales y proyectados no únicamente para resolver los problemas actuales, sino aquellos que seguramente a futuro se exigirán.
- Las precipitaciones pluviales ocurridas en el Municipio de Querétaro, durante los últimos meses, han provocado situaciones de emergencia en diversas colonias, produciendo importantes daños y pérdidas en infraestructura, vivienda y drenes, derivadas del desbordamiento de ríos y bordos, de tal magnitud y consecuencias que requieren reestablecer la normalidad en las zonas afectadas y reparar los daños producidos en las zonas siniestradas por las inundaciones.

¹² Periódico Oficial La Sombra de Arteaga, acuerdo nov 2003

- Las erogaciones que se realizarán no pueden demorarse; y no existen los recursos suficientes para atender la situación con el presupuesto vigente del Municipio, es necesario un financiamiento extraordinario; y requieren la aprobación de una línea de crédito a un plazo proyectado de 15 años.
- La Calificadora STANDARD & POOR'S, otorgó una calificación de riesgo crediticio en escala CaVal correspondiente a "mxAA+" con perspectiva estable, que indica una muy alta capacidad de pago tanto de intereses como del principal. Por lo que el Gobierno del Estado autorizó mediante decreto gestionar y contratar un empréstito, por la cantidad de \$ 400,000,000.00 (Cuatrocientos millones de pesos 00/100 M.N.) a pagar en un plazo de quince años, para la realización de diversas obras, con las siguientes características:
 - Se contratará con institución financiera que ofrezca las mejores ventajas crediticias, mediante contrato que suscribirán los funcionarios facultados y de acuerdo a las disposiciones jurídicas aplicables.
 - El contrato contendrá programación o anexo financiero, señalando las ministraciones de los recursos se realizarán de acuerdo a las necesidades de pago derivadas de la programación de la inversión, según la propuesta de obra establecida por el Municipio, y así evitar el pago de intereses financieros sobre recursos que no se hayan devengado.
 - El crédito será utilizado en construcción de infraestructura vial; infraestructura hidráulica, así como las obras correspondientes a la infraestructura para el manejo adecuado de los escurrimientos pluviales futuros.
 - Los recursos del préstamo autorizado, serán depositados en una cuenta concentradora del Municipio de Querétaro, para destinarlos a las obras siguientes:

Cuadro 1.4

Obras Autorizadas con Préstamo de \$400'000,000.00	Monto
1.- Acuaférico 1ª Etapa, Células, Tanques y Fuentes de abastecimiento de agua potable.	\$ 170,000,000.00
2.- Construcción del Dren Cimatarío III; de la Avenida Pasteur al Vaso regulador Américas.	\$ 17,000,000.00
3.- Construcción del cauce del Dren nte. Carrillo Puerto; desde la Avenida 5 de febrero hasta el Dren del Arenal, con una longitud aproximada de 3750ml.	\$ 50,000,000.00
4.- Rectificación y Zampeado de cauce del río Querétaro; desde el cruce con las vías del FFCC. hasta las adjuntas en la zona de Santa María Magdalena.	\$ 5,000,000.00
5.- Rectificación del cauce y hombros del Dren Cimatarío II; de la colonia Zapata Vive hasta la colonia Venceremos en el Municipio de Corregidora.	\$ 3,000,000.00
6.- Dren Rocío Los Sauces; arranca en el camino a San Pedro Mártir, en un recorrido hacia el sur, hasta desembocar en el Dren del Arenal.	\$ 950,000.00
7.- Continuación construcción Dren de la Luz; desde el cruce con la calle cascada hasta la calle Kiliwas, con una longitud de 1950m, en la Delegación Félix Ósores.	\$ 41,000,000.00
8.- Colector Pluvial Arteaga; en el tramo ubicado entre Ezequiel Montes y Avenida Tecnológico.	\$ 1,500,000.00
9.- Zampeado del Río Querétaro; de Avenida Bernardo Quintana hasta la calle del deporte en Hércules.	\$ 3,500,000.00
10.- Dren Pie de la Cuesta; de la captación de las calles de Peñuelas y Pie de la Cuesta para su ingreso al bordo Benito Juárez.	\$ 8,200,000.00

Obras Autorizadas con Préstamo de \$400'000,000.00	Monto
11.-Dren Loma Bonita; Conexión del Dren Loma Bonita con el Dren del Arenal.	\$ 1,070,000.00
12.- Construcción 2ª. Etapa distribuidor vial Cerro del Tambor; de la Avenida Belén y la Avenida Sombrerete, al distribuidor vial Cerro del Tambor.	\$ 18,000,000.00
13.- Construcción Prol. Boulevard de las Américas, de la Col. Lomas de Querétaro, con un paso superior sobre la Av. Constituyentes, puente Américas I.	\$ 15,000,000.00
14.- Construcción del paso inferior de la Prol. Boulevard de las Américas bajo la autopista Querétaro-Celaya, puente Américas II.	\$ 5,000,000.00
15.- Construcción de la conexión en 3º nivel de la Av. 5 de Febrero con el Boulevard Bernardo Quintana, en sentido Pte-Ote.	\$ 12,000,000.00
16.- Construcción de la gasa nte-pte del puente San Pablo; del puente San Pablo del Boulevard Bernardo Quintana a la avenida Sombrerete, en su sentido norte sur.	\$ 2,750,000.00
17.- Modernización de la Av. Epigmenio González; de la Avenida 5 de febrero a Prolongación Tecnológico Norte (conocido como acceso a Gerber).	\$ 15,000,000.00
18.- Modernización distribuidor vial aeropuerto; ampliación a dos carriles por sentido en su entronque con Boulevard Bernardo Quintana.	\$ 6,000,000.00
19.- Puente Peatonal Álamos; sobre el Boulevard Bernardo Quintana a la altura de Plaza Boulevares.	\$ 2,900,000.00
20.- Puente Peatonal Santa Mª. Magdalena; en el cruce de la calle Hidalgo con las Vías del FFCC. en la comunidad de Santa María Magdalena.	\$ 3,000,000.00

Obras Autorizadas con Préstamo de \$400'000,000.00	Monto
21.- Puente Peatonal zona industrial Jurica; en Avenida 5 de febrero a la altura del fraccionamiento industrial Jurica.	\$ 2,400,000.00
22.- Encarpetado Av. Revolución; en el tramo de Avenida 5 de febrero a la Avenida Coahuila.	\$ 4,730,000.00
23.- Reconstrucción Avenida Constituyentes; de la Avenida 5 de febrero al Boulevard Bernardo Quintana, obras de captación pluvial necesarias para el desalojo de los encharcamientos.	\$ 12,000,000.00
TOTAL	\$ 400,000,000.00

Los Ingresos serán destinados principalmente a las Obras del Acuaférico y de Construcción de Drenes.

- Se deberá integrar expedientes financieros específicos, con la documentación comprobatoria, que cumpla con requisitos fiscales en la materia, sobre los gastos realizados y establecer controles internos que permitan la verificación y conciliación de saldos mediante información mensual, referente al destino y aplicación de los recursos recibidos
- El pago del crédito se garantizará a través de las Participaciones que en ingresos Federales le correspondan al Municipio de Querétaro.
- El crédito y la garantía anteriormente señalada se inscribirá en el Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios que lleva la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como en el Registro Único de Obligaciones y Empréstitos, dependiente de la Secretaría de Planeación y Finanzas del Estado. Sujetándose a lo establecido en la Ley de Deuda Pública.
- El Secretario de Economía y Finanzas del Municipio de Querétaro, creará una la partida presupuestal que garantice el pago del capital e intereses que genere dicho crédito, de acuerdo a montos y plazos del contrato, y aplicará lo que corresponda al ejercicio presupuestal

respectivo, proponiendo la previsión de las cantidades necesarias al pago de interés hasta la total liquidación del adeudo.

- Autoriza al Presidente Municipal, Síndico Municipal, Secretario de Economía y Finanzas y Secretario del Ayuntamiento para que a nombre y representación del Municipio de Querétaro celebren contrato de mandato con el Gobierno del Estado, en caso de incumplimiento de pago por parte del Municipio a la institución financiera acreedora, Gobierno del Estado, como mandatario del Municipio, efectúe la amortización incumplida tomando las Participaciones que en ingresos Federales le corresponda al Municipio de Querétaro.
- Autoriza al Presidente Municipal, Síndico Municipal, Secretario de Economía y Finanzas y Secretario del Ayuntamiento para que a nombre del Municipio de Querétaro acuerden bases, condiciones y modalidades de contratos, convenios y demás documentos relativos al presente acuerdo, asimismo, celebren los actos jurídicos que se deriven en los contratos, convenios o documentos por conducto de sus funcionarios o representantes legales, hasta la total amortización del crédito.
- La recepción, administración y aplicación de los recursos deberá ser fiscalizada por la Legislatura del Estado a través de la Contaduría Mayor de Hacienda, además de que dichos recursos formarán parte de la Cuenta Pública Municipal. que corresponda, la cual quedará obligada a mantenerla en niveles apropiados de funcionamiento y vigilar que su uso, operación, mantenimiento y conservación se realicen conforme a los instructivos y acciones de los programas respectivos, según lo establezca la Ley de Obras Públicas del Estado en vigor.
- En caso de que alguna de las obras descritas no fuera ejecutada por causas justificadas, reportará economías o se generaran productos financieros a partir de la disposición del crédito autorizado, dichos

recursos podrán reasignarse a otras obras que tengan los mismos fines u objetivos que aquellas

- Previo a la aplicación de los recursos y con fundamento en la Ley de Obras Públicas del Estado, Ley de Adquisiciones Enajenaciones, Arrendamientos y Contratación de Servicios del Estado de Querétaro y demás disposiciones legales vigentes al momento de la ejecución de las obras, el Municipio deberá contar con los convenios firmados de las afectaciones o donaciones de los predios necesarios para dicha ejecución, así como con los proyectos ejecutivos y los expedientes técnicos unitarios debidamente integrados con los estudios de impacto ambiental y, apegado a los planes parciales delegacionales; de igual forma se deberán considerar dentro del presupuesto de cada obra, todas las que resulten complementarias para el cumplimiento y término de las mismas, con la finalidad de evitar la suspensión temporal o permanente, el incremento de los presupuestos, así como la creación de volúmenes y conceptos atípicos, que por su naturaleza deben ser considerados desde el inicio.
- Para los casos de incumplimientos de los contratos de las obras, que sean imputables al contratista, se deberá integrar una cláusula estableciendo la aplicación de penalizaciones, sin embargo cuando el retraso sea imputable al Municipio, deberá ser considerada, además la Ley de Responsabilidades de los Servidores Públicos del Estado de Querétaro.
- El Municipio asignará la ejecución de las obras a empresas constructoras que acrediten una experiencia mínima de tres años en el ejercicio de la actividad empresarial en el Estado de Querétaro y tener establecida en éste, con la misma antigüedad la administración principal de su actividad, de acuerdo con las leyes vigentes en la entidad.

- La actual administración municipal deberá pagar cuando menos el 26% del endeudamiento de su período, del pago total del crédito autorizado, incluyendo las amortizaciones a suerte principal e intereses en los términos que al efecto se convengan.

1.5. La Problemática de la Deuda Pública en los Municipios, a través del análisis del tema, se observó que el endeudamiento no solo atañe al Gobierno Federal, y a pesar de que las medidas para obtenerlo se han definido y delimitado a través de las Leyes de Deuda Pública, donde dan el marco regulatorio para llevar a cabo un empréstito, y se hace necesario la obtención de Calificaciones Crediticias dando así seguridad a la ciudadanía de las posibilidades de pago de sus Gobiernos, no deja de ser un problema financiero el contraer deuda, pues queda claro que los Gobiernos que recurren a ella gastan más de lo que tienen o en su caso no cuentan con las reservas para casos de contingencias.

Acuerdos de la Reunión Nacional Hacendaria realizada por el Instituto para el Desarrollo Técnico de las Haciendas Públicas (INDETEC); la Deuda Publica, ha sido objeto de estudio de diversos organismos, algunos llevados a cabo en reuniones como la Convención Nacional Hacendaria y con publicaciones de los acuerdos realizados, el artículo "Reflexiones" editada por el Indetec revista trimestral No. 89 de marzo del 2005, donde menciona:

"La principal problemática en materia municipal que se identificó en el diagnóstico de Deuda Pública es la siguiente:

- Las Leyes Estatales en materia de Deuda Pública difieren entre sí.
- Conviene impulsar un mayor desarrollo de operaciones de mercado.
- Se requiere explorar nuevos esquemas de garantías, que liberen el rubro de Participaciones.
- No existe acceso libre o regulado al crédito externo para Estados y Municipios.

Reunidos los funcionarios Hacendarios diagnosticaron que en materia de Deuda Pública, es necesario fortalecer y diversificar las fuentes y opciones de financiamiento, acordando que existen medidas que pueden adoptar los Municipios para mejorar sus fuentes de financiamiento o en su caso reestructurar sus pasivos, entre sus propuestas destaca:

- Refinanciamiento de pasivos como propósito de la Deuda Pública de Estados y Municipios.
- Emisión conjunta de Valores Municipales que permitiría aliar esfuerzos para acceder al Mercado de Capitales.
- Replantear apoyos ante la Banca de Desarrollo específicamente con Banobras para que diseñe nuevos productos acorde a las necesidades actuales.

Todo esto puede crear condiciones propicias para que los Municipios puedan acceder a mejores opciones de financiamiento, diversificar la oferta financiera, capacitarse financieramente para la toma de decisiones asertiva, evitando endeudamientos innecesarios y si ya existen, evaluar la situación actual buscando lograr la mejor opción existente, y en su caso renegociar la misma, aminorando los costos de ella.

1.6. Análisis de Deuda Pública de Municipios y casos de Entidades que han incursionado en el Sistema Bursátil, hasta el año 2005 son solo cinco los Municipios que tienen Deuda Bursátil a pesar de ser un medio accesible para los Entes Públicos que cuentan con Calificación Crediticia, y gran parte de la deuda se regionaliza en las zonas conurbadas, como se describe en los puntos siguientes.

1.6.1. Análisis de Deuda Pública de Municipios, la Deuda Pública que tienen los Municipios es importante, eso nos lleva a concluir que tienen necesidades de financiamiento, y que son pocos aquellos que han incursionado en

la Emisión de Deuda Pública, los de mayor endeudamiento todos ellos conurbados, y que la opción elegida es el préstamo, ya sea con la Banca de Desarrollo o la Banca Comercial., así lo describe el siguiente artículo publicado en el Diario de Querétaro, el pasado 19 de septiembre de 2005¹³:

“Tienen 20 Municipios 65% de la Deuda de Ayuntamientos:”(México, (OEM).- en solo 20 Municipios de los dos mil 436 existentes en el país, se encuentra concentrada el 65 % del crédito total a los Ayuntamientos con una cantidad de seis mil 356.90 millones de pesos y entre los que ocupan los primeros lugares con mayores montos de deuda son Guadalajara, Monterrey, Ecatepec, Hermosillo, Puebla, Tijuana, Mexicali, León, Culiacán y Benito Juárez (Cancún).

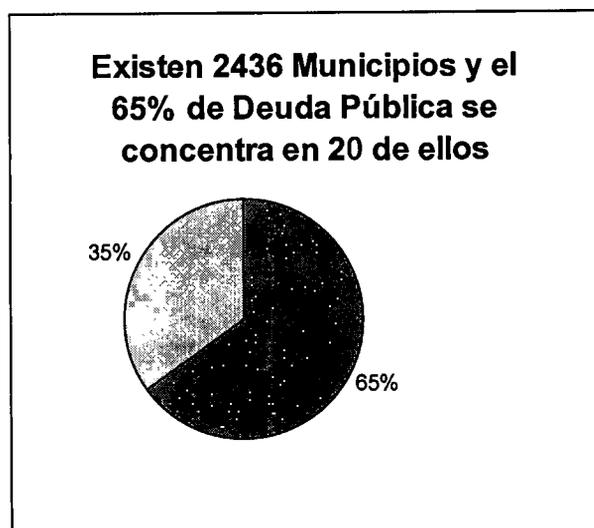


Figura 1.1

En el estudio: **“La Excesiva Concentración del Endeudamiento Municipal en México”** según fuente www.aregional.com.mx destaca que la distribución de endeudamiento a nivel municipal se concentra en un 63 por ciento en la Banca de Desarrollo, 22 por ciento en la Banca Comercial y 15 por ciento en el Sistema Bursátil.

¹³ http://oem.com.mx/diariodequeretaro/050919/naci_inter/naci_inter.asp

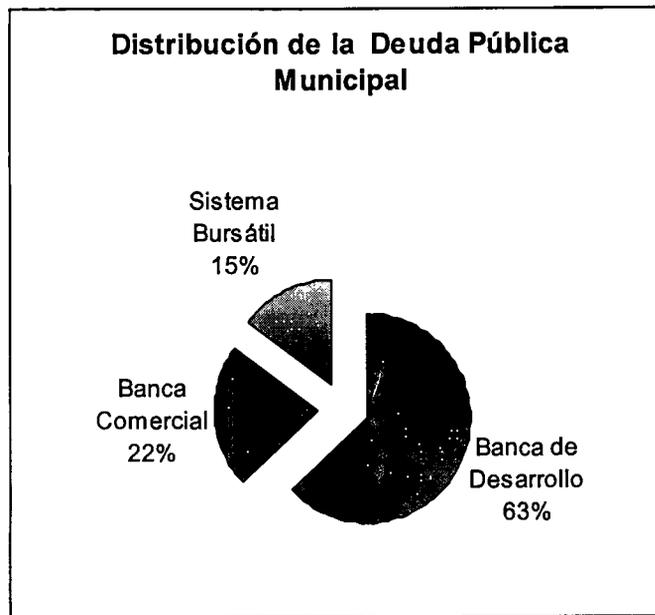


Figura 1.2

Guadalajara, Jalisco que es el Municipio que tiene mayor financiamiento, adeuda a la Banca Comercial 339.30 millones de pesos y una Deuda Bursátil de 736 millones con una deuda total de mil 75.30 millones de pesos, seguido de Monterrey con 782.10 millones de pesos y Ecatepec con 750 millones de pesos.

Se destaca que del total de Municipios en el país, únicamente 392 han adquirido algún tipo de Deuda Bancaria o Emisión de Bonos en el Sistema Bancario, esto es 16.1 por ciento han logrado financiamiento.

La explicación de ésta excesiva concentración de recursos se encuentra en gran medida- en las regulaciones prudenciales establecidas en el año 2000 a las instituciones Bancarias en materia de préstamos que se otorgan a los Gobiernos Subnacionales, en los cuales se establecen requerimientos para la creación de provisiones vinculadas directamente con la calidad crediticia de la Entidad Federativa o Municipio.

Son cinco los Municipios que absorben el total de la Deuda Bursátil con un monto de mil 300.10 millones de pesos y son Aguascalientes, Guadalajara y Zapopan (Jalisco), además de Monterrey y San Pedro Garza (Nuevo León).

Los Estados con mayor número de Municipios endeudados son Jalisco con 57; Puebla con 45 y Estado de México con 42, en tanto hay algunos como Chihuahua, Tabasco, Tlaxcala que no tienen ningún tipo de adeudos y destaca el caso de ésta última entidad que en su Constitución tiene prohibida contratación de deuda ya sea Estatal o Municipal.

La región que mayor endeudamiento municipal concentra es la Centro Oeste, seguida de la Noroeste y en menor grado el Noroeste (33.2 por ciento, 18.6 por ciento y el 17.5 por ciento, respectivamente). Por su parte la región Sur, Peninsular, y la Norte Centro en su conjunto únicamente absorben el 6.9 por ciento de la Deuda Municipal.

Experiencias de algunos Gobiernos Municipales que han incursionado en la Emisión de Deuda Pública Bursátil, los Municipios que absorben el total de la Deuda Bursátil con un monto de mil 300.10 millones de pesos son: Aguascalientes, Guadalajara y Zapopan (Jalisco), además de Monterrey y San Pedro Garza (Nuevo León). El Municipio de San Pedro Garza García y en su momento el Municipio de Aguascalientes, utilizaron el Certificado Bursátil para obtener financiamiento, debido a su flexibilidad y fácil emisión, contando con el respaldo de las Participaciones Federales, lo que permite una adecuada cobertura para el pago de capital e intereses.

1.6.2. El Municipio de San Pedro Garza García, del Estado de Nuevo León realizó la oferta de financiamiento a través de la Bolsa Mexicana de Valores¹⁴, que en su Boletín de prensa del 24 de julio de 2002, anunció la **Oferta Pública de Certificados Bursátiles**, asciende a 21,954 millones de pesos. El 24 de julio de 2002 se realizó la Operación de Registro en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

¹⁴ <http://www.bmv.com.mx>

El monto inicial de la oferta fue por \$110, 000,000.00, siendo parte de un programa que comprende hasta \$200,000,000.00. El agente estructurador fue Finamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., mientras que el intermediario colocador fue Value, S.A. de C.V Casa de Bolsa. La emisión obtuvo calificación de "AAA (mex)" por parte de Fitch México, S.A de C.V., y de "Aaa.mx" por parte de Moody's de México, S.A. de C.V. Ambas calificadoras otorgaron las máximas calificaciones que pueden asignar, lo cual significa la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país, y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el Gobierno Federal.

La emisión de estos Certificados Bursátiles fueron autorizados por el H. Congreso del Estado de Nuevo León, a través del decreto No. 193 publicado en el Diario Oficial de dicho Estado con fecha 1º de mayo de 2002. En este decreto se autoriza la colocación de Certificados Bursátiles hasta por \$110'000,000.00 para el ejercicio 2002, \$50'000,000.00 para el año 2003 y los restantes \$40'000,000.00 para el año 2004. Los fondos netos producto de cada una de las emisiones de Certificados Bursátiles del programa, serán aplicados exclusivamente para financiar la continuación de ampliación de carriles de la Avenida Alfonso Reyes, que es una de las arterias viales más importantes del Municipio, así como para el Pago de la Deuda Bancaria originalmente contratada para financiar la primera parte de dicha obra. Aproximadamente 68 millones de pesos serán destinados al pago de la deuda Bancaria y el resto para la obra referida.

Con la colocación del Municipio de San Pedro Garza García, suman 33 emisiones de Certificados Bursátiles que se han efectuado en el año 2002, por un importe de \$ 21,954 millones de pesos, lo que significa un incremento de 54.71% respecto a importe colocado en el año 2001.

El Certificado Bursátil inició operaciones en el mercado de valores mexicano el 11 de agosto de 2001, desde entonces, este instrumento ha sido una importante alternativa de financiamiento fundamentalmente para empresas y

Municipios. El monto total autorizado para los 29 programas de colocación de las Emisiones de Certificados Bursátiles que hasta el momento se han inscrito en la BMV desde esa fecha asciende a \$ 73,860 millones de pesos; al día 24 de julio de 2002 se han colocado ya 36,144 millones de pesos y están pendientes de efectuarse colocaciones por un importe de 37,716 millones de pesos.

En este caso es destacable que no solo se usó la Emisión para financiar Obra Pública, ya que se reestructuraron pasivos con la Banca, se puede deducir que a través de un adecuado análisis de las opciones existentes optando por la diversificación, se logran ahorros en el pago de gastos de financiamiento.

1.6.3. El Estado de Morelos y su Emisión de Certificados de Participación Ordinaria (CPO's)¹⁵, realizó Emisión de Deuda Pública a través de **Certificados de Participación Ordinaria (CPO's)** basado en la reforma al esquema de financiamiento de Estados y Municipios la cual inició en 1995, dando inicio a las condiciones para que éstos puedan conseguir financiamiento en el mercado de valores, encaminada a financiar proyectos de infraestructura de mediano y largo plazo, lo que les permite una mayor descentralización en la toma de decisiones de inversión.

Sin embargo el Estado presentaba una problemática jurídico-operativa derivada de la inexistencia de un mecanismo de pago de financiamientos garantizados mediante Participaciones Federales y en consecuencia tenían imposibilidad de celebrar nuevos Financiamientos o modificar los existentes, para lo cual al inicio de la Administración del Estado, se encontró con una posición financiera débil, a consecuencia del elevado costo promedio de los créditos vigentes, un reducido flujo libre de disponible para inversión pública y limitada flexibilidad financiera de la Entidad.

Dado el caso el Gobierno revisó sus limitantes jurídicas, y una vez concretados los cambios necesarios a la Ley de Coordinación Fiscal y las Leyes Estatales y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, aprovechó los mismos y

¹⁵ <http://www.amib.com.mx>

creó un Mecanismo de pago a través de un Fideicomiso de Administración y Pago.

- Reunió los requisitos que marcaban las Reglas de Capitalización de la Banca
- Obtuvo las dos calificaciones necesarias de parte de la Dictaminadoras Fitch México, S.A. de C.V.: AA + (mex) y Moody's México, S.A. de C.V.: Aa1
- Realizó el trámite de Inscripción en el Registro de Deuda de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)

Para llegar a decidir la emisión, estudio financieramente su situación económica y determinó reestructurar el saldo total de la deuda al 31 de Agosto de 2001 que sumaba \$ 411,000,000.- (cuatrocientos once millones de pesos), de la siguiente manera:

Cuadro 1.5

Deuda del Estado de Morelos Sujeta a Reestructuración			
Institución	Monto (MDP)	%	Destino
Banobras	\$ 125	30%	Infraestructura, Atlacholoaya, Caminos de acceso, Derechos de Vía, Vialidad y diversos.
Arrendadora Banobras	\$ 59	14%	Construcción y equipamiento del penal de Atlacholoaya.
Banamex	\$ 41	10%	Programa de inversión pública estatal 1999
Bancomer	\$ 170	41%	Plantas de tratamiento
Inverlat	\$ 16	5%	Reconocimiento de adeudo a arroceros
Total	\$ 411	100%	

Una vez analizada su deuda, planteó un **“Programa para el Fortalecimiento de las Finanzas Públicas del Estado de Morelos”** que lo llevaría a obtener una mejoría en la Calificación Crediticia del Estado, para lo cual marcó como objetivos del programa los siguientes puntos:

- Generar ahorros de la deuda y ampliar plazo y gracia de la misma, para liberar flujo de inversión productiva.
- Refinanciamiento Bancario
- Diversificar fuentes de financiamiento
- Colocación de Títulos de Deuda en el Mercado de Valores
- Apalancamiento financiero
- Liberación de recursos para Inversión Pública productiva.

Y le fue autorizado al Poder Ejecutivo del Estado a refinanciar la Deuda Pública directa mediante el Decreto No. 240 publicado en el Periódico Oficial de fecha 20 de julio del 2001 de la siguiente manera:

- Endeudamiento Bancario
- Constitución del Fideicomiso de Administración
- Pago (Fideicomiso Morelos)

El Gobierno de Morelos considera que con la Constitución del Fideicomiso Emisor (refinanciamiento a través del mercado de valores) y la búsqueda de nuevos esquemas que permitan a los gobiernos locales acceder a una gama de financiamiento más diversificada.

Características del Fideicomiso Morelos

- Irrevocable de Administración y Pago
- Patrimonio Fideicomitado 16.4% de los derechos que sobre las Participaciones Federales le correspondan al Estado

- Mecanismo de pago para todos los financiamientos garantizados mediante afectación de Participaciones Federales
- La Deuda Total tendrá asignado aproximadamente el 47% del patrimonio fideicomitado

Características del Fideicomiso Emisor

- Patrimonio Fideicomitado con Pagarés garantizados mediante Participaciones Federales
- CPO's emitidos con base en los pagarés
- Mecanismo de pago a través del Fideicomiso Morelos
- Porcentaje asignado 30% del patrimonio del Fideicomiso Morelos (16.4% de las Participaciones Federales)
- Fondos de Provisión de gastos de Mantenimiento de la Emisión, Principal
- Fondos de Reserva de: Capital, Intereses

El Gobierno del Estado de Morelos manifiesta que es el primero en Constituir el Fideicomiso de Administración y Pago y Colocar Deuda de Alta Calidad Crediticia, calificada a través del Mercado de Valores, obteniendo buenos resultados.

1.7. Los Entes Públicos requieren de Asesoría Financiera, Sonora el Estado que innovó en este rubro: como se observa es necesario que los Municipios cuenten con la asesoría financiera necesaria para la contratación o renegociación de sus Empréstitos, debido a ésta necesidad el Gobierno Estatal de Sonora creó recientemente una Dirección para Asesoría Financiera llamada "Dirección de Deuda de Sonora apoyando a Municipios"¹⁶, esto según las publicaciones encontradas en la página de Internet de <http://aregional.com/index>.

¹⁶ <http://aregional.com/index>.

donde describe la problemática a la que se enfrentan los Entes Públicos y como han innovado respecto los medios utilizados para lograr financiamiento:

“El Estado de Sonora creó la Dirección de Deuda, única en su tipo en el país, entre cuyos objetivos está asesorar a los Municipios de esa entidad a gestionar créditos para reestructurar y sanear su Deuda Pública. La dependencia asesoró al Municipio de Navojoa en este proceso (único que ha conseguido calificación a un crédito específico) para concretar el refinanciamiento de su deuda.

México DF, 24 jun 2005 (aregional.com).- La presente administración del Estado de Sonora, encabezada por el gobernador Eduardo Bours Castelo, tiene entre sus ejes rectores cuidar la calidad crediticia de la entidad, de sus Entes Públicos y Municipios. De esta forma, la presente gestión estatal instituyó la Dirección de Deuda, dependiente de la Secretaría de Hacienda de Sonora, que – entre otras atribuciones, evalúa el programa local de financiamiento del desarrollo y su operación anual, con el objetivo de cuantificar el origen y la aplicación de los recursos financieros en la entidad. Además, la Dirección de Deuda asesora a Secretarías de Estado, Municipios, Entidades Paraestatales y al Sector Privado en la elaboración de proyectos que tengan impacto en el desarrollo social y económico de la entidad, que pueden ser financiados por la Banca de Desarrollo Nacional, Internacional u otras instituciones promotoras del desarrollo.

El titular de la dependencia, Rubén Araiza Galaz, destacó que el Gobierno del Estado acompañó y asesoró al Municipio de Navojoa durante todo el proceso de refinanciamiento de su deuda. El Municipio de Navojoa, Sonora, fue el primero en recibir Asesoría Financiera, es necesario la asesoría y capacitación en diversos Ayuntamientos, ya que al conocer las diferentes opciones de financiamiento así como la posible reestructuración de sus pasivos, les permite contar con ahorros importantes como es el caso del Municipio de Navojoa, quien fue uno de los primeros que se acercó a la Dirección de Deuda, después de que en el año 2004

la dependencia enviara una comunicación a todos los Ayuntamientos para ofrecer su asesoría. Araiza Galaz dijo que Navojoa era el "Municipio con el servicio de deuda más grande del Estado", que le representaba una erogación anual de 13 millones de pesos (mdp). Con la reestructura de sus pasivos el Municipio tendrá un ahorro de 25 por ciento del costo del servicio de la deuda en los primeros dos años. El director de Deuda de Sonora explicó que el proceso para Navojoa se realizó en seis meses, durante los cuales el Ayuntamiento obtuvo dos calificaciones de su calidad crediticia: el 10 febrero de 2005 Standard & Poor's le asignó mxBBB o adecuada capacidad de pago y un mes después Fitch Ratings le otorgó BBB (mex) o adecuada calidad crediticia. En forma paralela, la Dirección de Deuda realizó la estructura del crédito mediante el cual se refinanciarían los pasivos del Ayuntamiento. La estructura se presentó a los Bancos y "se eligió la mejor opción", destacó Araiza Galaz. Navojoa fue el primer Municipio de México en obtener calificación de un crédito específico, de acuerdo con la nueva regulación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), que entró en vigor en diciembre de 2004. La firma internacional Fitch Ratings consideró con alta calidad crediticia o A+ (mex) al préstamo por 98 millones 500 mil del Ayuntamiento. Los recursos se destinaron principalmente a reestructurar la Deuda Pública directa del Municipio. Gustavo Mendivil Amparán, el alcalde de Navojoa, señaló que el refinanciamiento de los pasivos permite reducir considerablemente los intereses anuales, por lo que se podrán destinar mayores recursos para obra pública.

El Objetivo de la Dirección de Deuda es buscar de la Salud Financiera, de acuerdo con el director de Deuda de Sonora, siendo el principal objetivo de la dependencia a su cargo, no solo del Estado, sino también de sus Entes Públicos y Municipios. De allí que la institución cuente con una plantilla de especialistas financieros. Antes de la reestructura de las obligaciones financieras de Navojoa, la entidad refinanció su propia deuda. Para ello, la Dirección de Deuda se avocó a impulsar las reformas de la Ley de Deuda del Estado que dieran sustento jurídico a la operación. Los créditos de Sonora obtuvieron calificación específica de las

agencias internacionales Standard & Poor's (S&P) y Fitch Ratings; la primera asignó mxAA o muy fuerte capacidad de pago, mientras que la segunda otorgó AA (mex) o muy alta calidad crediticia a cuatro Empréstitos, y AA+ (mex) a un préstamo por 2 mil 241 mdp. Los créditos que contrató la entidad ascendieron aproximadamente a 4 mil mdp. S&P refiere que en 2004 la deuda directa del Estado fue de 3 mil 040 mdp, es decir, 32 por ciento de los ingresos discrecionales de ese año, mientras que para 2005 se calcula un monto de 2 mil 650 mdp: 25.8 por ciento de sus ingresos discrecionales.

Entre las atribuciones de la Dirección de Deuda destacan: promover las acciones necesarias para optimizar el perfil, estructura y costo de la Deuda Pública, incluyendo operaciones de cobertura, de reducción y de intercambio de Deuda Pública; participar junto con las calificadoras de riesgo internacional (S&P, Fitch Ratings y Moody's Investors Service) en la elaboración de estudios que permitan al Estado obtener una mejor calificación de riesgo crediticio.

Además, integrar con el debido rigor técnico y criterios requeridos por Instituciones Financieras y fuentes alternas de financiamiento proyectos de infraestructura, fortalecimiento de instituciones públicas, equipamiento y obras públicas o cualquier otro proyecto que eleve la calidad de vida de la población. La reestructura de la deuda de Navojoa también benefició al Estado, debido a que le permitió liberar recursos de un crédito que el Ayuntamiento mantenía con el Fondo para Actividades Productivas del Estado de Sonora (FAPES); además, la entidad era aval de varios adeudos que el Municipio tenía con el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras).

Esto prueba que existen alternativas viables de financiamiento así como posibles reestructuras de pasivos, y que algunos Entes Públicos no han incurrido en las mismas, perdiendo posibles descuentos o ahorros.

Sonora imparte Asesoría al resto de sus Municipios: el Estado de Sonora tiene 72 Municipios, de los cuales cuatro cuentan con doble calificación a

su calidad crediticia (Hermosillo, Navojoa, Puerto Peñasco y San Luis Río Colorado), mientras que Cajeme y Nogales tienen una evaluación. El Director de Deuda Rubén Araiza Galaz comenta que es probable que Cajeme y Nogales obtengan otra calificación. Además, señaló que los Municipios que buscarían la calificación son los medianos y grandes; calcula que aproximadamente 12 Ayuntamientos sonorenses podrían obtener dos categorías de las agencias internacionales. “Están dadas las circunstancias para financiar proyectos y es requisito estar calificado”.¹⁷,

De acuerdo con la Secretaría de Hacienda de Sonora, al cierre de 2004 la Deuda Directa de la entidad fue de 3 mil 251.49 mdp, mientras que la de los Municipios ascendió a 873.39 mdp, es decir, 16% de la deuda total. Del total de obligaciones financieras de los Ayuntamientos, Hermosillo concentró 65.08 por ciento; Navojoa, 10.08 por ciento; Cajeme, 7.65 por ciento; Nogales, 5.9 por ciento, y Caborca, 2.74 por ciento. Actualmente la Dirección de Deuda ofrece asesoría financiera a los Ayuntamientos de Puerto Peñasco y Huatabampo. También colabora con el organismo operador de agua estatal y ha analizado la situación financiera de organismos municipales de Hermosillo, Cajeme, Navojoa, Nogales, Guaymas, Puerto Peñasco, San Luis Río Colorado y Agua Prieta. “Se ha analizado la deuda como parte de una estrategia integral de fuentes de financiamiento”, subraya el funcionario estatal en entrevista.¹⁸,”

Respecto de Sonora, la agencia internacional S&P –que califica a 28 Entidades Federativas y 52 Municipios – considera que es importante que haya coordinación entre los diferentes niveles de Gobierno para reducir los costos financieros de la deuda. La calificadora no tiene conocimiento de que otra entidad cuente con una dirección estatal que otorgue asesoría directa a sus Municipios. La interpretación a lo realizado por Sonora por parte de los Estados y Municipios que cuentan con Deuda Pública, es una urgente necesidad de capacitación de los

17 <http://aregional.com/index>.

18 <http://aregional.com/index>.

funcionarios involucrados en las áreas de Tesorería, que los lleve a analizar el estatus de sus finanzas, determinado si es necesario una reestructuración y/o diversificación de sus pasivos, para alcanzar mejoras en los costos de financiamiento, y que los ahorros obtenidos redunden en la ampliación de la obra pública y/o en mejores servicios.

1.8. Utilización de la Banca como Alternativa de Financiamiento¹⁹, se detecta que la utilización de la Banca tanto de Desarrollo como Comercial es el mecanismo más comúnmente usado por los Estados y Municipios, cuando recurren a financiamiento. A pesar de la misión que tiene la Banca de Desarrollo de apoyar a los Entes Públicos otorgando menor costo de financiamiento, le sigue muy de cerca la Banca Comercial, quien ha logrado crecer, estableciendo una seria competencia entre ambas, esto se deja notar en los artículos siguientes:

Programa de Trabajo 2005 de la Entidad de Desarrollo Banco Nacional de Obras (Banobras)²⁰, se describe el Programa de Trabajo de Banobras 2005, debido a que es el Banco de Desarrollo que apoya principalmente a las Entidades Públicas y entre ellos a los Municipios, mencionando en su plan que tiene programado un presupuesto equilibrado, que asciende a 43 mil 182 millones de pesos (mdp). De esta cifra 18 mil 793.1 mdp (43.5 por ciento) se destinará a proyectos de infraestructura y servicios públicos. En específico, el 29.1 por ciento del presupuesto anual será para Estados y Municipios, esto es 12 mil 575.1 mdp.

De la cifra destinada a los Gobiernos locales, 3 mil 815 mdp será para otorgar financiamiento "por cuenta propia" a las administraciones de Estados y Municipios con recursos de organismos financieros internacionales: 51.03 por ciento para proyectos carreteros; 14.6 por ciento al programa de fortalecimiento a Estados y Municipios (Fortem); y 8.07 por ciento al programa de financiamiento de

19 <http://aregional.com/index>.

20 <http://aregional.com/index>.

estrategias sectoriales, entre otros. Mediante Agentes Financieros, Banobras espera colocar 3 mil 968 mdp del Banco de Reconstrucción y Fomento, Banco Interamericano de Desarrollo y agencias bilaterales. Dentro de los datos destacables está la aplicación de 400 mdp para mantenimiento de carreteras Federales, 725 mdp, para agua potable en zonas rurales y 864 mdp “a proyectos de un Estado del norte del país”.

Decrece Financiamiento por parte de la Banca de Desarrollo²¹, durante el primer trimestre del presente año el financiamiento otorgado por la Banca de Desarrollo ascendió a un billón 377 mil 403.4 millones de pesos (mdp); Estados y Municipios sólo recibieron 9.57 por ciento del total, de acuerdo con información del Banco de México. La mayor parte de los recursos se aplicaron al sector público, que concentró 38.85 por ciento del financiamiento, seguido del privado con 33.1 por ciento y el restante 18.48 por ciento a “otros”. Los datos estadísticos del Banco Central revelan que el financiamiento para Entidades Federativas y Municipios en términos reales ha disminuido considerablemente: el año pasado el crecimiento fue negativo, -10.92 por ciento, comparado con 2003. Y no sólo eso, el financiamiento total de la Banca de Desarrollo en 2004 tuvo un retroceso real de 7.6 por ciento en comparación con 2003. El ejercicio de presentar los logros y programas de la Banca de Desarrollo es loable; la transparencia de la aplicación de Recursos Públicos es un paso importante para el desarrollo del país.

El siguiente paso sería informar cómo los proyectos y programas de estas instituciones, dirigidos a Gobiernos Subnacionales, Iniciativa Privada e Inversión Pública a través de financiamiento y servicios, propiciarían el desarrollo del país. Además, dar a conocer las estrategias para favorecer un desarrollo homogéneo en las diferentes y diversas regiones que conforman a México. “

21 <http://aregional.com/index>.

Crece Financiamiento a Estados y Municipios por parte de la Banca Comercial, ²², el pasado 5 de julio de 2005, se publicó un análisis sobre el aumento en la deuda a Entidades Federativas y Municipios arrojando que en nueve años el crédito otorgado por la Banca Comercial creció 577 por ciento. En mayo de este año ascendió a 68 mil millones, de acuerdo con Banxico.

Lo único negativo es que este financiamiento se da en detrimento de personas y empresas. Y en la Opinión de "aregional " menciona "El financiamiento que reciben los Estados y Municipios de la Banca Comercial se encuentra en su mejor momento. De acuerdo con un informe del Banco de México, el crédito otorgado a los Gobiernos locales durante el mes de mayo creció casi 60 por ciento."

En el mismo mes de 2004 los Estados y Municipios habían recibido 41 mil millones, cifra que se elevó a 68 mil millones en mayo de este año. El Banco Central reporta que en nueve años (desde 1996) el crédito recibido por estos niveles de Gobierno creció 577 por ciento. Un dato adicional e ilustrativo es que hasta hace unos años los Gobiernos locales participaban con el uno por ciento (1%) del crédito total otorgado por la Banca Comercial, proporción que se ha incrementado a diez por ciento (10%) actualmente. Quizá el único punto negativo es que esta tendencia ha resultado en detrimento del crédito que se extiende a personas y empresas privadas, pues en 1996 éste representó setenta y seis por ciento (76%) del financiamiento total de la Banca Comercial y en 2005 disminuyó a cincuenta y cuatro por ciento (54%).

1.9. Uso de la Banca Vs. Utilización de Emisión de Valores, las Calificaciones Crediticias, a pesar de que existe la posibilidad de emitir Deuda Pública por parte de los Municipios, la mayoría ha optado por la contratación de créditos con la Banca, según el análisis del siguiente reportaje:

22 <http://aregional.com/index>.

La Banca Desplazó a la Bolsa en el Financiamiento Local²³: en 2004 los Estados y Municipios recurrieron al financiamiento en el mercado Bancario más que a la Bolsa de valores, debido a que el primero ofreció condiciones más competitivas para la contratación de créditos, en tanto que la emisión en el mercado de valores resultó más complejo. Se prevé que esa tendencia continúe en el presente año.

“México DF, 29 mar 2005 (aregional.com).- En 2004 los Estados y Municipios de México recurrieron más a los créditos Bancarios que las emisiones de Bonos en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) para cubrir sus necesidades de financiamiento, tendencia que repetirá durante este año. Analistas de agencias calificadoras internacionales consideran que esta tendencia se debe a que los Bancos ofrecieron tasas de interés más competitivas y a que el proceso para emitir Bonos en el mercado de valores es más complejo en comparación con la primera opción. El Director General de Finanzas Públicas de Fitch Ratings, Alfredo Gómez Garza, explicó a aregional.com que las “carencias” que existen en el país hacen necesario aprovechar el financiamiento de forma “prudente y en combinación con los recursos propios”, pero aseguró que los Gobiernos Subnacionales seguirán contratando deuda por ambas vías. Sin embargo, lo que se espera para el presente año es que continúe la tendencia a contratar deuda a través de la Banca, aunque no se descartan operaciones en la BMV.

Descenso en Emisiones por Parte de Municipios y Estados en 2004, el año pasado hubo un marcado descenso en el número de emisiones en la Bolsa, pues mientras en 2003 los Estados y Municipios realizaron 13 colocaciones de Bonos, en 2004 sólo hubo tres operaciones. El mercado de Deuda Subnacional en la BMV se inauguró el 11 de diciembre de 2001 con la colocación de Certificados de Participación Ordinaria (CPO) del Estado de Morelos y de Certificados Bursátiles (CB) por parte del Municipio de Aguascalientes, Aguascalientes. Un año después los Municipios de Zapopan y Guadalajara, Jalisco, y San Pedro Garza

²³ <http://aregional.com/index>.

García y Monterrey, Nuevo León emitieron Bonos, mientras que el Estado de México realizó cuatro disposiciones en un programa de Certificados Bancarios hasta 2 mil millones de pesos (mdp). En total, ocho operaciones en el Mercado de Valores. En 2003, el Estado de México completó su programa con dos disposiciones adicionales, mientras que el Municipio de Aguascalientes llevó a cabo una segunda emisión y Tlalnepantla de Baz, Estado de México colocó Certificados Bancarios por 95.9 mdp. Ese mismo año, Guerrero realizó dos emisiones, al igual que Nuevo León. Veracruz, Hidalgo y el Distrito Federal (DF) también colocaron Bonos, con lo que se alcanzó un total de 13 transacciones. En contraste, en 2004 sólo hubo tres operaciones: una de Sinaloa y dos del DF. En el periodo 2001-2004, los Estados y Municipios colocaron Deuda en el Mercado Accionario mediante el Fideicomiso de Administración y Pago y diversas garantías. La mayoría de los Gobiernos Subnacionales garantizaron estas acciones con la totalidad o una parte de sus Participaciones, mientras que otros utilizaron el impuesto sobre nómina o los derechos del cobro de agua para respaldar sus deudas.

Los Estados y Municipios eligieron más Financiamiento Bancario respecto Emisiones en la Bolsa Mexicana de Valores, en entrevista con aregional.com, especialistas en Finanzas Públicas de las agencias internacionales Fitch Ratings y Moody's Investors Service coincidieron que durante 2004 el financiamiento Bancario ganó terreno sobre las emisiones en la BMV. De igual forma, Standard & Poor's destacó que el año pasado el financiamiento de los Gobiernos Subnacionales se modificó de emisiones de Participaciones tradicionales a Créditos Bancarios garantizados. A pregunta expresa sobre la razón por la cual el número de emisiones fue menor en 2004, el vicepresidente del Grupo de Gobiernos Regionales y Municipales de Moody's, Steve Hochman, señaló que esta tendencia se debe a que las Bancas Privada y de Desarrollo han comenzado a disputarse el mercado que representan los Gobiernos locales. Ambas "están compitiendo con tasas más bajas", sostiene. "Están ofreciendo

tasas que son suficientemente atractivas para convencer a varios Estados y Municipios de obtener un préstamo Bancario en lugar de emitir Certificados”.

Sobre este tema, el Director General de Finanzas Públicas de Fitch opinó que el financiamiento Bancario ha tenido condiciones de desarrollo favorables, mientras que la incertidumbre por las tasas de interés internacionales ha influido también en esta decisión. Agregó que los Bancos están ofreciendo plazos mayores de entre siete (7) y diez (10) años. La Directora de Finanzas Públicas de Fitch, Marcela Andrade, comentó por su parte que los Bancos se mostraron más competitivos que el Mercado Bursátil durante el año pasado, y puntualizó que aun cuando la Bolsa ofrece a los Estados y Municipios tasas más favorables y mayor transparencia, también determinados requisitos para emitir que eleva el costo del financiamiento. Gómez Garza añadió que el mercado es significativamente mejor para los Estados debido a que los montos que contratan son mayores. Los Municipios, en cambio, aún no cuentan con la posibilidad de realizar colocaciones conjuntas, lo que les permitiría hacer frente de manera solidaria al costo de la operación y al servicio de la deuda. Tanto Moody's como Fitch coincidieron en que la tendencia de contratar financiamiento en la Banca Comercial y de desarrollo, más que en la BMV, continuará en 2005.

Esta misma valoración la hizo recientemente el director del grupo de calificaciones estructuradas para América Latina de Standard & Poor's, Juan P. De Mollein, quien afirmó que el número de colocaciones de Gobiernos Subnacionales podría disminuir en 2005, debido al proceso electoral que se celebrará en algunas entidades. Apuntó que esos Estados y Municipios evitarán endeudarse en el Mercado Accionario durante el periodo de elecciones para no comprometer sus Participaciones y para evitar el costo político. Sin embargo, confirmó que los Gobiernos Subnacionales “seguirán utilizando los créditos Bancarios garantizados como alternativa de financiamiento eficiente”. Steve Hochman aseveró que “los Estados y Municipios están buscando financiamiento al precio más bajo posible”. Eso es lo que está ofreciendo la Banca y los Gobiernos Subnacionales buscarán

el financiamiento que necesitan mediante préstamos Bancarios más que mediante el Mercado de Valores.

1.10. Instituciones Calificadoras de Valores, su Función y Antecedentes del Requisito; para las Entidades Federativas como para los Municipios se requiere obtener Calificación Crediticia para acceder a Préstamos o Emisión de Deuda, lo que ha logrado dar mayor seguridad al público inversionista sobre la recuperación de sus inversiones, eso les permite a entidades externas analizar las finanzas de los posibles emisores otorgando una opinión objetiva del estatus de su Tesorería, definiéndolas como:

Son “Empresas Calificadoras de Valores²⁴. las sociedades anónimas cuyo objeto social sea exclusivamente la prestación habitual y profesional del servicio consistente en el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de valores.”

1.10.1. La Función de las Instituciones Calificadoras de Valores es dictaminar acerca de calidad crediticia de los Títulos de Deuda emitidos por empresas, que habrán de ser colocados entre el gran público inversionista, y difundir el resultado de dichos dictámenes en el Mercado Financiero. La calificación no constituye una garantía”

24 Lic. Rodolfo León León, Conferencia Tema el Mercado de Valores, <http://www.amib.com.mx>

Ejemplo: de Escala de Calificación Nacional de la Calificadora Moody's²⁵



Figura 1.3

Las calificaciones van de la A mayúscula a la C minúscula, de manera decreciente, siendo la más alta la triple A y la más baja la c minúscula que representa la calificación de más alta y baja categoría respectivamente.²⁶



Figura: 1.4

²⁵Presentación diapositiva 6, Proceso de Calificación de Certificados Bursátiles, <http://www.amib.com.mx>.

²⁶ Presentación diapositiva 5, Proceso de Calificación de Certificados Bursátiles

En ésta escala se compara el largo vs. corto plazo con dos variantes; grado de inversión y grado especulativo, de manera decreciente de la A a la C²⁷



Figura 1.5

Las calificaciones que se expiden son reflejadas con la terminación mx, para identificar nuestro país, y pueden ser en escala nacional, en moneda local y en moneda extranjera.

Según la información localizada en la página de Internet http://www.condusef.gob.mx/informacion_sobre/calificadoras_valores.htm, de la (CONDUSEF) que es la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los usuarios de Servicios Financieros, definido por ellos mismos como "Organismo Público Descentralizado, cuyo objeto es promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas que utilizan o contratan un producto o servicio financiero ofrecido por las Instituciones Financieras que operen dentro del territorio Nacional, así como también crear y fomentar entre los usuarios una cultura adecuada respecto de las operaciones y servicios financieros".:

Menciona que las Instituciones Calificadoras de Valores deberán entregar a la Vicepresidencia de Supervisión Bursátil de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la información mensual relativa al listado de las calificaciones o torgadas, a altas, bajas y modificaciones en el periodo que se informe, especificando:

- La emisora
- Clave de emisión
- Tipo de emisión
- Plazo
- Monto autorizado
- Fecha de calificación inicial y de última revisión
- Calificación y;
- Tendencia actual, de los valores que hubieren sido objeto de dictaminación en ese período.

La calificación (rating) mide la probabilidad de que una entidad que emite valores pague el valor de éstos a su vencimiento y cumpla con los pagos de intereses programados. Las Calificadoras de Valores utilizan un sistema simple de letras que indican su concepto sobre la seguridad de una emisión de bonos en relación con el pago de la cantidad principal y la estabilidad de los intereses.

Las clasificaciones que utilizan las Calificadoras de Valores, son una forma de medir el riesgo, y en el mercado los inversionistas demandan mayor rentabilidad a mayor riesgo, por tanto, mientras más baja sea la clasificación de una entidad emisora, más altos serán los intereses anuales esperados. En los siguientes cuadros comparativos se muestran las diversas calificaciones que dan las tres calificadoras autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores;

Standard and Poor's, S.A. de C. V.

Calificaciones (Rating) de Deuda de Corto Plazo (menor a un año)

Cuadro 1.6

CALIFICACIÓN	S&P Calificaciones de deuda a Corto Plazo (menos de 1 año)
MxA-1	Es la más alta categoría, indica un fuerte grado de seguridad respecto del pago oportuno de intereses y principal. En caso de deuda emitida en la que se llegare a determinar que posee extraordinarias características sobre el grado de seguridad de pago oportuno, se indicará tal circunstancia agregando a la calificación un signo de más (+).
MxA-2	Emisiones cuya capacidad de pago oportuno de intereses es satisfactoria.
MxA-3	Emisiones con una adecuada capacidad de pago oportuno tanto de intereses como principal.
MxB	Emisiones que contemplan una mayor incertidumbre o exposición de riesgo a circunstancias adversas financieras, del negocio o economía que pudieran provocar una inadecuada capacidad de pago oportuno tanto de intereses como del principal.
MxC	Emisiones con una dudosa capacidad oportuna de pago de intereses y principal.
MxD	La emisión ha incurrido en un incumplimiento de pago.

De acuerdo a la nomenclatura de la Calificadora Standard and Poor's, S.A. de C.V. la calificación más alta es la A y la más baja es la D, en el corto plazo. Para esta nomenclatura usa tres pido de "A" asignándoles del 1 al 3 e incluso en la más alta el signo de (+) de más, lo cual indica que tiene un plus o que posee una extraordinaria capacidad de pago oportuno, para su calificación "B" asigna a las entidades con mayor incertidumbre para el pago tanto de interés como de capital, la letra "C" es dudosa capacidad y por último cuando otorga una letra "D" es cuando considera en base a los estudios realizados que la empresa ha incurrido en el incumplimiento de pago.

Calificaciones de Deuda de Mediano y Largo Plazo (mayor a un año)

Cuadro 1.7

CALIFICACIÓN	S&P Calificaciones de Deuda de Mediano y Largo Plazo (mayor a un año)
MxAAA	Es el grado más alto, indica que la capacidad de pago, tanto de intereses como del principal, es sustancialmente fuerte.
MxAA	Tiene una muy fuerte capacidad de pago tanto de intereses como del principal y difiere tan sólo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría.
MxA	Tiene una fuerte capacidad de pago tanto de intereses como del principal.
MxBBB	Emisiones con una adecuada capacidad de pago tanto de intereses como del principal.
MxBB	Tiene una menor vulnerabilidad de incurrir en incumplimiento de pagos en el corto plazo que cualquiera de las demás categorías consideradas como de alto riesgo o grado de no inversión.
MxB	Presenta una mayor vulnerabilidad de incurrir en incumplimiento de pagos aún cuando en el presente tenga la suficiente capacidad para hacer frente a sus compromisos de pagos de interés y amortización del principal.
MxCCC	Contempla una identificada posibilidad de incumplimiento de pago y depende de condiciones favorables tanto del negocio, como financieras o de la economía para poder cumplir oportunamente con sus compromisos de pagos de intereses y principal.
MxCC	Indica una alta susceptibilidad de no ser pagada.
MxD	Emisiones que hayan incurrido en incumplimiento de pagos de intereses o principal o que el emisor se haya declarado en quiebra.

Las categorías comprendidas de la MxAA a la MxB podrán ser modificadas agregándoles el signo (+) para destacar su relativa fortaleza dentro de cada una de ellas.

Perspectivas de la Calificación (Rating Outlook): es un refinamiento de la calificación otorgada a una calificación de largo plazo. Evalúa la tendencia potencial que pudiera tener una calificación, generalmente en un período de uno a tres años. Para determinar una perspectiva de calificación se toman en cuenta cambios en el entorno económico y en las condiciones fundamentales del negocio. La perspectiva no implica necesariamente un futuro cambio de calificación y esta puede ser:

- Positiva: Indica que la calificación pudiera subir
- Negativa: Indica que la calificación pudiera bajar.
- Estable: Indica que no se visualizan posibles cambios.
- En Desarrollo: Indica que la calificación pudiera subir o bajar.

Revisión Especial (CreditWatch): una emisión se considera en Revisión Especial para señalar que determinado evento o tendencia de corto plazo ameritan un seguimiento especial. El que una emisión figure en el listado de Revisión Especial no significa necesariamente un cambio en la calificación correspondiente. Ello dependerá finalmente del análisis que se efectúe.

La Revisión Especial incluye uno de tres indicadores de la tendencia potencial de un cambio en la calificación:

- Positiva: Cuando se espera que la calificación pudiera subir.
- Negativa: Cuando se espera que la calificación pudiera bajar.
- En Desarrollo: Cuando pudiera darse cualquiera de las dos anteriores.

Fitch México, S.A. de C. V.

Cuadro 1.8

CALIFICACIÓN	FITCH Calificaciones de Deuda de Corto Plazo (menor a 1 año)
<p>F1 (mex)</p>	<p>Alta calidad crediticia. Indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch México, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país, y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno federal. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.</p>
<p>F2 (mex)</p>	<p>Buena calidad crediticia. Implica una satisfactoria capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.</p>
<p>F3 (mex)</p>	<p>Adecuada calidad crediticia. Corresponde a una adecuada capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.</p>
<p>B (mex)</p>	<p>Especulativa. Representa una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Dicha capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en el corto plazo por condiciones económicas y financieras.</p>
<p>C (mex)</p>	<p>Alto riesgo de incumplimiento. Alta incertidumbre en cuanto a la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, respecto de otros emisores o emisiones dentro del mismo país. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende principalmente de condiciones económicas favorables y estables.</p>
<p>D (mex)</p>	<p>Incumplimiento. El incumplimiento es inminente o ya ha ocurrido.</p>
<p>E (mex)</p>	<p>Calificación Suspendida. Obligaciones para las cuales no se dispone de información adecuada.</p>

A largo Plazo la Nomenclatura usada más alta es la F-1 y la más baja la E, que representa calificación suspendida. Esta Calificadora usa la letra "F" más un número de 1 al 3 para asignar calificación, usando también el signo (+) más para la máxima que otorga. La letra "F" del 1 al 3, significan alta, buena y adecuada calidad crediticia, sus niveles siguientes van de la "B" a la "E", otorgando desde especulativa para la "B" hasta Suspendida para la "E"

- Calificación en Observación: las calificaciones pueden ser puestas en observación para notificar a los inversionistas que existe una probabilidad de cambio en la calificación y el posible resultado de dicho cambio. Pueden ser designadas como:
 - Calificación en Observación Positiva "⊕", indica una posible mejora en la calificación.
 - Calificación en Observación Negativa "⊖": indica una posible baja en la calificación.
 - Calificación en Observación "♦": Un evento en desarrollo pudiera afectar la calificación actual.
- Calificación con Incumplimiento Técnico (CIT): Emisiones que están actualmente cumpliendo oportunamente con el pago de intereses y capital, sin embargo, no han cumplido con algunas restricciones de hacer y no hacer, estipuladas por Fitch México u otras obligaciones contratadas por el emisor.

Cuadro 1.9

Calificación	FITCH Calificaciones de Deuda de Mediano y Largo Plazo (mayor a un año)
AAA (mex)	La más alta calidad crediticia. Representa la máxima calificación asignada por Fitch México en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno federal.
AA (mex)	Muy alta calidad crediticia. Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.
A (mex)	Alta calidad crediticia. Corresponde a una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pudieran afectar la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.
BBB (mex)	Adecuada calidad crediticia. Agrupa emisores o emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto de otros del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.
BB (mex)	Especulativa. Representa una calidad crediticia relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago oportuno es más vulnerable a cambios económicos adversos.
B (mex)	Altamente especulativa. Implica calidad crediticia significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se cumplen, pero existe margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con pago oportuno depende del desarrollo favorable y sostenido del entorno económico y de negocios.
CCC (mex) CC (mex) C (mex)	Alto riesgo de incumplimiento. Estas categorías agrupan riesgos crediticios muy vulnerables respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Su capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.
D (mex)	Incumplimiento: emisores o emisiones que actualmente hayan incurrido en incumplimiento.
E (mex)	Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

La nomenclatura usada en la Deuda de mediano y largo plazo es de la Triple A o "AAA" como la más alta, y la más baja es la "E" como suspendida.

Las emisiones comprendidas de los niveles AA(mex) a B(mex) inclusive, podrán ser diferenciadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-), para destacar su fortaleza o posición relativa dentro de cada nivel.

Calificación en Observación: las Calificaciones pueden ser puestas en observación para notificar a los inversionistas que existe una probabilidad de cambio en la calificación y el posible resultado de dicho cambio. Pueden ser designadas como:

- Calificación en Observación Positiva "▲": indica una posible mejora en la calificación.
- Calificación en Observación Negativa "▼": indica una posible baja en la calificación.
- Calificación en Observación "◆": Un evento en desarrollo pudiera afectar la calificación actual.

CIT: Calificación con Incumplimiento Técnico: Emisiones que están actualmente cumpliendo oportunamente con el pago de intereses y capital, sin embargo, no han cumplido con algunas restricciones de hacer y no hacer, estipuladas por Fitch México u otras obligaciones contratadas por el emisor.

Perspectiva Crediticia: Indica la dirección en que se podría modificar una calificación en un período de uno a dos años. Puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva crediticia positiva o negativa no implica un cambio inevitable. Las compañías con perspectiva estable pueden ser modificadas a menor o mayor grado de riesgo, si las circunstancias ameritan dicha acción.

Moody's México, S.A. de C.V.

Calificaciones de Deuda de Corto Plazo (menor a un año)

Cuadro 1.10

CALIFICACIÓN	Moody's Calificaciones de Deuda de Corto Plazo (menor a un año)
Prime-1 (P-1)	Esta categoría se encuentra dentro de una capacidad superior de pago de capital e intereses.
Prime-2 (P-2)	Tiene una fuerte capacidad de pago, pero tiene una ligera tendencia a ser afectada por condiciones externas, algo que no le pasa a P-1.
Prime-3 (P-3)	Tiene una aceptable capacidad de pago de sus obligaciones, pero los impactos del sector y de la composición del mercado pueden afectar al pago de una mayor forma que a las categorías que están por arriba de esta.
No son prime (NP)	Esta categoría se da a las emisiones que tienen una capacidad de pago dudosa o por debajo del promedio

Cuando se solicita la calificación de corto plazo, es bajo la determinación de Prime 1(P-1) hasta No son prime (NP) que es por debajo del promedio.

Calificaciones de Deuda de Largo Plazo (mayor un año)

Cuadro 1.11

CALIFICACIÓN	Moody's Calificaciones de Deuda de Largo Plazo (mayor un año)
Aaa	Son considerados como los títulos de mayor calidad o conocidos también como de primera categoría, el pago de interés y del principal es seguro, aunque es probable que cambien los elementos de protección se considera que estos cambios tienen muy poca probabilidad de afectar la solidez de estas emisiones.
Aa	Están considerados como emisiones de alta calidad, solo se diferencia de los títulos anteriores por que sus márgenes de protección son menos amplios.
A	Estos títulos deben ser considerados como de grado medio superior, los factores que le dan protección a los intereses y al principal se consideran adecuados pero pueden ser susceptibles a algunos elementos que surgieran.
Baa	Esta calificación es para los títulos de grado medio, los pagos de la deuda principal y los intereses son apropiados por el momento, pero por ser de largo plazo algunos elementos pueden ocasionar que sean menos fiables.

CALIFICACIÓN	Moody's Calificaciones de Deuda de Largo Plazo (mayor un año)
Ba	Los títulos con esta calificación se consideran como especulativos no son muy seguros en su futuro, las protecciones de pago son muy moderadas, una característica de estas emisiones es su incertidumbre.
B	No poseen cualidades como instrumentos de inversión, la seguridad del cumplimiento del pago de la deuda principal con los intereses puede ser limitada a largo plazo.
Caa	Son considerados de baja calidad, estos pueden haber incumplido en pagos pasados o contener elementos de riesgo con respecto a la liquidación de la deuda principal e intereses.
Ca	Estas emisiones han incumplido en pagos pasados o tienen marcadas deficiencias
C	Los títulos bajo esta calificación pertenecen a la categoría más baja y la posibilidad de que estas emisiones alcancen alguna vez el valor de inversión es remota.

En el caso de Calificaciones de Deuda de Largo Plazo (mayor un año) se usa letras mayúsculas y letras minúsculas desde la Aa como la mayor hasta la C que es la menor.

1.10.2. Las Entidades Federativas y los Municipios actualmente se Califican y Estudian Diversas Formas de Financiamiento, cuando requieren de Financiamiento contratan a las Calificadores autorizadas y en los casos de Aguascalientes, Morelos, y otras entidades, la Calificadora Moody's les ha prestado asesoría técnica y financiera, evaluando principalmente:

- Análisis de los flujos de fondos
- Aspectos legales y estructurales
- Análisis crediticio del emisor

El estado de Morelos y el Municipio de Aguascalientes han optado por la estructura de Fideicomiso de Administración y Pago, donde se comprometen sus Ingresos por Participaciones Federales, para el pago del crédito, decidiendo qué porcentaje de ellas va a transferir al Fideicomiso para pagar el crédito, con los flujos afectados, el Fideicomiso paga el servicio de la deuda de los créditos que estén en él de la siguiente manera:²⁸

Tabla 2 Aspectos Relevantes del Análisis – Principales Factores	
<p>Finanzas Públicas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ingresos (ingresos propios / ingresos totales) • Ingresos disponibles • Gasto público (estructura y control) • Desempeño presupuestal • Generación de flujo libre (Ahorro Interno) • Niveles de inversión (con recursos no etiquetados) • Balances (primario, financiero y fiscal) • Posición de liquidez <p>Deuda Pública</p> <ul style="list-style-type: none"> • Evolución histórica de la deuda • Características de los financiamientos existentes • Perfil de vencimientos • Niveles de apalancamiento • Niveles de sostenibilidad (servicio de la deuda) • Planes de endeudamiento • Deuda indirecta • Pasivos no-bancarios y su comportamiento 	<p>Contingencias</p> <ul style="list-style-type: none"> • Situación de pensiones • Organismos de agua • Litigios en proceso <p>Economía y Bienestar Social</p> <ul style="list-style-type: none"> • Principales actividades económicas • Importancia en el contexto estatal y nacional • Perfil socioeconómico • Empleo (nivel y crecimiento) • Marginación • Inversión en infraestructura <p>Administración Pública</p> <ul style="list-style-type: none"> • Políticas de gestión gubernamental • Sistemas administrativos y recaudatorios • Políticas financieras y de control presupuestal • Calidad y oportunidad en la información financiera • Auditoría externa

Figura 1.6

Las calificadoras consideran 5 vertientes como base para otorgar la calificación a los Municipios, no solo basado en las Finanzas, sino en:

1. Deudas contraídas
2. Evolución de la deuda
3. Deuda Indirecta
4. Contingencias como la situación de sus pensiones
5. Economía y Administración Pública

28 Presentación diapositiva 14, Proceso de Calificación de Certificados Bursátiles, <http://www.amib.com.mx>

Como en el caso de Municipio de Querétaro, que a pesar de obtener la calificación le hacen el señalamiento que deberá hacer provisiones sobre el rubro de pensiones.

1.10.3. Calificaciones, Requisito para Contratar Créditos Bancarios: en opinión del Director General de Finanzas Públicas de Fitch²⁹, el anuncio más relevante de 2004 en materia de Deuda Subnacional es la publicación en el Diario Oficial de la Federación de la circular de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que creará una reserva preventiva para la Banca de Desarrollo y Privada. La nueva regulación, que entró en vigor en diciembre de 2005, establece que la Banca debe crear este mecanismo de garantía con base en la calificación del financiamiento específico.

De esta forma, nueve entidades obtuvieron calificación para créditos específicos, entre ellas el Estado de México, que reestructuró su deuda por 28 mil mdp mediante préstamos Bancarios. Los créditos se garantizaron con las Participaciones y la totalidad de los derechos sobre el Programa de Apoyo para el Fortalecimiento de Entidades Federativas vía el Fideicomiso de Administración y Pago. Marcela Andrade señaló que para los créditos que están en proceso de contratación, uno de los requisitos del Banco es la Calificación para el Financiamiento Específico.

Debido a que la Banca está ofreciendo condiciones favorables y atractivas, en 2005 los Estados y Municipios deberán calificar los créditos que contraten con las Instituciones Financieras, lo que ante la nueva regulación, ofrece mayor certidumbre a los acreedores, pues el préstamo se realiza sobre sólidas estructuras jurídicas y financieras.

Las necesidades y rezagos de infraestructura en las localidades son enormes. De ahí que los Gobierno Federal y Subnacionales seguirán buscando financiamiento. Por lo pronto, entre los Estados y Municipios el financiamiento Bancario ya desplazó a las Emisiones en la BMV

29 http://www.fitchmexico.com/ReportesEspeciales/RW_47.pdf

1.10.3.1. **Calificaciones a Créditos Subnacionales,**³⁰

tras la crisis económica que enfrentó México en 1995 y la consecuente pérdida de salud en las finanzas de Estados y Municipios, que no pudieron cubrir el pago de sus adeudos, se establecieron regulaciones encaminadas a dar mayor fortaleza al mercado de Créditos Subnacionales. La Calificación que buscarían Estados y Municipios para sus Empréstitos, es un avance más en ese sentido.

México DF, 17 dic 2004 (aregional.com). - Como consecuencia de la crisis económica que enfrentó México en 1995, los Gobiernos Subnacionales tuvieron problemas para hacer frente a sus compromisos financieros. Las instituciones Bancarias otorgaban financiamiento a Estados y Municipios considerando al Gobierno Federal como el garante de esas obligaciones. Sin embargo, con la nueva regulación la Banca deberá crear reservas con base en la calificación que reciba la estructura que definan Estados y Municipios para pagar su deuda, o la evaluación a su calidad crediticia. Con el objetivo de regular el mercado de deuda para Entidades Federativas y Municipios y fortalecer sus finanzas públicas, se realizaron cambios al marco legal. Entre otras, se reformó la Ley de Coordinación Fiscal (LCF), se creó el Reglamento del Artículo 9 de esa Legislación, se modificaron o crearon Leyes de Deuda Estatales y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) ha publicado nuevas regulaciones para la Banca.³¹

El 20 de agosto, la CNBV publicó en el Diario Oficial de la Federación un Método de Calificación y Aprovisionamiento aplicable a los créditos a cargo de Entidades Federativas, Municipios y sus Organismos Descentralizados; la nueva regulación entró en vigor el primero de diciembre de 2004.

La nueva regulación es un avance más para fortalecer el mercado de deuda para Estados y Municipios, así como para tener finanzas públicas sanas.

30 <http://aregional.com/index>.

31 http://www.fitchmexico.com/ReportesEspeciales/RW_47.pdf

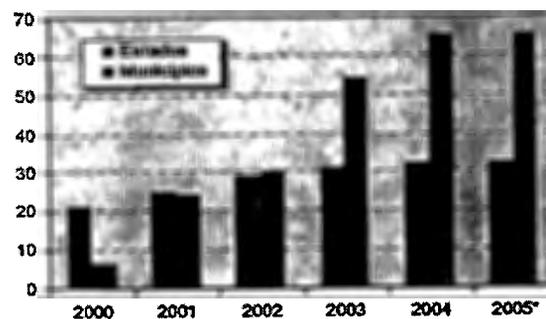
Consideraciones Relevantes

- A raíz de los cambios regulatorios a partir de 2000, el número de municipios calificados se ha incrementado considerablemente
- La calificación es una opinión sobre la voluntad y capacidad de pago de una entidad para cumplir en forma oportuna y total con sus obligaciones financieras
- Su objetivo principal es el facilitar al municipio el acceso potencial al financiamiento bancario y bursátil
- A 5 años transcurridos, el mercado puede diferenciar el riesgo entre las entidades calificadas, y existe un mayor acceso y diversificación del financiamiento para los municipios calificados
- Dada la creciente relevancia de la infraestructura municipal en México, el calificar la calidad crediticia será cada vez más relevante
- Se estima que el número de municipios calificados continuará aumentando en el tiempo, especialmente en entidades de tamaño mediano

Figura 1.7

A raíz de los cambios regulatorios, es que las Entidades Públicas han considerado la calificación como opción asertiva, que les provee de mayor transparencia e imagen ante la sociedad, inversionistas y acreedores.

Grafica 1
Entidades con 2 Calificaciones de Riesgo Crediticio



* Al mes de Agosto

32

Figura 1.8

La tendencia a partir de los cambios regulatorios es notoriamente a la alza en el número de Municipios Calificados, lo que redunda en una mayor transparencia respecto a su comportamiento financiero.

Nueva regulación, un Avance más; ³³Standard & Poor's realizó un análisis respecto a la nueva regulación, en el que considera que con ello se fortalece la disciplina crediticia. En el documento, la agencia internacional expone que en abril de 2000, la CNBV estableció una regulación para los Empréstitos de Estados y Municipios en la que solicitaba que sólo la Banca de Desarrollo clasificara y aprovisionará esos créditos dependiendo de la calidad crediticia relativa del acreditado. S&P indica que la mayoría de los Bancos Comerciales continuaron tratando a los créditos a entidades y Municipios como si el Gobierno Federal los garantizara. En entrevista, la asociada en Finanzas Estructuradas de la misma firma, María Tapia, asevera que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público ha tenido que realizar un esfuerzo para hacer comprender que la garantía la debe ofrecer la entidad o Municipio.

En entrevista con aregional.com, especialistas en Finanzas Públicas de las Agencias Internacionales Fitch Ratings, Moody's Investors Service y Standard & Poor's, coinciden en que la nueva regulación es positiva para el mercado de Deuda Subnacional. La directora de Calificaciones de Finanzas Públicas en Standard & Poor's (S&P), Patricia Calvo, y María Tapia, señalan a este medio que, en términos generales, la nueva regulación homologa a la Banca Comercial con lo que estaba estipulada para la de desarrollo. De acuerdo con el análisis de S&P, al 30 de junio de 2004, cincuenta y siete por ciento (57%) de la Deuda de Estados y Municipios estaba contratada con la Banca Comercial y el restante cuarentá y tres por ciento (43%) con la Banca de Desarrollo.

Por su parte, la vicepresidenta de Gobiernos Regionales y Municipales de Moody's Investors Service, Laura Barrientos, indica que las nuevas reglas señalan el compromiso de la CNBV de estandarizar la capitalización de los Bancos, de acuerdo con el riesgo crediticio de su cartera de créditos a Estados y Municipios. En tanto, el director de Finanzas Públicas de Fitch Ratings, Humberto Panti, considera que la nueva regulación ofrece varias opciones para crear reservas,

³³ <http://aregional.com/index>.

debido a que éstas pueden basarse en la calificación del Estado o Municipio o en la evaluación del crédito.

El análisis de S & P indica que “además del riesgo inherente al Estado o Municipio, la nueva metodología también considera los créditos que son respaldados por un Fideicomiso o estructura. El nivel de riesgo de la CNBV es ajustado dependiendo de las garantías y la estructura del préstamo”.

1.10.3.2. Boom de Calificación a Créditos; ³⁴ del 15 de octubre de 2004 al 30 de noviembre pasado, las agencias internacionales autorizadas por la CNBV han otorgado calificación a 21 créditos de cinco Estados; el monto de los Empréstitos asciende a 38 mil 540 millones de pesos (mdp).

Los Estados de México, Sonora, Veracruz, San Luis Potosí y Quintana Roo han evaluado sus Empréstitos, todos contratados con la Banca Comercial, todos ellos aprobados con tipo A en diferentes posiciones, como lo muestra el cuadro comparativo siguiente:

Calificaciones a Créditos de Entidades Federativas en México				
Estado	Monto del crédito (millones de pesos)	Fitch Ratings	Moody's Investors Service	Standard & Poor'
Sonora	2,241	AA+(mex)	*	*
	515	AA(mex)	*	*
	430	AA(mex)	*	*
	450	AA(mex)	*	*
	240	AA(mex)	*	*
	4,000 (6 créditos)	*	*	mxAA

34 http://www.fitchmexico.com/ReportesEspeciales/RW_47.pdf

Calificaciones a Créditos de Entidades Federativas en México				
Estado	Monto del crédito (millones de pesos)	Fitch Ratings	Moody's Investors Service	Standard & Poor'
Veracruz	2,250	*	Aa2.mx (P)	*
	600	*	Aa2.mx (P)	*
San Luis Potosí	1,000	AA-(mex)	*	*
	650	AA(mex)	*	*
	650	AA(mex)	*	*
	249.5	AA-(mex)	*	*
México	28,001.70 (8 créditos)	A-(mex)	*	mxA
Quintana Roo	500	*	Aa2.mx (P)	*
	763	*	Aa2.mx (P)	*

Fuente: calificadoras internacionales

Figura 1.9

En esta gráfica solo un estado cuenta con dos calificaciones, y el resto solo una, sin embargo ser obligatorio el tener Calificación Crediticia, le será indispensable a los Gobiernos de cualquier nivel el obtenerla.

1.10.3.3. Calificación Preliminar antes de Contratar un Crédito,³⁵ los créditos calificados están denominados en pesos; los plazos de vencimiento oscilan entre 10 y 20 años; todas las entidades constituyeron un Fideicomiso de Administración y Pago, que es manejado por un tercero, para servir la deuda y pagar el principal; del ejemplo anterior los cinco Estados afectaron el Fideicomiso con sus Participaciones, con porcentajes que van de 25 por ciento a la totalidad de esos recursos Federalizados.

35 http://www.fitchmexico.com/ReportesEspeciales/RW_47.pdf y <http://aregional.com/index>.

Humberto Panti, de Fitch Ratings, considera que en el futuro próximo, se seguirá presentando un boom en el otorgamiento de calificaciones a créditos de Gobiernos Subnacionales. Por su parte, Laura Barrientos, de Moody's Investors Service, indica que el financiamiento subnacional seguirá creciendo porque existen necesidades de infraestructura en México. Agrega que probablemente el proceso de adquirir crédito se alargue ya que otorgar una calificación toma tiempo. Con ambas ideas coincide María Tapia, de S&P. Respecto de los Municipios, los especialistas de las tres agencias autorizadas por la CNBV prevén que también busquen calificación para los créditos que contraten, aunque ello dependerá del monto del empréstito. Humberto Panti indica que actualmente Fitch tiene en proceso de evaluación a dos Municipios. Contar con Calificación Crediticia da Mayor Transparencia y Certidumbre La metodología que publicó la CNBV en agosto pasado permite a la Banca reservar de acuerdo con la Calificación que las Agencias asignen al crédito, la cual se basa, entre otros factores, en la garantía y la estructura utilizada para servir la deuda y pagar el principal. La nueva regulación ayudará "a crear incentivos tanto para los Gobiernos Subnacionales como para los Bancos para mejorar sus prácticas de administración de deuda y en general desarrollar una cultura crediticia más transparente", considera S&P.

Por su parte, Humberto Panti indica que las nuevas reglas desincentivan a los Bancos a otorgar financiamiento sólo con base en la calidad crediticia del Estado o Municipio. Ahora, -apunta- la Banca otorgará Empréstitos con base en las garantías y la estructura elegida para su pago. En tanto, Laura Barrientos señala que las condiciones de los créditos serán equitativas, debido a que el nivel de capitalización y por ende la tasa de interés, se basará en un factor objetivo y externo. El especialista de Fitch Ratings comenta que el hecho de que el Fideicomiso sea manejado por un tercero otorga mayor certidumbre al pago de los créditos, debido a que los recursos llegan directamente al Fideicomiso y la Entidad prácticamente "no mete las manos" para el pago de la deuda. Las estructuras que han utilizado hasta el momento los Estados Mexicanos para solicitar créditos les han permitido conseguir mejor evaluación para los Empréstitos respecto a la que

les corresponde como entidad. De esta forma, los Empréstitos calificados han superado la evaluación de la entidad en mínimo dos subniveles. Ello, les ha otorgado mejores condiciones de crédito, es decir, menores tasas de interés y mayores plazos para el pago.

Entre los cinco casos antes mencionados destaca el del Estado de México, que contrató financiamiento por 28 mil mdp para reestructurar sus pasivos actuales. La calificación del crédito, para Fitch Ratings, es seis subniveles superior a la de la entidad, BB(mex), que se ubica en grado especulativo. El nuevo método para el aprovisionamiento de los créditos a cargo de Estados y Municipios ofrece ventajas tanto a la Banca Comercial como a los Gobiernos Subnacionales. Cuando un Banco otorgue un préstamo a un Estado o Municipio no sólo conocerá la calidad crediticia de éstos, sino la forma y la estructura del pago, así como el riesgo inherente al empréstito. Además, conforme se han manejado las estructuras hasta el momento, el responsable del pago será un tercero, y éste no dependerá de motivaciones personales o políticas. Estados y Municipios deberán analizar la forma de pago de los créditos que decidan contratar antes de hacerlo, por lo que sólo podrán solicitar montos que no comprometan la salud de sus finanzas públicas.

1.11. Rama del Derecho Financiero y Autoridades Reguladoras de Emisión de Deuda Pública³⁶, las Autoridades que regulan la Emisión de Deuda Pública son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) y las Casa de Bolsa, basadas en una serie de leyes emanadas del Derecho Financiero, por lo que es importante describir los conceptos y orígenes del financiamiento, ya que es una tarea principal del los Administradores Financieros quienes "son responsables de obtener y utilizar los fondos de una manera tal que maximice el valor de las empresas."³⁷, entendiendo como

36 <http://www.indeval.com.mx>

37 Scot Besley, Eugene F. Brigham Fundamentos de Administración Financiera , p. 36

“Mercados Financieros” a los negocios, los individuos y los organismos del gobierno frecuentemente necesitan obtener recursos de capital para financiar inversiones, son el ámbito en el que las personas y las organizaciones que desean solicitar dinero en préstamo entran en contacto con aquellas que tienen sobrantes de fondos.³⁸

A diferencia de los *mercados de activos físicos (reales)*, que son aquellos que operan con productos tales como el trigo, automóviles, bienes raíces, computadores y maquinaria, *los mercados financieros* negocian acciones, bonos hipotecas y otros *derechos sobre activos reales* con respecto a la distribución de los flujos futuros de efectivo. En un sentido general, el término Mercado Financiero se refiere a un “mecanismo” conceptual en lugar de referirse a un local físico o a un tipo específico de organización o estructura. Generalmente describimos a los mercados financieros como un sistema formado por individuos e instituciones, instrumentos y de procedimientos que reúnen a los prestamistas y a los ahorradores, sin importar su ubicación.³⁹

1.11.1. Financiamiento: alude al “conjunto de métodos y de medios de pago puesto en práctica para la realización de un proyecto económico”⁴⁰

1.11.2. Derecho Financiero, es “Rama del Derecho Público que se ocupa de la Hacienda Pública, es decir, se refiere a los Ingresos y Egresos del Estado, en general a la administración de los recursos económicos para satisfacer las necesidades sociales”⁴¹

“ La política financiera se explica por las medidas que un Gobierno adopta para regular sus ingresos, sus egresos, los problemas generales del crédito, los precios y las implicaciones de la circulación monetaria. Se trata de una política de

38 Scot Besley, Eugene F. Brigham Fundamentos de Administración Financiera , p. 36

39 Scot Besley, Eugene F. Brigham Fundamentos de Administración Financiera , p. 41

40 Andrés Serra Rojas, Derecho Administrativo, segundo curso, p.1

41 Ibidem, p. 3

coordinación y de estímulo, la política fiscal y Federal y la de los Estados, Municipios y demás entidades, públicas y privadas.”⁴²

1.11.3. Organismos Descentralizados y Autoridades Gubernamentales : “Son organismos descentralizados las entidades creadas por ley o decreto del Congreso de la Unión o por Decreto del ejecutivo Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, cualesquiera que sea la estructura legal que adopten” “... las personas jurídicas creadas conforme a lo dispuesto por la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y cuyo objeto sea:

I la realización de actividades correspondientes a las áreas estratégicas o prioritarias;

II La prestación de un servicio...”⁴³

Las Autoridades Gubernamentales; SHCP, CNBV Banco de México. INDEVAL, aseguran la supervisión y vigilancia del Depósito Central de Valores por medio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a quienes S.D. Indeval debe proporcionar toda la información y documentos necesarios para ello. Así mismo, el Banco Central (Banco de México) participa como autoridad reguladora.

1.11.3.1. El Banco de México; es una institución creada para “regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos; operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia; prestar servicios de Tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo; fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera; participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a Bancos centrales, y operar con los organismos a que se refiere el

42 Ibidem, p. 11

43 Andrés Serra Rojas, Derecho Administrativo, segundo curso, p.12

numeral V anterior, con Bancos Centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera”⁴⁴

1.11.3.2. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores ⁴⁵ tiene por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público. También tiene como finalidad supervisar y regular a las personas físicas y morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.

Por entidades financieras se entiende:

- Sociedades Controladoras de Grupos Financieros
- Instituciones de Crédito
- Casas de Bolsa
- Especialistas Bursátiles
- Bolsas de Valores
- Sociedades de Inversión
- Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión
- Sociedades Distribuidoras de Acciones de Sociedades de Inversión
- Almacenes Generales de Depósito
- Uniones de Crédito
- Arrendadoras Financieras
- Empresas de Factoraje Financiero
- Sociedades de Ahorro y Préstamo
- Casas de Cambio
- Sociedades Financieras de Objeto Limitado

44 <http://www.banxico.gob.mx>

45 <http://www.cnbv.gob.mx>

- Instituciones para el Depósito de Valores
- Contrapartes Centrales
- Instituciones Calificadoras de Valores
- Sociedades de Información Crediticia
- Personas que operen con el carácter de Entidad de Ahorro y Crédito Popular
- Instituciones y Fideicomisos Públicos que realicen Actividades Financieras y respecto de las cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión
- Organismos de Integración, es decir las Federaciones y Confederaciones a que se refiere la Ley de Ahorro y Crédito Popular.

Para el cumplimiento de sus objetivos la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuenta con las facultades que le otorgan las leyes relativas al Sistema Financiero, así como su propia Ley, las cuales se ejercen a través de los siguientes órganos: Junta de Gobierno, Presidencia, Vicepresidencias, Contraloría Interna, Direcciones Generales y demás unidades administrativas necesarias.⁴⁶

1.11.3.3. S.D. INDEVAL S.A. de C.V., se crea 28 de abril de 1978 y se constituyó legalmente el Primer Depósito de Valores en México, bajo la denominación de "Instituto para el Depósito de Valores", como organismo gubernamental con personalidad jurídica y patrimonio propio. En octubre de 1979 esta institución empezó a recibir títulos en depósito, el 21 de julio de 1987, se publicó en el Diario Oficial de la Federación la privatización de los Servicios del Depósito de Valores. Siendo el 20 de agosto del mismo año cuando el "Instituto para el Depósito de Valores" se constituyó legalmente como sociedad privada, cambiando su denominación a "**S.D. Indeval, S.A. de C.V.**" la cual comenzó a operar el 1º de octubre de ese mismo año, actualmente es una empresa privada, con denominación "**S.D. Indeval, S.A. de C.V.,** que fue se creado como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía

46 <http://www.cnbv.gob.mx>

técnica y facultades ejecutivas en los términos de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 28 de abril de 1995. Su función principal es supervisar y regular a las entidades financieras, procurando su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el equilibrio del desarrollo del sistema financiero, en protección de los intereses del público.⁴⁷

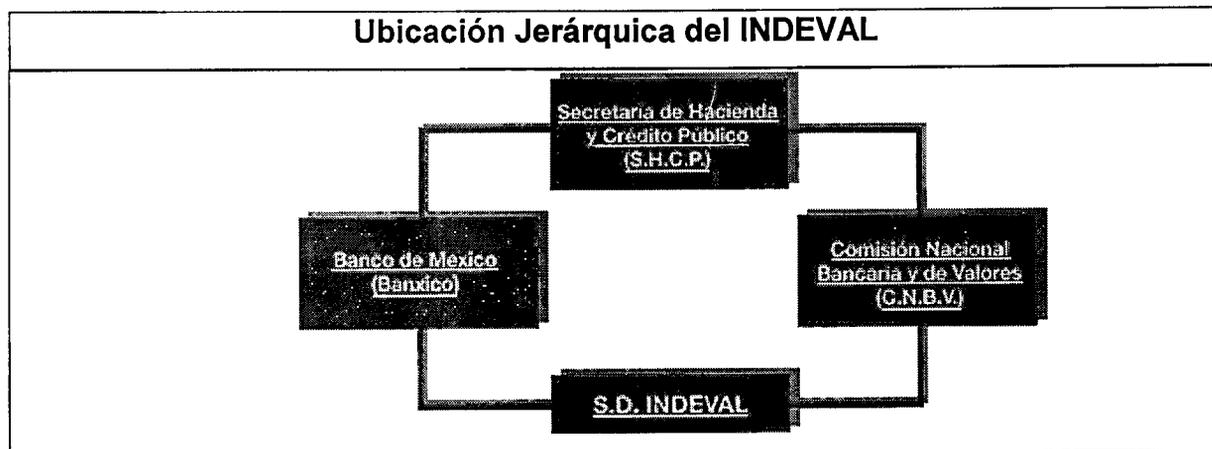


Figura 1.10

La SHCP es el órgano de mayor jerarquía de donde se desprende el Banco de México y la comisión nacional Bancaria y de valores como autoridades reguladoras, llegando al INDEVAL órgano desconcentrado que es el encargado de resguardar, administrar y transferir los valores.

Objetivo General del Indeval ⁴⁸ " Proporcionar la máxima seguridad al mercado de valores, observando los estándares internacionales de control de riesgos, en los aspectos relacionados con la guarda, administración y transferencia de valores, en un ambiente de inmovilidad física, así como la compensación y liquidación de las operaciones relacionadas tanto en el mercado accionario como en el mercado de instrumentos de deuda, buscando el mayor beneficio para los depositantes y optimizando la rentabilidad de la inversión de sus accionistas".

⁴⁷ <http://www.indeval.com.mx>

⁴⁸ <http://www.indeval.com.mx>

Fundamento Legal de la Regulación del INDEVAL, Esta regulación se fundamenta legalmente a través de la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Sociedades Mercantiles, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, la Ley de Sociedades de Inversión, el Código de Comercio, las reglamentaciones secundarias (circulares emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores-CNBV y por el Banco de México-Banxico) y la reglamentación interna de S.D. Indeval (Reglamento Interior y Manual Operativo). "Es la única empresa en México autorizada para operar como depósito de valores en los términos establecidos en la Ley del Mercado de Valores (art. 55). Esto mediante la prestación de los servicios de custodia, administración y transferencia de valores; así como la compensación y liquidación de operaciones en un ambiente de inmovilidad física".

Principales Servicios que presta el INDEVAL; a través de los siguientes servicios este organismo adquiere fortaleza como el sistema mexicano de custodia y administración de valores, y de compensación y liquidación de operaciones ⁴⁹:

- Liquidación centralizada de operaciones, en un esquema de entrega contra pago (ECP), bajo la modalidad de neteo de efectivo
- Bancos custodios integrados a la liquidación entrega contra pago (ECP)
- Administración de un Programa de Préstamo de Valores
- Centralización de la Custodia de Valores (Títulos Bancarios, Gubernamentales y Accionarios)
- Custodia y Administración de valores emitidos en el extranjero
- S.D.INDEVAL es una agencia numeradora de asignación de códigos ISIN
- Conexión en línea, del sistema de S.D.INDEVAL (SIDV) con los sistemas de pago de Banco de México (SIAC Y SPEUA)

49 <http://www.indeval.com.mx>

- Depositantes conectados en tiempo real con el sistema de Indeval (SIDV)
- Instituciones Extranjeras pueden ser Depositantes Directos
- Ejercicios de Derechos en Efectivo: Pago de Dividendos e Intereses, y Amortizaciones
- Ejercicios de Derechos en Especie: Capacitaciones, Canjes, Splits, Conversiones, Escisiones y Fusiones

Depósito y Custodia es la guarda física de los valores y/o su registro electrónico en la institución autorizada para este fin (S.D.Indeval), la cual asume la responsabilidad por los valores en depósito, de cual destaca para el tema tratado la Custodia centralizada de todos los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (títulos Bancarios, títulos gubernamentales, Títulos de Deuda privada y acciones) que son negociados en mercados financieros, ya sea en la BMV o fuera de ella. Así como la desmaterialización a través del programa permanente de reducción de documentos, que promueve la emisión del título único para nuevas emisiones y la conversión a macro título de los documentos que amparan emisiones ya depositadas.

- Ejercicio de Derechos en efectivo: dividendos en efectivo, pago de intereses y amortizaciones.
- Ejercicios de derechos en especie: capitalizaciones, canjes, conversiones y splits
- Ejercicios de derechos mixtos: suscripciones

Los Socios Accionistas del S.D. Indeval, S.A. de C.V. son de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores (art. 56, fracc. III), podrán ser socios de la Institución, cada una de las instituciones accionistas es propietaria de una acción:

- Las Casas de Bolsa,
- El Banco de México,

- Las instituciones de crédito,
- Las compañías de seguros y fianzas,
- Los especialistas bursátiles y
- La Bolsa de Valores.

Cuadro 1.12

Accionistas del INDEVAL	
Tipo de Institución	Número de Instituciones
Casas de Bolsa	26
Bancos	12
Aseguradoras y Afianzadoras	7
Nacional Financiera	1
Banco de México	1
Bolsa Mexicana de Valores	1
Total	48

Según fuente de la página de Internet <http://www.indeval.com.mx> se observa que los principales socios del INDEVAL son las Casas de Bolsa, posteriormente los Bancos y en tercer lugar las Aseguradoras y Afianzadoras. Al 30 de Septiembre de 2002 S.D. Indeval tiene la siguiente estructura accionaria:

Depositantes del Indeval S.D., como institución para el depósito de valores, ofrece, según se señala en el Art. 57 de la Ley del Mercado de Valores, el servicio de depósito de valores, títulos o documentos a Casas de Bolsa, especialistas bursátiles, Bolsas de valores, instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, a sociedades de inversión y a sociedades operadoras de estas últimas, así como a entidades financieras del exterior. Puede otorgar el mismo servicio respecto de títulos o documentos y de personas o entidades distintas a las antes citadas, al igual que de instituciones encargadas de la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia centralizada de valores, cuya

nacionalidad sea mexicana o extranjera, que reúnan las características que establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Servicio de Transferencia es el cambio de propiedad de valores. que se hace por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta "book entry", mediante asientos en los registros que S.D. Indeval lleva por cuenta de los depositantes. Por operaciones de compraventa, reportos y ejercicios de derechos se generan 2 formas de transferencias:

- Transferencia electrónica de valores, la cual se realiza mediante registro electrónico "book entry
- Transferencia electrónica de efectivo entre el sistema de S.D. Indeval (SIDV -Sistema Interactivo para el Depósito de Valores), y los sistemas de pago de Banco de México (SIAC - Sistema de Atención a Cuentahabientes y SPEUA - Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado).

Compensación: la compensación es un mecanismo a través del cual se determinan los importes y volúmenes netos a intercambiar en dinero y valores entre las contrapartes de una operación. Actualmente S.D. Indeval realiza la compensación de las operaciones provenientes de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Liquidación y sus características: la liquidación es el proceso a través del cual las contrapartes cumplen con las obligaciones derivadas de una operación, es decir, un mecanismo para que los valores sean traspasados a las cuentas de valores de un nuevo propietario, y así mismo, el efectivo sea acreditado a la cuenta de la contraparte correspondiente. S.D. Indeval presta el servicio de liquidación de operaciones bajo las siguientes características:

- Por compraventa, reportos y ejercicios de derechos.
- Por operaciones concertadas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y fuera de ella.
- Liquida, en el Mercado Nacional, a un plazo máximo de 48 horas
- Utiliza el esquema "DVP" de Entrega contra Pago.
- Cuenta con un enlace en tiempo real entre el SIDV de S.D. Indeval y el SIAC y SPEUA de Banco de México, para el fondeo de efectivo entre cuentas.

Préstamo de valores, el 10 de enero de 1997, S.D. Indeval instrumentó el Programa de Préstamo de Valores, que tiene como objetivos principales:

- Contribuir a hacer más eficiente el proceso de liquidación de valores entre intermediarios.
- Incrementar la liquidez.
- Facilitar las ventas en corto.
- Permitir un mayor grado de cumplimiento en las operaciones internacionales.

Para lograr esto, se puso a disposición de los participantes del Mercado de Valores Mexicanos, un sistema electrónico de concertación de operaciones de préstamo (VALPRE). Por medio de VALPRE, Casas de Bolsa y Bancos, o cualquier inversionista a través de éstos últimos, podrá:

- Ingresar posturas ofreciendo o demandando valores en préstamo.
- Establecer y administrar las garantías necesarias.
- Consultar los movimientos generados.
- Determinar la prima, cantidad de valores y el plazo solicitado para cada postura.

El VALPRE fue desarrollado íntegramente por S.D. Indeval, y se constituye como el primer sistema electrónico de préstamo de valores en México. Es importante señalar que S.D. Indeval no presta ni solicita valores en préstamo,

sólo administra el sistema a través del cual los intermediarios pactan las operaciones de préstamo. Los valores sujetos de préstamo son: acciones (de alta, media y baja bursatilidad), Cetes, Bondes, AjustaBonos, aceptaciones Bancarias, Certificados de Depósito Bancario, pagarés Bancarios con Rendimiento Liquidable al Vencimiento, Papel Comercial con Aval Bancario y Bonos Bancarios; los cuales deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y depositados en S.D. Indeval. El prestatario debe constituir las garantías correspondientes, en base a los valores mencionados en el párrafo anterior, con excepción de acciones de baja bursatilidad. Las operaciones de préstamo de valores pueden ser de dos tipos, préstamos estándar y préstamos automáticos.

Préstamos Estándar

- Se pactan directamente por los participantes a través del VALPRE.
- Tienen un plazo máximo de vigencia.
- El prestatario puede vencer anticipadamente la operación, en cualquier momento después del primer día del plazo.
- En el registro de posturas, tanto como de prestamistas como de prestatarios, se deberá indicar una sobretasa para el caso de vencimiento anticipado.

Préstamos Automáticos

- Se aplica a cualquier depositante que el día de la liquidación de operaciones no cuente con los valores suficientes para ello.
- S.D. Indeval celebra por cuenta de dicho depositante, operaciones de préstamo a fin de evitar un posible incumplimiento.
- El prestatario incurre en un costo adicional a la prima establecida por el prestamista, en la postura correspondiente.

Liquidación DVP Para optimizar el proceso de liquidación del mercado de valores, S.D. Indeval utiliza el mecanismo de Entrega Contra Pago, usando la variante de neteo de efectivo.

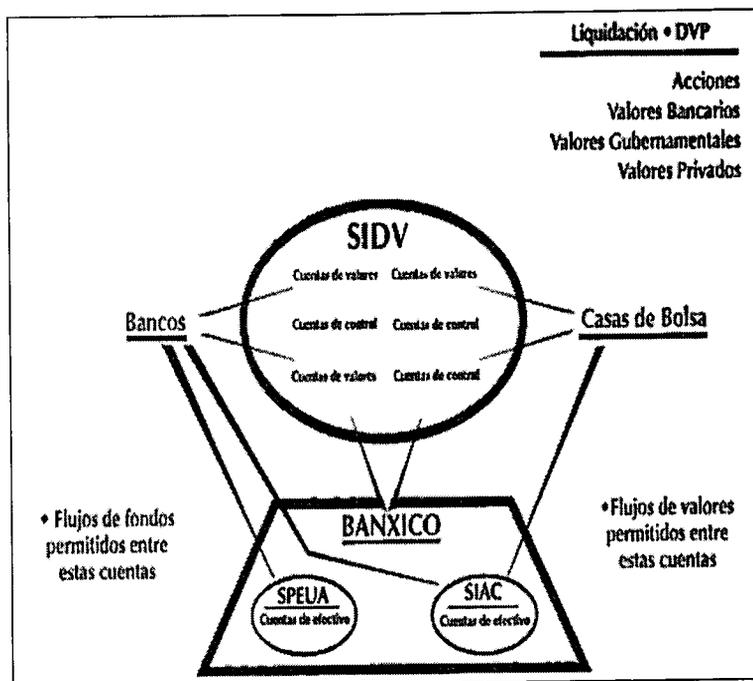


Figura 1.11

Este servicio no sólo eliminó el riesgo principal en la liquidación (entregar valores sin recibir pago y viceversa), sino que además redujo significativamente los requerimientos de efectivo y crédito, y por tanto, los riesgos inherentes para liquidar las operaciones, a la vez que disminuyó los costos asociados con la emisión de pago de cheques y manejo de las Tesorerías de los intermediarios, según la página de Internet del mismo instituto <http://www.indeval.com.mx>.

Esquema DVP En octubre de 1994 se incorporó la liquidación de operaciones con Títulos Bancarios al esquema de Entrega Contra Pago. En julio de 1996, se incorporaron las operaciones con valores gubernamentales y en abril de 1997 las operaciones del mercado de capitales realizadas en la BMV.

Conexión de los Sistemas SIDV, SIAC y SPEUA; con el propósito de mejorar la infraestructura operativa para la liquidación de operaciones bajo el esquema de Entrega Contra Pago, se realizó en julio de 1996 la conexión en tiempo real entre el Sistema Interactivo para el Depósito de Valores (SIDV) y los sistemas de pago de Banco de México (SIAC) Sistema de Atención a Cuentahabientes y (SPEUA) Sistema de Pagos Electrónicos de Uso

Ampliado). Para lograr esto, S.D. Indeval abrió cuentas de control (cuentas de efectivo virtual) a todas las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito depositantes, así como a Banco de México. Estas cuentas de control están respaldadas por Líneas de Crédito que los Bancos Comerciales otorgan a las Casas de Bolsa y que el Banco de México otorga a los Bancos Comerciales. A través de las cuentas de control, las mismas instituciones pueden efectuar trasposos de efectivo entre sus cuentas en el SIDV y entre éstas y el SIAC y el SPEUA, lo que les permite un manejo más eficiente de sus fondos para dar cumplimiento a sus obligaciones de liquidación en forma más adecuada.

Código ISIN el incremento registrado en la operación de valores a nivel internacional, hizo necesaria la implementación de un sistema de numeración de valores aplicable mundialmente. Por lo que S.D. Indeval, a partir de octubre de 1993, es reconocido como miembro de la Asociación de Agencias Numeradoras Nacionales (ANNA), la cual es un organismo mundial encargado de definir las reglas para la estandarización de códigos de identificación. Posteriormente, en enero de 1994, S.D. Indeval fue designado por la BMV como Agencia Numeradora Nacional de los Códigos ISIN (International Securities Identification Number) y a partir de esa misma fecha comenzó la asignación de códigos a emisiones mexicanas. Para facilitar la consulta de los códigos ISIN, S.D. Indeval conjuntamente con la BMV, lanzó al mercado el Directorio Electrónico de Códigos ISIN, a través de éste los intermediarios e instituciones nacionales y extranjeras pueden consultar electrónicamente, de manera ágil y en tiempo real, la base de datos de códigos ISIN, misma que semanalmente es actualizada.

En marzo de 1997, S.D. Indeval suscribió un contrato con Banco de México para la asignación de códigos ISIN, con la finalidad de facilitar la negociación internacional de instrumentos de deuda del Gobierno Federal. La estructura de los códigos ISIN se conforma por los siguientes tres campos:

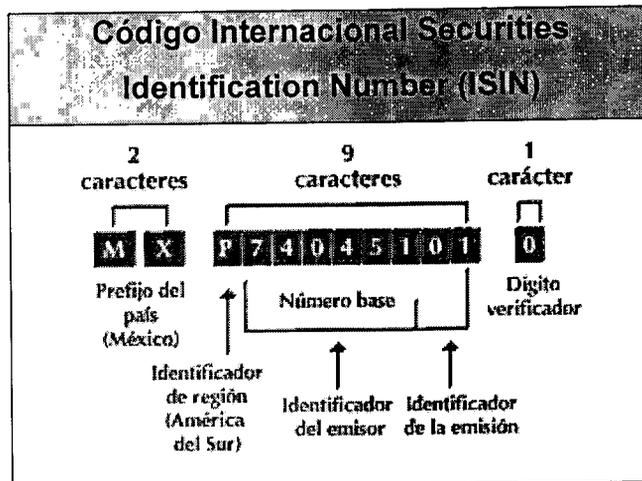


Figura 1.12

La fuente es <http://www.indeval.com.mx> y consta de cuatro elementos básicos que son:

- Prefijo: Compuesto por dos caracteres que determinan el país de origen.
- Número Base: Compuesto por nueve caracteres, letras o números determinados por el sistema de identificación para cada emisión de valores dentro del país de origen.
- Dígito Verificador: Compuesto por un sólo dígito que permite verificar si el número ISIN es correcto y exclusivo para una sola emisión.

Proceso de Asignación del Código ISIN

- El Emisor envía información y carta de características de la emisión a la BMV, a Banco de México y al Intermediario Financiero.
- La BMV envía a S.D. Indeval copia autorizada de la carta de características de la emisión.
- S.D. Indeval captura la emisión y asigna el número ISIN a ésta.
- S.D. Indeval da de alta la emisión con el número ISIN y notifica a la BMV.
- Se informa al medio a través del directorio electrónico de S.D. Indeval.

S.D. Indeval como agencia numeradora Nacional de México, se encarga de realizar las siguientes funciones:

- Asignar códigos ISIN a las emisoras actuales y futuras que tengan un plazo mayor a 28 días.
- Asesorar a los participantes.
- Proveer al mercado de los códigos ISIN a través del SIDV.
- Supervisar y vigilar la correcta aplicación del ISIN.
- Distribuir y difundir información relativa a los códigos y emisiones.

Servicios a Emisoras; dentro de los servicios se encuentran:

- El registro contable de aquellos accionistas que son sujetos a gozar de los derechos que les otorga la tenencia de los títulos, pero que no tienen registrados sus valores en una Casa de Bolsa y, por tanto, no los han depositado en S.D. Indeval.
- Ejercicios de derechos patrimoniales como pagos de dividendo en efectivo, capitalizaciones, suscripciones, canjes, splits, etc., sobre los valores que están en el caso referido anteriormente.
- Actualización de derechos, en aquellos casos en que el accionista no ha ejercido diversos ejercicios decretados.

Estructura del SIDV (Sistema Interactivo para el depósito de valores) esta montado sobre la base de un equipo H.P. 9000 y utiliza como enlace una red telefónica privada de alta velocidad. Por medio de esta red los usuarios externos del SIDV (Casas de Bolsa, Bancos, aseguradoras, Calificadoras de Valores, Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores) se conectan a través de terminales remotas y accesan al módulo requerido. Actualmente el SIDV esta estructurado de la siguiente forma:

Con esta red, los usuarios externos del SIDV se conectan a través de terminales remotas



Figura 1.13

La fuente es la página de Internet <http://www.indeval.com.mx>, muestra que cuenta con trece módulos externos y un módulo central, todos ellos conectados por una red inalámbrica con terminales remotas.

1.11.3.4. La Bolsa Mexicana de Valores, Títulos de Deuda, y Rendimientos; la Bolsa Mexicana de Valores es el lugar físico donde se efectúan y registran las operaciones que hacen las Casas de Bolsa. Los inversionistas compran y venden acciones e instrumentos de deuda a través de intermediarios bursátiles, llamados Casas de Bolsa. Es muy importante recalcar que la BMV no compra ni vende valores. La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. es una institución privada, que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores. Derivado del seguimiento de las tendencias mundiales y del cambio en la legislación, la BMV ya empezó su proceso de desmutualización, pero hasta la fecha sus accionistas son Casas de Bolsa autorizadas, las cuales poseen una acción cada una.

Importancia de una Bolsa de Valores en un País, las Bolsas de valores de todo el mundo son instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio. A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten, tanto a las empresas como a los Gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza. Las Bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen a que esta canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado. En este sentido, la BMV ha fomentado el desarrollo de México, ya que, junto a las instituciones del sector financiero, ha contribuido a canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, fuente del crecimiento y del empleo en el país. La Función del Mercado de Valores.- "es la canalización de los recursos excedentes del público inversionista hacia los sectores empresariales necesitados de recursos económicos y liquidez. Esta canalización se produce mediante la colocación de títulos representativos de capital social o crédito".⁵⁰

1.11.3.4.1.

Funciones de la Bolsa Mexicana de

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

- Establecer los locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, títulos de crédito y demás documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), así como prestar los servicios

50 Lic. Rodolfo León León, Conferencia Tema el Mercado de Valores, [HTTP://WWW.AMIB.COM.MX](http://www.amib.com.mx)

necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación en intercambio de los referidos valores;

- Proporcionar, mantener a disposición del público y hacer publicaciones sobre la información relativa a los valores inscritos en la BMV y los listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la propia Bolsa, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen
- Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en la BMV por las Casas de Bolsa, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables.
- Expedir normas que establezcan estándares y esquemas operativos y de conducta que promuevan prácticas justas y equitativas en el mercado de valores, así como vigilar su observancia e imponer medidas disciplinarias y correctivas por su incumplimiento, obligatorias para las Casas de Bolsa y emisoras con valores inscritos en la BMV.
- Las empresas que requieren recursos (dinero) para financiar su operación o proyectos de expansión, pueden obtenerlo a través del mercado bursátil, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc.) que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos) en la BMV, en un mercado transparente de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

1.11.3.4.2.

Servicios y Trámites de la Bolsa

Mexicana de Valores

- Información de emisoras: asistencia a las asambleas, derechos corporativos y patrimoniales, prospectos, reportes trimestrales, resultados de asambleas, precios, análisis, etc.

- Asesoría en materia de valores: recomendaciones, integración de portafolios personalizados, manejo discrecional de cuentas, etc.
- Operaciones especiales: préstamo de valores, ventas en corto, operaciones de arbitraje, ofertas públicas de compra, etc.
- Venta de acciones y obligaciones de TELMEX
- Futuros y opciones extra bursátiles (productos derivados fuera de Bolsa)
- Pagos de tarjetas
- Depósitos Bancarios
- Servicios de ingeniería financiera y Banca de inversión
- Fideicomisos
- Administración de fondos de pensiones o jubilaciones
- Fondos de promoción bursátil

Trámite de Solicitud de Inscripción, Requisitos y Formatos;

presentar ante la Bolsa Mexicana de Valores Para la Emisión y Colocación de Deuda Pública es necesario realizar el formato que está integrado en la sección de anexos, siendo los principales datos que se tienen que recabar los siguientes:

- Nombre del Municipio o Estado
- Nombre del emisor y en su caso de los Fideicomitentes y Fideicomisarios
- Descripción de las Garantías
- Denominación
- Monto
- Valor Nominal
- Plazo y en su caso Plazo del Programa
- Intereses
- Amortización

- Calificaciones Crediticias y nombre las Instituciones que las otorga
- Representante Común
- Colocador

Documentación Indispensable para Autorización de Oferta Pública;

las normas actuales exigen presentar una serie de documentación indispensable para la autorización de Oferta Pública que rige la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y que en su totalidad deberá ser del ejercicio fiscal en que se pretenda emitir los valores siendo los principales los siguientes:

- Acreditar la personalidad legal de la persona que se encuentra facultada por parte de la entidad Gubernamental para realizar la gestión de la inscripción, o en su caso el acuerdo expedido.
- Copia de la Ley de Ingresos o Decreto emitido por la Legislatura Local o Cabildo que contenga el programa de financiamiento o la cantidad total estimada y autorizada de endeudamiento para la entidad federativa o Municipio de que se trate.
- Copia de la Ley de Deuda o Decreto emitido por la Legislatura Local o Cabildo que contenga las bases y requisitos para la contratación de endeudamientos que constituyan la Deuda Pública de la entidad federativa o Municipio.
- Copia del presupuesto de egresos o presupuesto en el que corresponde al destino de los recursos.
- Autorización de la Legislatura Local o acuerdo de Cabildo, según corresponda, para la emisión de los valores a Inscribir en el Registro.
- Estado de ingresos y egresos de los últimos 3 ejercicios fiscales de la entidad federativa o Municipio de que se trate, elaborados conforme a los principios de contabilidad aplicables a éstos, o bien, de conformidad con lo dispuesto por su legislación aplicable, dictaminados por Auditor Externo, sin que el Estado de ingresos y egresos correspondiente al ejercicio más reciente tenga una

antigüedad superior a 15 meses. Tratándose de instrumentos de deuda con plazo igual o menor a 1 año, podrán presentarse los Estados Financieros relativos al último ejercicio fiscal. Cuando el Estado de ingresos y egresos del ejercicio más reciente a la fecha de colocación llegue a tener una antigüedad mayor a 6 meses, se presentarán adicionalmente Estado de ingresos y egresos internos con fecha de corte no mayor a dicho periodo, en forma comparativa con el Estado de ingresos y egresos correspondientes al mismo lapso del ejercicio anterior. Los Estados de ingresos y egresos deberán acompañarse de un documento que contenga la explicación de las bases o reglas contables utilizadas para el registro de las operaciones y la preparación de dicho Estado de ingresos y egresos y que señale, además, las diferencias relevantes entre esas bases y los principios de contabilidad generalmente aceptados emitidos por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C.

Órganos Intermedios y cómo participar en la Bolsa Mexicana de Valores, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autoriza a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el registro de Casas de Bolsa Autorizadas, quienes colocan en el mercado secundario la oferta pública que realizan las Empresas y los Organismos Públicos de la siguiente manera:

Oferta Pública y Colocación de Valores: la empresa acude a una Casa de Bolsa que los ofrece (mercado primario) al gran público inversionista en el ámbito de la BMV. De ese modo, los emisores reciben los recursos correspondientes a los valores que fueron adquiridos por los inversionistas. Una vez colocados los valores entre los inversionistas en el mercado bursátil, éstos pueden ser comprados y vendidos (mercado secundario) en la BMV, a través de una Casa de Bolsa. El público inversionista canaliza sus órdenes de compra o venta de acciones a través de un promotor de una Casa de Bolsa. Estos

promotores son especialistas registrados que han recibido capacitación y han sido autorizados por la CNBV. Las ordenes de compra o venta son entonces transmitidas de la oficina de la Casa de Bolsa al mercado bursátil a través del sofisticado Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (BMV-SENTRA Capitales) donde esperarán encontrar una oferta igual pero en el sentido contrario y así perfeccionar la operación. Una vez que se han adquirido acciones o Títulos de Deuda, se puede monitorear su desempeño en los periódicos especializados, o a través de los sistemas de información impresos y electrónicos de la propia Bolsa Mexicana de Valores y en Bolsatel.

1.12. Los Títulos de Deuda, Características, Tipos, Emisión, Rendimientos, Amortización, Tasa de Referencia en el Mercado de Valores: los Títulos de Deuda representan una parte de un crédito colectivo demandado al mercado por la entidad, institución o empresa que los emite. Esto significa que el inversionista que adquiere un título de deuda se convierte en acreedor de la entidad emisora, pues le aporta financiamiento a cambio de obtener un rendimiento.⁵¹

1.12.1. Características de Títulos de Deuda el Mercado de Deuda es un mercado en el que se negocian Títulos de Crédito a corto, mediano y largo plazo que representan una deuda del emisor con los tenedores y entre sus características están:

- Alta Bursatilidad
- Alta Liquidez
- Bajo Riesgo
- Plazo Definido

1.12.2. Deuda como Producto de Inversión y Diferencias, los instrumentos de deuda constituyen una de las alternativas

51 Manual de Promoción de Sociedades de Inversión, emitido por BBVA Bancomer Tema 3, p.5

que tienen los inversionistas, personas físicas y morales, para tratar de rentabilizar sus ahorros o sobrantes de Tesorería.

- **A diferencia de las acciones**, que son Títulos de Participación, los Títulos de Deuda no otorgan la condición de socio en una empresa, sino que convierten en titular, comprador de títulos, en acreedor o prestamista del emisor.

- **La deuda también se diferencia de la renta variable** por un menor riesgo –salvo en las emisiones de baja calificación- y por la menor incertidumbre en el importe de los rendimientos- aunque también hay títulos con rendimientos variables en los que el titular no sabe desde el primer momento qué rentabilidad obtendrá.

1.12.3. Definición, Emisión y Adquisición de Títulos de Deuda⁵²

“son valores representativos de un crédito global cuya concesión solicita el emisor al mercado. Cada título representa una parte de ese crédito global, y otorga a su titular (tenedor) el derecho al cobro de un rendimiento, sea periódico, en pago único o derivado de la diferencia entre precios de redención y de compra (instrumentos a descuento) y además le da derecho a la recuperación del capital prestado al emisor en las condiciones pactadas en la emisión”

Emisión y Adquisición de Títulos de Deuda cuando se emiten los títulos mediante una oferta pública se está ofreciendo al mercado de inversionistas- ya sea a todo, o, en algunos casos, inicialmente a unos inversionistas determinados- la posibilidad de que compren títulos y con ello, concedan crédito al emisor. En el Mercado Financiero, los inversionistas tienen diversas opciones para rentabilizar sus ahorros. Una de esas opciones son los Títulos de Deuda, recurso importante al alcance de las Instituciones Gubernamentales y las Empresas, que les permite obtener financiamiento a través del ahorro de los inversionistas.

52 Ibidem, p.7

Los títulos tienen un plazo, al vencimiento del cual se amortizan (lo que supondrá la devolución del capital). El capital por Estado genera unos intereses o rendimiento que se liquidará según se haya pactado.

La Adquisición de los Títulos se puede realizar en dos ámbitos:

- En el Mercado Primario
- En el Mercado Secundario

El mercado primario es donde las empresas emiten nuevas acciones o valores para aumentar su capital corporativo u obtener financiamiento. El mercado secundario, es el cual las acciones "usadas" se negocian después de que han sido emitidas por las corporaciones. En ambos casos, el inversionista deberá acudir al mercado a través de un intermediario bursátil (Casa de Bolsa o instituciones de crédito).

Intereses; pago que se pacta por el uso del capital ajeno, en base a la aplicación de las tasas de intereses al nominal, es decir por la diferencia entre el precio de compra y el monto que se recibirá al finalizar el plazo de vencimiento o en otras palabras son los "resultantes de aplicar la tasa al valor nominal, en función del plazo del título. Pueden cobrarse explícitamente- como cupones periódicos o como cupón único- o de manera implícita, como ganancia derivada de la diferencia entre el valor de amortización (redención) y el precio de compra (sucede en títulos de descuento)"⁵³

Ganancia de Capital; se obtienen al vender títulos a un precio superior al que se paga en el momento de comprarlos, esto es en caso de venta en el mercado secundario, antes de su vencimiento.⁵⁴

53 Títulos de Deuda, Grupo Financiero Bancomer BBV, p. 8

54 Ibidem, p.9

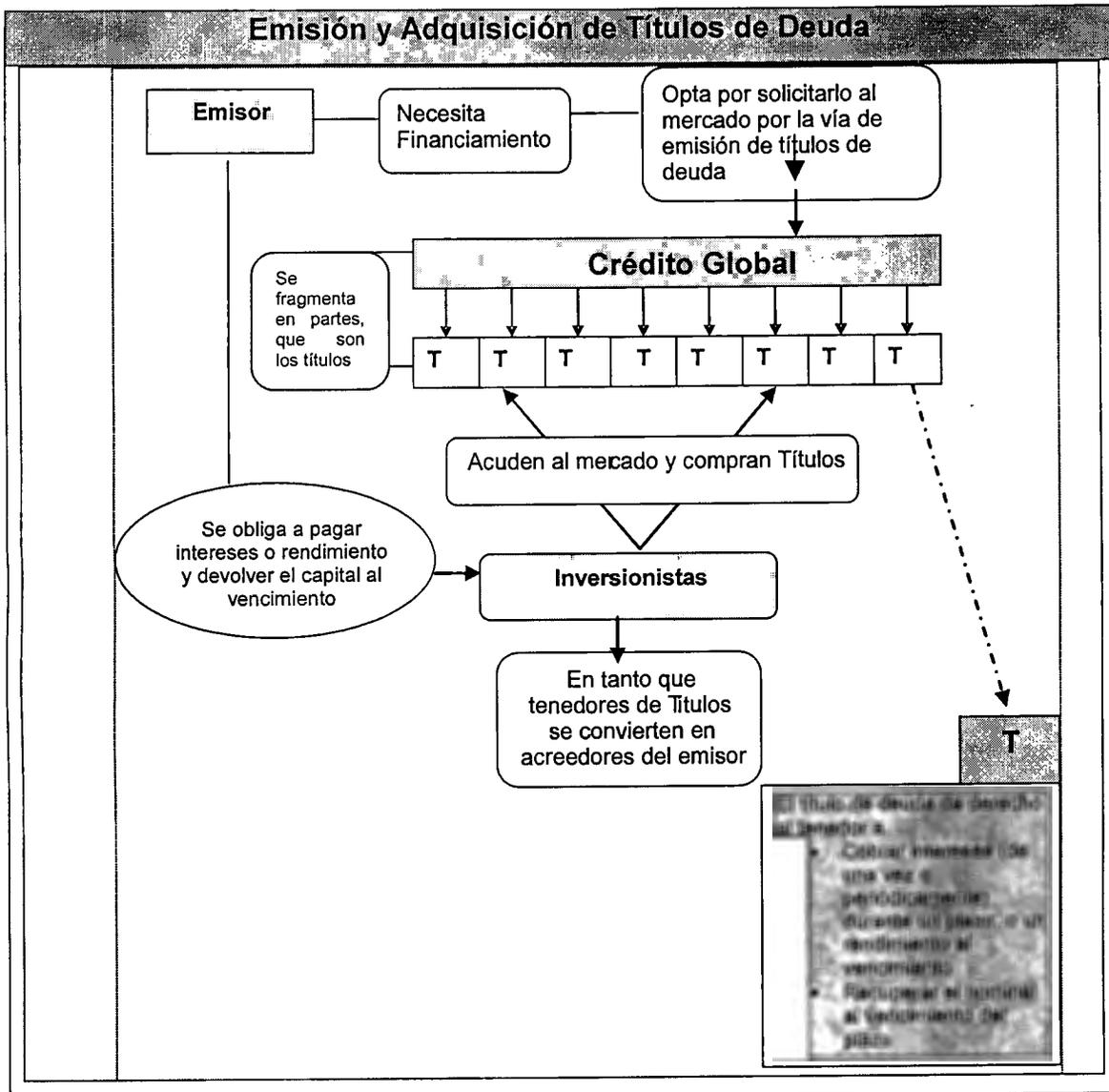


Figura 1.14

El origen es la necesidad del emisor de financiamiento, donde escoge la alternativa de Emisión de Deuda, entrando al mercado primario con la fragmentación de su deuda en valores, ofreciendo el pago de un rendimiento, y los inversionistas se convierten en sus acreedores.

1.12.4. Rendimiento de Valores Bursátiles⁵⁵, las formas en las que se obtienen ingresos (rendimientos) sobre las inversiones bursátiles:

⁵⁵ Alfredo Díaz Mata, Víctor M. Aguilera Gómez, Matemáticas Financieras, p.250

Distintos tipos de Rendimiento que Generan los Títulos de Deuda

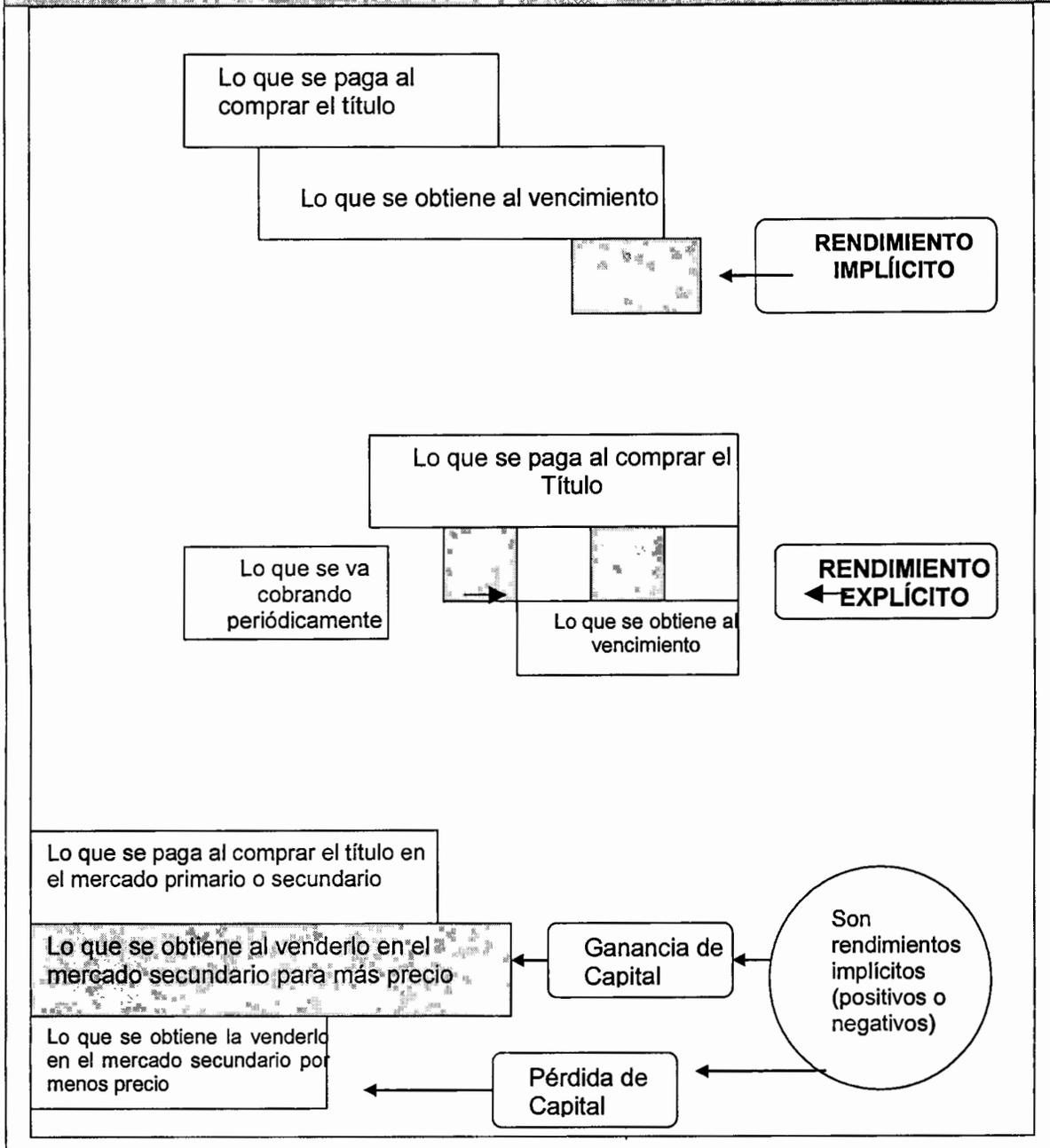


Figura 1.15

Según el Manual de Promoción de Sociedades de Inversión, emitido por BBVA Bancomer, los rendimientos pueden obtenerse al comprar el título o al vencimiento, en los intereses explícitos se van cobrando periódicamente, y existe ganancia de capital cuando al negociarlo en el mercado secundario se vende a un precio mayor, o viceversa cuando se obtiene un precio menor existe pérdida.

1.12.5. La Amortización del Capital Prestado; el valor nominal se amortiza normalmente en la fecha de vencimiento. En ese momento, el tenedor de los títulos obtiene del emisor la devolución de dicho capital, y así finaliza la operación por lo que respecta a esos títulos.

A pesar de esta forma general, hay algunas emisiones en las que se prevé que se realicen amortizaciones parciales antes del vencimiento. Éstas pueden ser de determinados títulos – se amortizan totalmente los elegidos o sorteados, con lo que el crédito global se reduce.- pero también puede preverse en una emisión la posibilidad de que se amorticen parcialmente los títulos, en tal caso, el tenedor recuperará parte del capital y el título seguirá en vigor, pero con un nominal (capital pendiente de recuperar que representa el título) menor. También hay algunos instrumentos de deuda que no tienen amortización; es el caso de los Certificados de Participación No Amortizables. En éste tipo de instrumentos ligados a un Fideicomiso que fundamenta la emisión, la sociedad emisora procederá a realizar la adjudicación y venta de los bienes fideicomitidos y a distribuir el producto neto entre los titulares de los certificados.

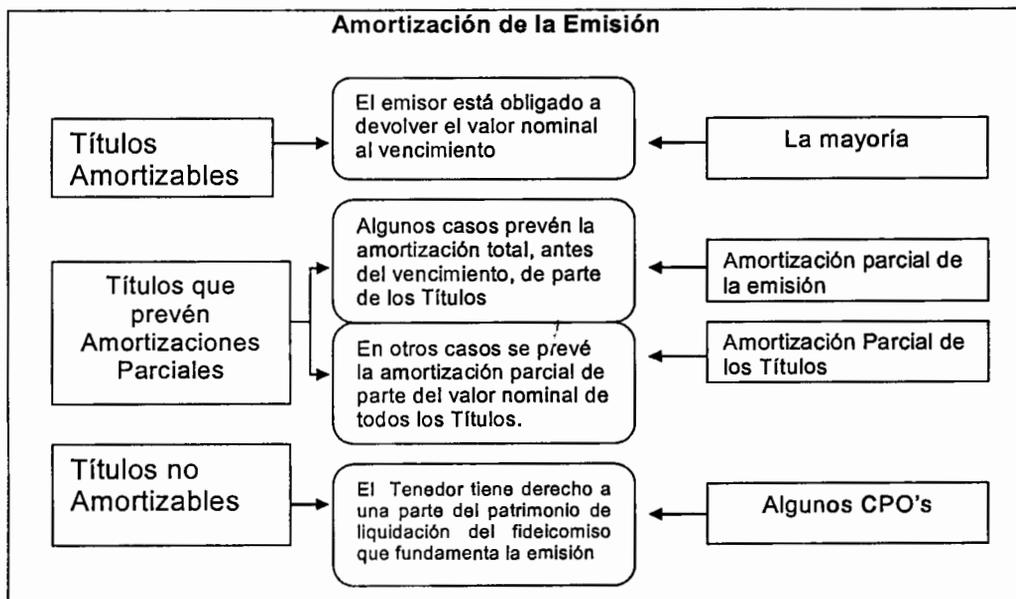


Figura 1.16

Según el Manual de Promoción de Sociedades de Inversión, emitido por BBVA Bancomer la amortización se obtiene en tres vertientes, al vencimiento,

amortizaciones parciales o en su caso no existe amortización sino que se obtiene parte del patrimonio del Fideicomiso.

1.12.6. El Emisor y su Objetivo: atendiendo a las características del emisor, los instrumentos de deuda se clasifican en tres o cuatro grupos:

- Títulos de Emisores Gubernamentales
- Títulos emitidos por Instituciones de Crédito
- Títulos emitidos por Empresas (privadas y paraestatales) y otros entes

Cuadro 1.13

El Mercado de Títulos de Deuda se compone de Cuatro Categorías, según el Tipo de Emisor.⁵⁶
Emitidos por las empresas: certificados de participación, pagarés y papel comercial.
Emitidos por instituciones Bancarias: pagarés, aceptaciones, certificados de depósito y bonos.
Emitidos por el Gobierno Federal: Cetes, Udibonos, Bondes, entre otros
Los Gobiernos Estatales y Municipales deben agregarse a esta clasificación como una cuarta categoría de emisor, puesto que tienen la posibilidad de emitir certificados bursátiles y de participación

Los Emisores pueden ser Entidades Gubernamentales y Subnacionales, Instituciones de Crédito, Empresas Privadas. A los Municipios por su nivel de Gobierno se le llaman Gobiernos Subnacionales, independientemente de ser un Ente Público con personalidad jurídica y patrimonio propio. Los Gobiernos Subnacionales son tantos como Municipios existan en el país.

⁵⁶ Bolsa Mexicana de Valores, Cotizar en bolsa, <http://www.bmv.com.mx>

Cuadro1.14

Títulos de Emisores Gubernamentales
<p>Instrumentos emitidos por el Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público , utilizando como agente al Banco de México (BANXICO) o por alguna Institución u Organismos Público: el propio Banco de México, el Instituto de Protección al Ahorro (IPAB), el Banco Nacional de Obras y Servicios (BANOBRAS), entre estos instrumentos destacan los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none">• Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)• Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDE's, BONOS, UDIBONOS, M3, M5 y M10)• Bonos del Gobierno Federal emitidos en el Extranjero (UMS)• Pagarés de Indemnización Carretera (PIC FARAC), emitidos por BANOBRAS• Bonos de Protección al Ahorro Bancario (BPA's), emitidos por el IPAB• Bonos de regulación monetaria (BREM's) emitidos por BANXICO

Las Entidades Federales emiten éste tipo de Instrumentos Bursátiles, como medida de financiamiento a corto y largo plazo.

Cuadro1.15

Títulos de Emitidos por Instituciones de Crédito
<p>Instrumentos emitidos por los Bancos (o avalados por éstos, como las aceptaciones Bancarias). Entre estos instrumentos destacan los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none">• Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV)• Aceptaciones Bancarias (AB's)• Certificados de Depósito (CEDE's)• Bonos Bancarios (BONOS, BONDI's)• Obligaciones• Certificados de Participación Ordinarios o Inmobiliarios (CPO's y CPI's)

De acuerdo al Manual de Promoción de Sociedades de Inversión, emitido por BBVA Bancomer.

Las Instituciones de Crédito realizan emisiones de éste tipo de papel Bursátil tanto para ser usados por Entidades Públicas como Privadas.



Figura 1.17

Ejemplo de Emisión de CPO's realizada por el Estado de Morelos⁵⁷, lo realizó previa calificación y constituyendo un Fideicomiso Emisor, destinando el 16.4% de sus Ingresos Federales por concepto de Participaciones y Aportaciones.

Cuadro 1.16

Títulos de Emitidos por Empresas Privadas y Paraestatales, o por Otros Entes
<p>Emitidos en general por empresas de muy diversos sectores, sean Privadas o de Capital Público. También pueden incluirse algunas emisiones de Entes Públicos (Gobiernos estatales y Municipios).</p> <ul style="list-style-type: none"> • Papel Comercial (Ordinario o Indizado) • Pagarés a Mediano Plazo • Obligaciones • Certificados Bursátiles

En este tipo de instrumentos pueden participar tanto Entes Públicos de cualquier nivel de gobierno, como organismos privados.

57 Presentación diapositiva 21, Proceso de Calificación de Certificados Bursátiles, <http://www.amib.com.mx>



Figura 1.18

Ejemplo: de Emisión del Municipio de Aguascalientes⁵⁸: realizó con Certificados Bursátiles constituyendo Fideicomiso de Administración y Pago.

A pesar de que los instrumentos de deuda tienen denominaciones diversas- Bonos, Obligaciones, Certificados, Pagarés, etc.- eso no implica que sean distintos, pues las características son las mismas:

- Valor Nominal
- Plazo
- Amortización
- Crédito al Inversionista
- Derecho a intereses o rendimiento
- Recobrar el nominal

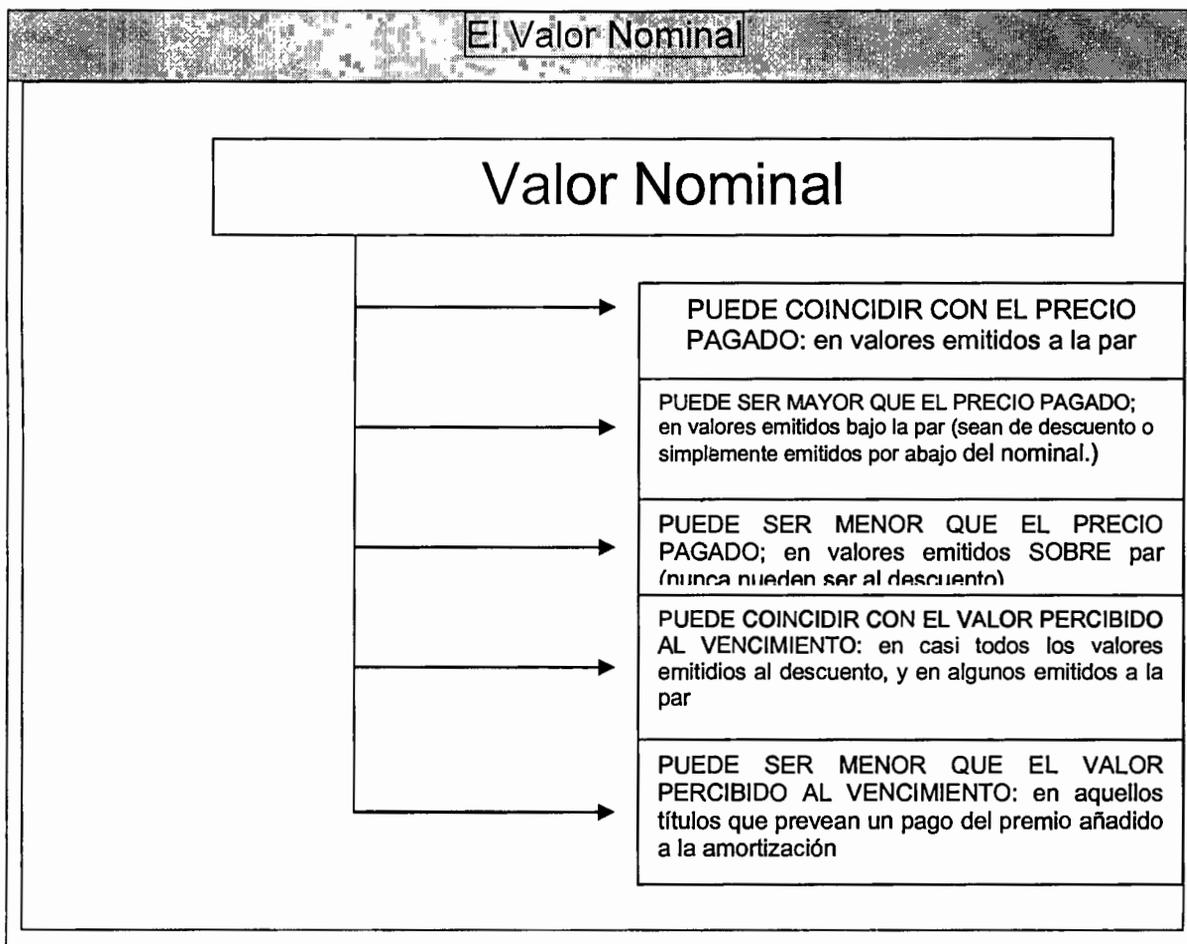
El principal objetivo de cualquier Emisión de Instrumentos de Deuda es la búsqueda de financiamiento. El hecho de que sean a distintos plazos depende de las necesidades del emisor, es multifactorial como pueden ser el alcance de sus

⁵⁸ Presentación diapositiva 20, Proceso de Calificación de Certificados Bursátiles, <http://www.amib.com.mx>

proyectos, de su capacidad de pago, sí es la primera vez que emite algún refinanciamiento de deuda.

1.12.7. El Valor Nominal y la Denominación Monetaria es la parte del crédito global que queda representada en cada uno de los títulos la emisión (o de la serie, dentro de la emisión o programa).

Cuadro 1.17



De acuerdo al Manual de Promoción de Sociedades de Inversión, emitido por BBVA Bancomer el Valor Nominal es el importe que refleja el valor, y puede coincidir con el precio pagado, mayor o menor que él, o incluso menor, como se describe anteriormente.

Denominación Monetaria: una emisión de instrumentos de deuda puede cuantificarse en:

- Moneda Nacional (pesos)
- Moneda Extranjera (dólares, euros...)
- Unidades de Inversión (UDIS)

1.12.8. Modos de Emisión y Plazo, el Valor Nominal no siempre coincide con el precio pagado por el título, o con el monto obtenido al vencimiento. En algunos títulos se paga un precio inferior al nominal debido a:

- Se lanza mediante subasta
- Se emiten al descuento
- Aunque tengan cupones periódicos, se considera que el interés que proporcionan no es suficiente para que resulten atractivos para el inversionista – porque, por ejemplo, no comprende las actualizaciones a la inflación.

Emisión *bajo la par*: la diferencia radica en que un título al descuento proporciona intereses implícitos (por diferencia entre valor de redención-equivalente al nominal- y el precio pagado por él –inferior al nominal), mientras que un título con cupones periódicos emitido bajo la par proporcionaría tanto un interés implícito como intereses explícitos.

Emisión a la Par –se paga por ellos el nominal-

Emisiones sobre la Par.- sucede cuando los títulos con cupones son muy atractivos y el inversionista debe mejorar el precio para optar al rendimiento que proporcionan. También podría suceder si se emiten mediante subasta.

El modo de emisión también preverá si los títulos se amortizarán a la par, en tal caso se devuelve el nominal; o sobre par, entonces se devuelve el nominal más un premio, como interés extra. Es muy habitual que los Títulos a corto plazo se emitan al descuento, y que los que tienen plazos medianos y largos se emitan con derecho al cobro de cupones periódicos de interés. No obstante también es posible que se emitan títulos a mediano y largo plazo en los que se acumulen los intereses sin derecho a cobro hasta el vencimiento. En estos casos se cobrará un único cupón, junto a la recuperación del capital prestado, es lo que se conoce como emisión *cupón cero*.

1.12.9. Fijación y Liquidación de los Intereses; en algunos países se denomina renta fija, a los Títulos de Deuda, esto tradicionalmente a que los valores proporcionaban intereses prefijados (por la aplicación de tasas fijas), sin ninguna incertidumbre en su determinación.

Actualmente, los mercados de deuda son mucho más sofisticados y ofrecen a los inversionistas instrumentos muy diversos, en algunos de los cuales se referencia la determinación de los intereses a la evolución de las cotizaciones de otros valores, a las índices bancarios o bursátiles, o a las tasas ofrecidas por otros productos financieros, o bien se actualizan los rendimientos, reflejando las variaciones de la Inflación.

Entre los instrumentos de la deuda del mercado mexicano podemos diferenciar algunos criterios para determinar el tipo de interés principalmente en dos grupos:

- Instrumentos de Tasas Fijas
- Instrumentos de Tasas Variables

Fijación en Instrumentos con tasas Fijas:

- Tasa fija a un plazo determinado
- Tasa real fija a un plazo determinado

Establecimiento de una Tasa Fija a un Plazo Determinado: desde el inicio del contrato, y como aplicación invariable, se establece una tasa de interés nominal sobre los valores, aplicada algunas veces como tasa de descuento. Entre otros instrumentos, se ajustan a esta modalidad los Certificados de la Tesorería (CETE's), las Aceptaciones Bancarias (AB's), los Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV's), el Papel Comercial y los Certificados de depósito (CEDE's).

Establecimiento de una Tasa Real Fija a un Plazo Determinado: es el que permite que el inversionista reciba un interés real, el resultante de sumar el aumento de la inflación al interés nominal cobrado. En este sentido, se denomina *tasa real* la que resulta de restar el porcentaje de aumento de la inflación a la tasa nominal.

Teóricamente, este reflejo de la inflación sobre la tasa puede hacerse de maneras distintas, por ejemplo:

- Ofreciendo una sobretasa por encima de la tasa nominal, de manera que una vez restando el efecto de la inflación a la tasa total aplicada, el tenedor de los títulos obtenga unos intereses que respondan, en cuanto a poder adquisitivo, a la tasa nominal inicialmente ofrecida.
- Actualizando directamente el valor nominal, denominado en moneda nacional, a la variación del INPC, y aplicando la tasa nominal sobre este valor actualizado.

Denominando el valor nominal en UDI's, de manera que la propia unidad de inversión acumule el efecto de la inflación. Así, al aplicar la tasa nominal sobre el nominal se obtendrá un interés real en el equivalente en moneda nacional. Este es un método usado frecuentemente.

Fijación en Instrumentos con Tasas Variables, en algunos valores, la determinación de la tasa de interés queda vinculada a la evolución de parámetros diversos, como la tasa otorgada en otros instrumentos, la evolución de

algún índice Bancario o bursátil, o la remuneración media de otros instrumentos o productos Bancarios.

Se agrupan en tres:

- Los que se referencian a otros valores
- Los que se vinculan a referencias diversas (comparadas)
- Los que dependen de un tipo de cambio muestra

Fijación según Tasas Nominales de Otros Valores: algunos instrumentos establecen que su tasa nominal se determinará en función de cual sea en uno o varios momentos a lo largo del plazo fijado, la tasa nominal ofrecida en otro instrumento. A menudo se ofrece una sobre tasa sobre esta otra tasa, es decir, un diferencial o *spread*. En estos títulos normalmente se pagan intereses periódicos, aunque también podrían emitirse con cupón único, y el valor de redención esta prefijado. El rendimiento dependerá del valor de referencia y del diferencial, si lo hay, y, si se emiten bajo la par, del precio pagado en su emisión. Si estos se venden antes del vencimiento el precio dependerá de la cotización en el mercado. Entre los instrumentos referenciados a otras tasas de instrumentos podemos citar los Bonos Bancarios de Desarrollo, algunos Pagarés a Mediano Plazo, los CEDE's y algunas Obligaciones. También existen Títulos, como los Bonos de Regulación Monetaria (BREM's) que toman como referencia la tasa aplicada en ciertas operaciones entre Instituciones de Crédito y Casa de Bolsa, y se vinculan a la denominada *Tasa Ponderada de Fondeo Bancario*.

Fijación en Función de Varias Referencias hay instrumentos en los que la vinculación no es únicamente al rendimiento otorgado en otro título, sino que establecen varias referencias (por ejemplo: tasa de rendimiento de otros valores, índices de referencia o remuneraciones medias de otros instrumentos o productos Bancarios) y un criterio de elección; se aplicaría la tasa más alta de las contempladas, o la mas baja.

Entre otros instrumentos con referencias diversas que deberán ser comparadas podemos destacar los Bonos Bancarios, algunas Obligaciones, algunos Bonos de Desarrollo Gobierno Federal (BONDE's) y los Bonos de Protección al Ahorro Bancario (BPA's)

Fijación según Tipos de Cambio existen algunos instrumentos de deuda en los que el rendimiento depende del tipo de cambio de alguna divisa, como los Pagarés a Mediano Plazo Indizados, y el Papel Comercial Indizado. En esta modalidad de fijación de intereses también se emitían los TESOBONOS que actualmente ya no se emiten.

1.12.10. Los Liquidación de los Intereses Deuda, los intereses se cobran de diversas maneras:

- Algunos títulos, se devengan Cupones Periódicos a lo Largo del Plazo del Instrumento. En este caso, el tenedor va cobrando intereses explícitos de manera regular hasta que el título se amortice. Esto es independiente de que el Título se haya emitido a la par, bajo par o sobre la par.
- En otros Títulos Emitidos también a la Par, Bajo Par o Sobre Par, se prevé el cobro de un cupón único, junto con la devolución del capital, en la fecha de vencimiento. En tal caso también hay un interés explícito, sólo que los intereses se van generando para ser cobrados acumuladamente cuando el Título ha cumplido su plazo.
- Títulos Emitidos al Descuento, el tenedor percibe el interés en el mismo momento en que compra el Título, ya que se descuenta del Nominal el importe de dichos intereses, y por eso paga menos por el Título. Desde el punto de vista del inversionista la percepción del rendimiento se materializa en el momento en que percibe el nominal, al vencer el Título. Se trata de un interés implícito, ya que viene generado por la diferencia entre el valor de redención (amortización) y el de adquisición.

- En todos los casos, es factible que el emisor se comprometa al pago de un premio junto al nominal, que se devuelve en la amortización. Este valor extra da lugar también a un rendimiento implícito, añadido al último cupón, coincidente con la amortización, ya que éste deriva igualmente de la diferencia entre el monto recibido al vencimiento y el monto pagado por el título.
- El Riesgo y la Garantía, en el Mercado de Valores los inversionistas se exponen a riesgos de diversa índole, como riesgos genéricos, el sistémico que es el funcionamiento óptimo y equilibrado de todas las reglas operativas del mercado, el operacional que afecta aspectos técnicos, informáticos o de mecanismo, y el humano donde se reflejan los errores en los operadores del mercado.
- También existen riesgos vinculados a quienes emiten valores, y es el llamado Riesgo de Crédito, a la evolución de la economía y a lo que se ofrece en el mercado, que se refleja en la evolución de las tasas de interés y su incidencia en el precio de los valores en el mercado secundario llamado Riesgo de Mercado, o Riesgos que pueden afectar a uno o a varios instrumentos como es el Legal o de Regulación o Riesgo de Liquidez.
- Siempre se cuenta con la garantía del patrimonio de la empresa emisora, cuya validez como emisor es evaluada por Sociedades Calificadoras y por la Propia CNBV. A mayores rendimientos, reflejados en la tasa de interés, es mayor el riesgo. Por tal motivo los Títulos Gubernamentales suelen ofrecer rendimientos medianos o bajos, por su gran seguridad.
- El mayor plazo aumenta el riesgo de que el mercado empeore cotizaciones.

1.12.11. Referencias Aplicadas a los Instrumentos de Deuda, algunas de las referencias para los Instrumentos de Deuda son:

- La Tasa de Interés InterBancaria de Equilibrio (TIIE)
- La Tasa de referencia MEXIBOR
- La Tasa Ponderada de Fondeo Bancario (TPFB)
- El tipo de Cambio Muestra (FIX)

1.12.11.1. La Tasa de Interés InterBancaria de Equilibrio (TIIE), es la que el Banco de México estableció a partir del año 2001, como nueva tasa de referencia en sustitución de la (TIIP) Tasa de Interés InterBancaria Promedio. Fue lanzada con el objetivo de reflejar mejor las condiciones del mercado de dinero. Es utilizada como uno de los parámetros para obtener el precio del crédito en México y se calcula en función de la oferta y la demanda de liquidez del mercado de dinero.

El Banco de México (BANXICO) calcula la TIIE, a partir de una muestra de seis Bancos. Las cotizaciones deben presentarse a más tardar a las 12:00 del día hábil Bancario inmediato a aquellos días en que se realizan las subastas de valores gubernamentales. Posteriormente, se publican los resultados de la TIIE a 28 días y a 91 días, para ser utilizada como tasa de referencia por BANXICO y los Bancos en el pago de intereses de algunos instrumentos, principalmente los bonos.

1.12.11.2. La Tasa de Referencia de MEXIBOR el origen de este tipo de tasas proviene de la *London Offered Rate* (LIBOR), utilizada en el Mercado Financiero de Londres como tasa de referencia para las operaciones de préstamo.

La LIBOR se calcula con los promedios de las tasas de préstamos ofrecidos por los dieciséis Bancos más importantes de Londres, a otros Bancos de alta reputación crediticia. Todos los días al iniciar las operaciones los Bancos establecen las tasas de interés que cobrarán para cada vencimiento, y la

asociación inglesa de Bancos recolecta la información sobre la oferta de tasa que prevalece a las once de la mañana en las sucursales Bancarias. Su promedio es la tasa de referencia LIBOR.

Este tipo de cálculo trascendió las fronteras, y otras plazas financieras de importancia lo empezaron a incorporar en sus sistemas asumiendo por norma una denominación similar. Así por ejemplo, en la Unión Europea se utiliza actualmente la European Interbank Offered Rate (EURIBOR) y en nuestro país es la Mexican Interbank Offered Rate (MEXIBOR).

La Asociación de Banqueros de México fue la que dio a conocer esta nueva tasa de referencia, cuyo cálculo se realiza todos los días a partir de la información de tasas proporcionadas por doce Bancos. La TIIE ha sido utilizada como referencia para calcular el interés que cobran los Bancos por el uso de las tarjetas (entre otros sistemas de crédito), sin embargo es más representativa la MEXIBOR por calcularse en base a doce Bancos.

Las tasas más comunes de Mexibor se refieren a 91 días, 6, 9 y 12 meses. El cálculo de la tasa MEXIBOR se hará diariamente, conforme las bases señaladas para su promedio, y se dará a conocer todos los días a las 11:45 de la mañana, tiempo de México, a través de la Agencia Reuters.

1.12.11.3. La Tasa Ponderada de Fondeo Bancario (TPFB) es representativa de las operaciones al mayoreo a un día, realizadas entre instituciones de crédito y Casa de Bolsa, sobre ciertos Títulos de Deuda, como Aceptaciones Bancarias y Pagarés, incluye tanto operaciones de compraventa como operaciones de reporto. La TPFB se utiliza por ejemplo, como referente para la fijación de la tasa de interés de títulos como los Bonos de Regulación Monetaria (BREM's)

1.12.11.4. El Tipo de Cambio Muestra (FIX) desde el 22 de abril de 1996, el banco de México (BANXICO) determina el tipo de cambio aplicable para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera, pagaderas en la República Mexicana, y para calcular los instrumentos de inversión

denominados en dichas monedas. Actualmente, éste es el tipo de cambio más representativo en el mercado al mayoreo., es utilizada para liquidar operaciones de coberturas cambiarias.

1.12.12. Valores Emitidos por Instituciones de Crédito son Títulos de Deuda que emite o garantiza un banco registrado y autorizado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. La emisión de Títulos de Deuda permite a los Bancos financiar a las empresas sin necesidad de recurrir a los depósitos de sus clientes. Dentro de este tipo de valores se incluyen tanto los emitidos por las Instituciones de Banca Múltiple como los emitidos por las instituciones de Banca de Desarrollo.

Algunos de los instrumentos emitidos por estas instituciones tienen características similares a las de algunos productos de ventanilla. La principal diferencia entre uno y otros es que los productos de ventanilla el inversionista debe de esperar hasta el vencimiento para recuperar el principal (depósito inicial), mientras que en los productos bursátiles se pueden vender en cualquier momento en el mercado secundario. El riesgo de la Inversión en estos Títulos es mayor que el de la Inversión en valores Emitidos pro el Gobierno, pero no es tan elevado como el caso de los correspondientes a emisores privados, ya que la Ley obliga a las Entidades Financieras a calcular diariamente su posición de riesgo para reconducirla y evitar así que incurran en un riesgo excesivo. Las instituciones gubernamentales al igual que las empresas privadas destinan los recursos obtenidos mediante los Títulos de Deuda al propio financiamiento, mientras que las Instituciones Crediticias los destinan para financiar a sus clientes.

1.12.12.1. Pagars con Rendimiento Liquidable al vencimiento (PRLV's) son los valores a corto plazo emitidos más comúnmente por Instituciones Financieras. Se trata de Títulos de Crédito que documentan una deuda de las instituciones de Crédito en las que la liquidación del capital y de los intereses se produce al vencimiento, que debe de ser en un plazo inferior a un año.

1.12.12.2. Aceptaciones Bancarias (AB's) son Letras de Cambio giradas por pequeñas o medianas empresas a su propia orden y aceptadas por instituciones de Banca Múltiple, basándolas en créditos que las instituciones aceptantes conceden y pueden ser:

- Aceptaciones Bancarias Privadas: son emitidas y negociadas directamente por los Bancos con el público inversionista (nos se operan a través de la Bolsa)
- Aceptaciones Bancarias Públicas; son emitidas por sociedades anónimas, avaladas por los Bancos, e inscritas en el Registro Nacional de Valores.
- Letras de Cambio giradas por la Institución Bancaria y aceptadas por la misma institución, son conocidas como Aceptaciones Bancarias Virtuales, convirtiéndose en un recurso de captación directa de la Banca.

1.12.12.3. Obligaciones; son títulos de Crédito a largo plazo que representan la participación individual de sus tenedores (los inversionistas que tienen en su poder las obligaciones) en un crédito colectivo a cargo del emisor, que puede ser tanto una Institución de Crédito como una Sociedad Mercantil. También se define como; título equivalente a una deuda, puede ser emitido por el Estado o por las empresas que quieren procurarse fondos a medio y largo plazo. Se cotiza en el mercado obligatorio y su valor evoluciona con las tasas de interés. Contrariamente a las acciones, su rendimiento queda garantizado, puesto que asegura un interés fijo

1.12.12.4. Certificados de Participación son Títulos de Crédito emitidos conforme a la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito (LTOC) que representan el derecho de una parte alícuota de los frutos o rendimientos del derecho propiedad, o bien del producto que resulte de la venta de bienes afectados en un Fideicomiso irrevocable constituido a tal efecto por la Institución Fiduciaria que emite los Certificados.

1.12.13. Los Instrumentos Bursátiles más usados por las entidades Gubernamentales emitidos a través de Casas de Bolsa⁵⁹ y Bancos son:

- **Las Aceptaciones Bancarias**⁶⁰, son Letras de Cambio emitidas por empresas avaladas por Bancos, con base en créditos que la institución (Banco) aceptante concede a las emisoras, donde se puede obtener un rendimiento mediante ganancias de capital, ya que se venden con el descuento.

- **Los Bonos** son títulos que documentan préstamos a largo plazo, normalmente a más de un año, excepto los UdiBonos, los demás Bonos otorgan rendimientos principalmente a través del pago de intereses. Un bono es un pagaré, evidencia de una deuda de la compañía con los tenedores de Bonos. Un tenedor de Bonos espera un rendimiento fijo en porcentaje del valor nominal del bono⁶¹. Existen también Bonos que no hacen pagos periódicos de interés, sino que capitalizan estos pagos. son obligaciones directas de la Corporación o de la Agencia Gubernamental que las emite y el emisor debe hacer todos los esfuerzos posibles por pagar el interés y el principal al vencimiento. Los Bonos Gubernamentales Municipales pueden estar respaldados por ingresos específicos como son las Participaciones a que son sujetos por parte del Gobierno Estatal.

El Bono muestra:

- el nombre del prestatario
- El importe de la deuda
- La tasa de interés
- Fecha de vencimiento
- Puede ser un pagaré al portador, lo que significa que el principal y el interés será pagado a quien tenga en su poder el mismo.

59 http://www.condusef.gob.mx/informacion_sobre/casas_Bolsa/instrumentos.htm

60 Alfredo Díaz Mata, Víctor M. Aguilera Gómez, Matemáticas Financieras, p.252

61 Esther H. Highland, Roberta S. Rosenbaum, Matemáticas Financieras, p.460

- Por lo general la emisión se realiza en múltiplos de \$ 1000.- (mil pesos 00/100 m.n.) o de \$ 5000.- (cinco mil pesos 00/100 m.n.)

Certificado Bursátil

- Por lo que ofrece a los emisores, ha permitido que este instrumento se haya consolidado como una importante alternativa de financiamiento con las siguientes características y ventajas:
- Es un instrumento de fácil emisión.
- Se puede autorizar en programas, es decir, un monto autorizado disponible en varias emisiones durante un plazo de vigencia que la empresa emisora puede solicitar.
- Cada emisión al amparo del programa puede considerar cualquier opción en la determinación del rendimiento, es decir son flexibles, ya que se pueden emitir en UDIS, Tasa Nominal (con revisión mensual, trimestral, semestral), Tasa Fija, ligado al tipo de cambio, etc.
- Las emisiones pueden ser de corto plazo, a menos de un año, o de mediano y largo plazo que puede ser de un año hasta el plazo que solicite la empresa.
- Para lo Certificados Bursátiles, los cupones para pago de intereses pueden ser negociados por separado, ningún otro instrumento de deuda lo contempla.
- En comparación con las obligaciones, los Certificados Bursátiles no requieren de asamblea de accionistas para su emisión, ni escritura de emisión protocolizada e inscrita en el registro público de comercio, lo cual hace que los costos se reduzcan y sea más ágil su emisión.
- Los Certificados Bursátiles son un instrumento que se puede operar fuera de Bolsa al igual que el pagaré a mediano plazo, cualidad que no tienen las obligaciones.
- El Certificado Bursátil comprende más tipos de emisores, mientras que para las obligaciones y pagaré de mediano plazo los emisores sólo pueden ser sociedades anónimas.

Cuadro 1.18

Valores Emitidos por Empresas y Entes Públicos Estatales y Municipales			
Concepto	Papel Comercial	Pagarés Mediano Plazo	Certificados Bursátiles
Valor Nominal	\$100.00	(\$100.00 M.N. o 100 UDI's o múltiplos)	\$100.00 M.N. o 100 UDI's
Emisor	Sociedades Mercantiles	Sociedades Mercantiles	Sociedades Anónimas, Entidades Admón. Pública Federal, Paraestatal, Entidades Federativas, Municipios y Entidades Financieras en su carácter de fiduciarias.
Objetivo	Financiar Capital de Trabajo	Financiar Capital Trabajo, proyectos con períodos recuperación a 3 años y reestructurar pasivos	Financiar Capital de Trabajo
Intereses	Implícitos (Emisión al Descuento)	Según lo que establezca el emisor	Mensuales, Trimestrales, semestrales o anuales. Al descuento o con rendimiento, tasa de interés determinada para cada emisión.
Plazo	Hasta 360 días	Inferior a 3 años	De 1 año en adelante
Liquidez	Mismo día o a 24 horas	24 horas	Según el emisor
Rendimiento	Ordinario, diferencia entre precio de compra o precio venta o de vencimiento Indizado diferencia entre precio de compra y precio de venta o vencimiento, también puede haber ganancia cambiaria	Diferencia entre el precio de compra y el precio de venta o el valor de vencimiento, mas los intereses.	Diferencia entre el precio de compra y el precio de venta o el valor de vencimiento (más intereses cuando hay cupones).
Garantía	Ordinario; Quirografaría, por aval o por fianza. Indizado; quirografaria o por aval.	Quirografaria por aval o por fianza	Determinada por emisor, quirografaria, aval o fiduciaria. Nota; las Entidades Federativas y Municipios garantizan sobre Participaciones Federales.

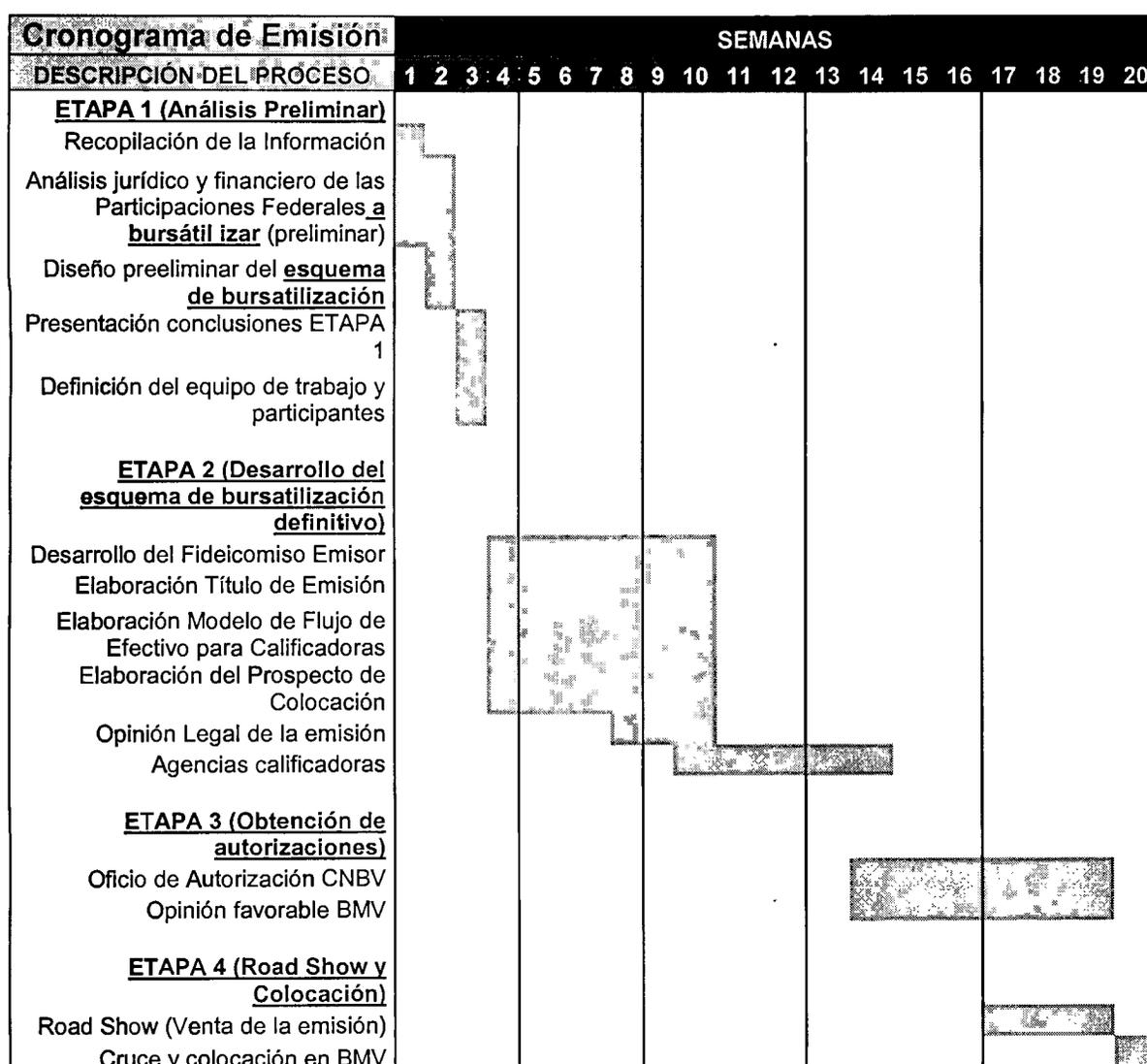
De acuerdo al Manual de Promoción de Sociedades de Inversión, emitido por BBVA Bancomer

1.12.14. Cronograma de Emisión el tiempo estimado para lograr una emisión de valores se muestra abajo, así como la sucesión del proceso, de acuerdo a una metodología establecida en tres etapas principales que son:

- Análisis Preliminar
- Desarrollo del esquema de Bursatilización
- Obtención de Autorizaciones
- Venta y Emisión y el Cruce y Colocación

Cronograma de Emisión: ⁶³

Cuadro 1.19



Una vez establecido este proceso se deberá analizar:

- Los Costos de Entrar al Mercado
- La comisión del intermediario financiero.
- El registro del bono.
- La difusión de información.
- La campaña para que el emisor pueda posicionar su emisión ante los inversionistas (road-show) y
- Costos legales.

Estos costos fijos deben ser analizados en el estudio costo beneficio comparado con otros instrumentos financieros. Ejemplo de algunos valores emitidos por Entes Públicos, donde se puede diferenciar el plazo, liquidez, rendimientos, garantía de manera comparativa:

1.12.15. El Valor del Dinero a través del Tiempo

Para la Toma de Decisiones Financieras es necesario conocer el Valor del Dinero en el Futuro, ya que muestra como se verá afectada la Empresa o Institución por los resultados esperados. Ello se determina a través de herramientas que permiten analizar el Valor del Dinero a través del tiempo y con ello los flujos de efectivo. La línea del tiempo o flujo de efectivo sirve para “analizar el valor del dinero a través del tiempo”⁶⁴ y se representan a través de Flujos de Efectivo ya sea de Entrada o de Salida. El dinero no vale lo mismo el día de hoy que si se recibe en un año, ya que su Valor Actual es superior al Valor Futuro, esto debido a si se decide a invertirlo en un instrumento de renta generará intereses, por lo que su dinero valdrá más con los intereses percibidos, a estos procesos los conocemos como Valor Presente y a la estimación de lo que se obtendrá como Valor Futuro o Capitalización, que se definen como;

Capitalización⁶⁵ proceso que se sigue para determinar el valor de un flujo de efectivo o de una serie de flujos de efectivo en algún momento en el futuro cuando se aplica un interés compuesto.

64 Scout Besley, Eugene F. Brigham, Fundamentos de Administración Financiera, doceava edición, p. 255

65 Ibidem, p. 256

Valor Futuro ⁶⁶ (VF) monto hasta el cual crecerá un flujo de efectivo o una serie de flujos efectivo a lo largo de un periodo determinado, cuando éste se capitaliza a una tasa de interés específica.

Cuadro 1.20

Fórmula de Valor Futuro

$$VF_n = VP (1 + i)^n = VP (FIVP_{i,n})$$

Ejemplo:

¿Con cuánto dinero terminaría Ud. el día de hoy si depositara los 100 dólares en la cuenta Bancaria durante 5 años a una tasa de interés del 5% anual?

$$VF_n = VP(1 + i)^n$$

$$VF_n = 100 (1 + .05)^5$$

$$VF_n = 127.63 \text{ dólares}$$

Valor Presente, es el importe del dinero que se tiene el día de hoy, suponiendo que en este momento se cuenta con un excedente de efectivo en la Tesorería, y se decide analizar la mejor opción de invertirlo, a esa mejor opción la conocemos como la Tasa de Costo de Oportunidad, y el importe a invertir es el Valor Presente, definidos como.

Valor Presente es el "valor actual de un flujo de efectivo futuro o de una serie de flujos de efectivo." ⁶⁷

"Tasa de Costo de Oportunidad, es la tasa de rendimiento sobre la mejor alternativa de inversión disponible de igual riesgo" ⁶⁸

66 Ibidem, p. 256

67 Ibidem, p. 256

68 Ibidem, p. 256

Cuadro 1.21

Formula del Valor Presente

$$VP = VF_n / (1 + i)^n = VF \cdot VP(1 + i)^n = VP(FIVP_{i,n})$$

Ejemplo:

Clasificación de las anualidades: genéricamente la frecuencia de pagos coincide con la frecuencia de capitalización de intereses, aun que a veces es posible que no coincida, por lo que se clasifican de la siguiente manera:

Anualidad Cierta⁶⁹ "cuando se conocen las fechas extremas del plazo. En un crédito automotriz, por ejemplo, se establecen desde la compra el pago del enganche y el número de mensualidades en las que se liquidará el precio del bien.

Anualidad eventual o contingente; cuando no se conoce al menos una de las fechas extremas del plazo. Un ejemplo de este tipo de anualidades es la pensión mensual que de parte del IMSS recibe un empleado que se jubila, en donde la pensión se suspende o cambia de magnitud al fallecer el empleado.

69 José Luis Villalobos, Matemáticas Financieras, p. 143

Capítulo II Conceptos Financieros de los Préstamos y la Colocación de Deuda Pública

2.1. La Emisión y Colocación de Deuda al igual que los préstamos Bancarios representan un costo para los contratantes. En el costo de los Préstamos Bancarios se encuentra no solo la tasa de Interés que está expresada en Tanto por Ciento %, sino también en la Comisión por Apertura entre otros, respecto la Emisión de Deuda los contratantes deberán cubrir pago de Derechos establecidos en la Ley Federal ante la SHCP y la CNBV, de Aranceles a la Bolsa Mexicana de Valores, los honorarios del Agente Estructurador a la Casa de Bolsa, la Administración del Fideicomiso, honorarios del Representante Común nombrado por el Emisor y la Casa de Bolsa, además de otros trámites y servicios, esto independiente de los intereses. Serán objeto de estudio debido a que mediante la aplicación de ellas, se obtendrá los resultados de la comparación financiera, ya que son las herramientas indispensables para demostrar cuál es la mejor opción al alcance del Administrador Financiero, a través del Presupuesto de Capital que es “ proceso que se sigue para planear y evaluar los gastos erogados sobre aquellos activos cuyos flujos de efectivo se espera que se extiendan más allá de un año”⁷⁰ y servirá de base para determinar que inversión será aceptable ya que se trata de una contratación de deuda a largo plazo con la que la Entidad Pública pierde flexibilidad en la toma de decisiones cuando se adoptan estos compromisos, el factor tiempo también es muy importante en la preparación del proyecto pues los recursos deben de estar disponibles sobre todo en caso de emergencia, como fue del Municipio Querétaro con el empréstito adquirido en el año 2003.

El modo básico de Evaluación y Decisión del Proyecto de Endeudamiento debe sustentarse en el análisis de:

- El Método del Período de Pago
- El Valor Presente Neto (VPN)

70 Scott Besley, Eugene F Brigham, Fundamentos de Administración Financiera, p. 381

- Y la Tasa Interna de Rendimiento (TIR)

Para determinar la mejor opción de financiamiento se deberá considerar las tablas de amortización de ambas opciones. Por lo que en éste capítulo se analizará con pequeños ejemplos los factores que afectan los dos tipos de financiamiento.

2.2. Tanto por Ciento (%); el primero es que la Tasa de Interés, misma que se paga en cualquiera de las dos opciones, ya sea en el Préstamo Bancario o en la Emisión de Deuda, se expresa en **Tanto por Ciento (%)**, por lo cual se analiza la fórmula.

Cuadro 2.1

Tanto por Ciento %	
$X/100$, Es decir: el X% de A es $(X/100)A$	o
$(XA)/100$ ⁷¹	
Ejemplo: $10/100 =$ representa 10%	
Si se pide 400´MDP a una tasa del 10% resulta 40´MDP	
En el supuesto que el préstamo contratado esta referenciado a la TIIE del 27 de octubre de 2005, es el 9.315 ⁷² más el 1.5%, hablaremos que el interés pagado será de 10.315%	

Genéricamente, el tanto por ciento, denotado como X% de un número, es el resultado de multiplicar ese número por una fracción

El uso de las "Tasas de Interés Reales, son las que más utilizan los Bancos y otras Instituciones Financieras y Comerciales y se determinan sumando puntos porcentuales o un porcentaje fijo a:

⁷¹José Luis Villalobos, Matemáticas Financieras, p.11

⁷² <http://www.citibank.com.mx/eng/finanzas/historicos/fondeo/tiie.jsp?id=32&year=2005>

- Tasa Líder, es decir, la tasa de rendimiento que ofrecen los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), a 28 días en su colocación primaria.
- El CCP, Costo Porcentual Promedio de Captación en Moneda Nacional.
- La TIIE o Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio.⁷³

En el supuesto a usar en ésta investigación se hará referencia a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio.

2.3. Intereses; cuando se contrata deuda, ésta tiene un costo y a ese costo le llamamos Interés, que se describe como, interés es el “cambio del valor del dinero en el tiempo”. El dinero como cualquier bien, tiene un precio que es el interés. Este es el pago por el uso del dinero ajeno y se expresa como, el dinero que produce un capital al invertirlo, al otorgarlo en préstamo, que también es una inversión para el que presta, o al pagarlo por la adquisición de bienes y servicios en operaciones de crédito.

La tasa de interés es de suma importancia en el desarrollo de este trabajo, ya que es un factor que afecta de manera directa al costo de la deuda. Si la tasa de interés es más alta, mayor será el pago de intereses. En la actualidad las tasas de interés están ligadas a referencias, como son la Tasa Interbancaria de Equilibrio (TIIE), o a los CETES, Costo Porcentual Promedio, entre otras, más los puntos que establezca el contrato.

Por ejemplo se puede contratar un préstamo a una tasa fija en base a la TIIE más 2 puntos porcentuales:

Cuadro.2.2

Tanto por Ciento de Un Préstamo

Ejemplo: El préstamo de \$ 95, 000 pagará intereses a la Tasa Costo Porcentual Promedio más dos puntos porcentuales.

En el supuesto que la CPP fuera del 8.5%, la tasa contratada sería 8.5% más 2%, igual a: 10.5 %

Refleja la tasa que se expresa en porcentaje

⁷³ José Luis Villalobos, Matemáticas Financieras, p.62

2.4. Monto y Capital: si al transcurrir el tiempo una cantidad de dinero, C , se incrementa hasta otra, M , entonces el interés es $i=M-C$, donde C es el **Capital** y M el **monto del capital**.

Dependiendo del caso y de las circunstancias, el *capital* también tiene el nombre de principal, Valor Presente o valor actual. De igual manera algunos sinónimos. El monto del capital son: *valor futuro, montante, valor acumulado o simplemente monto*⁷⁴

El número de días u otras unidades de tiempo que transcurren entre las fechas inicial y final en una operación financiera se llama **Plazo o Tiempo**

La razón entre el interés I y el Capital C por unidad de tiempo se llama **Tasa de Interés:** por lo tanto $i=I/C$

El **Interés es Simple** cuando solo el capital gana intereses y es **Interés Compuesto** si a intervalos de tiempo preestablecidos, el interés vencido se agrega al capital. Por lo que también genera intereses.”

Al evaluar las tasas de interés o de descuento por día, el año puede ser considerada de 360 y 365 años, cuando la tasa es de 360 días se llama **Interés Simple Ordinario**, cuando la tasas de interés es de 365 días **Interés Simple Exacto**. Cuando se consigue un préstamo en efectivo, en bienes o en servicios, y se liquidan con dos o más pagos cuya magnitud y frecuencia pueden ser constantes o variables, en cuyo caso se dice que el préstamo se amortiza, por lo que **Amortizar** es el proceso de cancelar una deuda y sus intereses mediante pagos periódicos.

Tres maneras de considerar los cargos por intereses en las operaciones de créditos en varios abonos:

74 *Ibidem*, p 62-64

Con **Interés Global**; es cuando el capital C que se adeuda, se multiplica por la *tasa i* y por el *plazo n* en las mismas unidades de tiempo y el resultado se divide entre el número de pagos.

Con **Interés Compuesto**.

Con **Interés Simple** es cuando los abonos todos pueden ser iguales o todos diferentes entre si, y los intereses se calculan tomando como base el capital que se adeuda en el momento de hacer el pago, capital que se conoce como *capital vivo de la deuda, deuda viva o remanente o mas comúnmente como saldo insoluto*

Para liquidar de inmediato o para refinanciar una deuda, es necesario conocer el saldo insoluto de ésta al momento de hacer un pago cualquiera en operaciones a plazos. Este saldo es simplemente la multiplicación de cada amortización $A=C/n$ por el número de abonos que faltan al efectuar el pago k, esto es:

Cuadro 2.3

Saldo Insoluto

En operaciones a plazos con interés simple, luego de hacer el k-ésimo pago, el **saldo insoluto** es

$$S=(n-k)C/n$$

Donde: n es el número total de pagos y C es la deuda original⁷⁵

El saldo insoluto, refleja el capital más el interés por pagar de una deuda.

“Si al terminar el tiempo en una inversión a plazo fijo, no se retira el capital ni los intereses a partir del segundo periodo estos intereses comienzan a generar

75 Ibídem, p.76 y 77

sus propios intereses, esto da lugar a lo que se conoce como **Interés Compuesto**”

“En el interés compuesto, los intereses que se devengan en un periodo se agregan al capital, y desde el segundo periodo generan sus propios intereses. Puede suceder que la tasa sea variable o sea constante.”⁷⁶

El tiempo entre dos fechas sucesivas en las que los intereses se agregan al capital se llama **Periodo de Capitalización**, y el número de veces por año en las que los intereses se capitalizan se llama **frecuencia de conversión** y se denota como “p”. A la frecuencia de conversión se le conoce también como *frecuencia de capitalización* de intereses. Si el Periodo de capitalización es mensual entonces las siguientes expresiones son equivalentes; “el interés es compuesto por meses”, “capitalizable por meses”, “convertible mensualmente” o interés nominal mensual”

Los valores más usuales para la frecuencia de conversión p son:

$p= 1$ para periodos anuales

$p= 2$ si los periodos son semestrales

$p= 3$ para periodos cuatrimestrales

$p= 4$ para periodos trimestrales

$p= 6$ cuando son periodos bimestrales

$p= 12$ para periodos de un mes

$p= 13$ si los periodos son de 28 días y

$p= 24, 52$ y 360 o 365 para periodos quincenales, semanales y diarios respectivamente.

Los periodos de capitalización pueden ser tan pequeños como se quiera, llegando a tasas con capitalización instantánea, en cuyo caso puede probarse que el monto estará dado por:

76 Ibidem, p.104,109

Cuadro 2.4

Fórmula del Monto

$$M=Ce^{in}$$

Donde $e = 2.71828\dots$; i es la tasa convertible instantáneamente y n es el tiempo en años.

Si p es la frecuencia de conversión, entonces la tasa por período de conversión es i/p , por lo que la fórmula general para el monto con interés compuesto es:

Cuadro 2.5

Fórmula de Interés Compuesto

El Monto acumulado M de un capital C al final de np periodos es

$$M=C(1+i/p)^{np}$$

Donde

n es el plazo en años

np es el número de periodos e

i es la tasa de interés anual capitalizable en p periodos por año.

Ejemplo;

El monto esta integrado por el plazo en años en que se debe de cubrir la deuda, el número de periodos o pagos en que se debe pagar y la tasa de interés.

Tasa de Interés Efectiva y Tasa de Interés Nominal. Las *tasas efectivas* son indicadores que ayudan a los inversionistas y asesores financieros a tomar la mejor decisión para invertir sus capitales. Es evidente que resulta más rentable invertir un capital con una tasa anual capitalizable por meses que con la misma tasa capitalizable por semestres.

Se dice que dos tasas de interés son **equivalentes** si con diferentes periodos de capitalización producen iguales intereses en el mismo plazo.

La tasa anual e compuesta convertible una vez en el año, $p = 1$, equivalente a la tasa *nominal* i capitalizable en p periodos por año, se denomina *tasa efectiva*. La fórmula que relaciona tasas efectivas con tasas nominales es

Cuadro 2.6

Fórmula que relaciona Tasas Efectivas con Tasas Nominales

$$M_1 = C(1+e)^1$$

En cualquier análisis financiero, antes de tomar decisiones, es necesario hacer uso de ésta herramienta conocida como tasa efectiva, y así determinar cual es la opción más rentable.

La fórmula con tasa i anual capitalizable es p periodos por año, el monto acumulado en el año es

Cuadro 2.7

Fórmula con Tasa Anual Capitalizable

$$M_2 = C(1+i/p)^p$$

Ayuda a conocer el Monto acumulado en el año, por lo cual es necesario conocer el capital, interés y los plazos y periodos

Cuadro 2.8

La tasa efectiva e , correspondiente a una tasa nominal i capitalizable en p periodos por año, ésta dada por

$$e = (1 + i/p)^p - 1$$

Cuando se requiere conocer la tasa efectiva por periodos anuales, se usa la fórmula referida.

2.5. Amortización: los Créditos se Amortizan, entendiéndose como el "proceso de cancelar una deuda y sus intereses por medio de pagos periódicos"⁷⁷

77 Lincoyán Portus Govinden, Matemáticas Financieras, p.213-217

En el Cálculo de los Valores de las Amortizaciones, cada pago o anualidad que se entrega al acreedor, sirve para pagar los intereses y reducir el importe de la deuda a través de la siguiente:

Cuadro 2.9

Fórmula de Amortización	
Fórmula $R=Ci/1-(1+i)^{-n}$	
Ejemplo: Una deuda de \$ 500,000.- se debe amortizar en 5 años con pagos anuales iguales con el 8% efectivo sobre saldos insolutos. Hallar el valor de cada pago con la tabla de amortización:	
R= \$ 500, 000.-	y es la amortización
n = 5	y es el número de años
i= 0.08	y es la tasa de interés
R= 125,228.23	

Tabla de Amortización de Deuda:

Cuadro 2.10

Datos de Amortización			
C=es la amortización	n = % y es el número de años	i= % tasa de interés	R=Pago Anual
\$ 500,000.00	5	0.08	\$ 125,228.23

En el ejemplo se usa un crédito de \$ 500,000.- (quinientos mil pesos a un plazo de 5 años, con tasa de interés del ocho por ciento (8%) anual, y arroja un pago anual de \$ 125,228.23 (Ciento veinticinco mil doscientos veintiocho pesos 23/100 m.n.)

Cuadro 2.10.1

Tabla de Amortización				
Fecha	Pago Anual	8% interés sobre saldo	Amortización	Saldo de Deuda
2005				\$500,000.00
2006	\$ 125,228.23	\$ 40,000.00	\$ 85,228.23	\$414,771.77
2007	\$ 125,228.23	\$ 33,181.74	\$ 92,046.49	\$322,725.29
2008	\$ 125,228.23	\$ 25,818.02	\$ 99,410.20	\$223,315.08
2009	\$ 125,228.23	\$ 17,865.21	\$ 107,363.02	\$115,952.06
2010	\$ 125,228.23	\$ 9,276.16	\$ 115,952.06	\$ 0.00
Totales	\$ 626,141.14	\$ 126,141.14	\$ 500,000.00	

Se observa que en el transcurso del tiempo, la deuda se va amortizando, es decir disminuyendo el saldo de la misma, y al ser el saldo objeto del pago de intereses el interés va decreciendo en la misma proporción, al efecto del pago de los intereses y capital de deuda se le llama amortización.

2.6. Valor Presente Neto (VPN) y Tasa Interna de Rendimiento (TIR)

el Valor Presente Neto es el "método utilizado para evaluar las propuestas de las inversiones de capital, mediante la determinación del Valor Presente de los flujos netos futuros de efectivo, descontados a la tasa de rendimiento requerida por la empresa.

Cuadro 2.11

La Fórmula del Valor Presente Neto

$$VPN = FE_0 + FE_1 / (1+K)^1 + FE_2 / (1+K)^2 + \dots + FE_n / (1+K)^n =$$

$$= \text{sumatoria } FE_t / (1+K)^t$$

Herramienta indispensable para los analistas financieros en cualquier proyecto de inversión, ya que convierte los pagos a realizar en el futuro al valor actual.

Cuadro 2.12

Valor Presente Neto					
Tasa Requerida:		10%			
	0	1	2	3	4
		\$ 1,500.00	\$ 1,200.00	\$ 800.00	\$ 300.00
	-3000				
	\$1,500.00	←			
	\$1,200.00	←	←		
	\$800.00	←	←	←	
	\$300.00	←	←	←	←
VPN=	\$800.00				

Inversión Inicial	
	-\$ 3,000.00
	\$ 1,500.00
	\$ 1,200.00
	\$ 800.00
	\$ 300.00
TIR	13%

En este Proyecto de Inversión la tasa requerida es 10%, y una vez calculada la Tasa Interna de Rendimiento arroja una tasa del 13%, que es tres puntos porcentuales arriba de la requerida, concluyendo que es un proyecto admisible financieramente.

Cuadro 2.13

El Cálculo de la TIR; " a pesar de que es fácil determinar el VPN sin una calculadora financiera, esto no es verdad en el caso de la TIR"⁷⁸ sobre todo cuando los flujos no son constantes, como es el caso del ejemplo anterior, por lo que se opta por calcularlo a través de calculadora financiera o con hoja de cálculo Excel, con la siguiente ruta; teclear insertar, función, ya en las funciones buscar funciones financieras y la TIR, insertar los valores de tu flujo, desde la inversión que va en negativo hasta tu último flujo, y te regresa la Tasa Interna de Retorno.

Cálculo de TIR en Excel, función Insertar

⁷⁸ Scott Besley, Eugene F Brigham, Fundamentos de Administración Financiera, p. 387

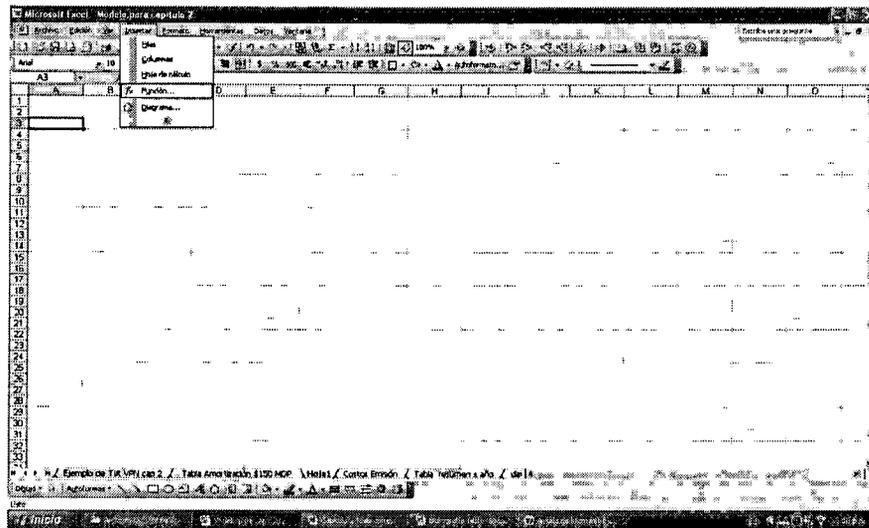


Figura 2.1

Pantalla de Excel, recuadro Insertar, Insertar Función

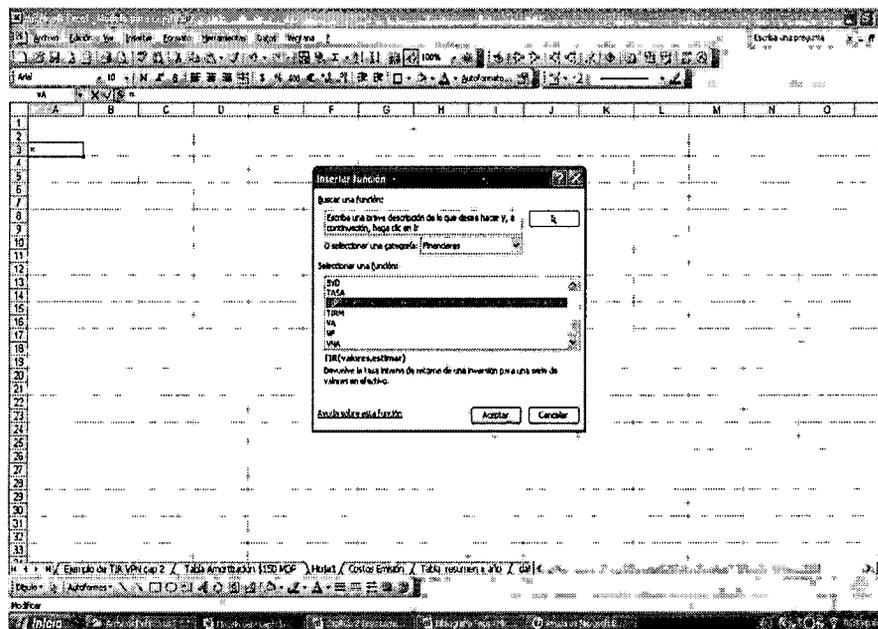


Figura 2.2.

Dentro del programa, escoger la Función Financiera TIR

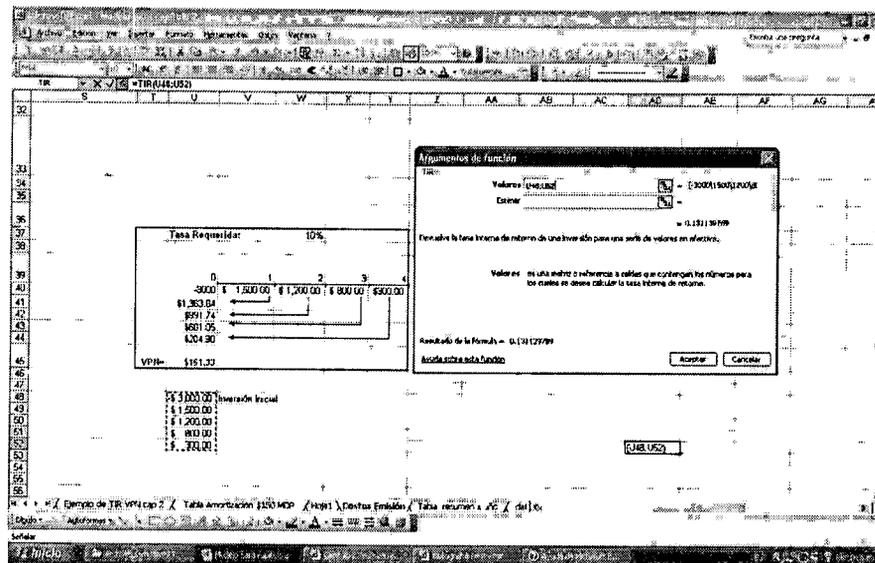


Figura 2.3

Se selecciona el flujo desde la inversión inicial que va en negativo y los pagos anuales que se realizarán, y se tecldea en el botón aceptar.

Flujo de Inversión Inicial

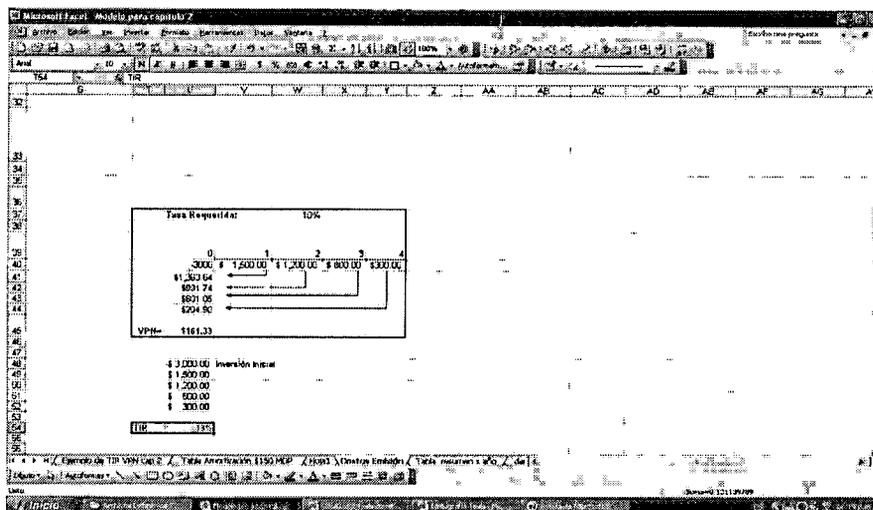


Figura 2.4

Te devuelve la Tasa Interna de Rendimiento, que en este caso es del 13%.

Técnicas del Flujo de Efectivo Descontado (FED) métodos utilizados para evaluar las propuestas de inversión que emplean conceptos del valor del dinero a través del tiempo, dos de esas técnicas son el VPN y la Tasa Interna de Rendimiento (TIR).⁷⁹. Para aplicar este enfoque debemos de determinar el Valor Presente de todos los flujos futuros de efectivo que se espera pagar en el proyecto de endeudamiento.

Tasa Interna de Rendimiento (TIR) “tasa de descuento que obliga al Valor Presente de los flujos de efectivo esperados de un proyecto a igualar el costo inicial. Es la tasa que la empresa desea obtener si desea llevar a cabo un proyecto o no, que en el caso de estudio servirá para comparar cual de las dos opciones de contratar un empréstito o contraer Deuda Pública, tiene un menor costo financiero.”⁸⁰

Para el caso de un proyecto de inversión se estará a “en tanto la Tasa Interna de Rendimiento del proyecto, TIR, la cual es su rendimiento esperado, sea mayor que la tasa de rendimiento requerida por la empresa para tal inversión, el producto será aceptable”⁸¹, para el caso de estudio se procederá a comparar los flujos de pago convertidos a Valor Presente neto, simultáneamente se determinará la Tasa Interna de Rendimiento (TIR) comparando los dos ejemplos y la que arroje menor tasa de las dos propuestas de financiamiento, será la mejor opción.

- Por ejemplo; se comparará la mejor opción financiera entre la emisión de deuda y la contratación de un préstamo como sigue:
- El importe del préstamo es de \$ 150 millones de pesos
- Será un crédito con plazo a 5 años
- Tendrá un año de gracia para el pago de capital
- La tasa de interés será del 10.8%
- Se convertirá el pago anual de interés y capital a Valor Presente
- Se obtendrá la Tasa Interna de Rendimiento

79 Ibidem, pag. 387

80 Ibidem, pag 391

81 Scott Besley, Eugene F Brigham, Fundamentos de Administración Financiera, p. 391

Cuadro 2.14

Resumen de Pago Anual Crédito de \$ 150 MDP con institución Bancaria					
Año	Importe Anual Capital	Importe Anual Intereses	Pago Anual Interés + Capital	Año	Valor Presente
			-\$		-\$
			150,000,000.00	0	150,000,000.00
2005	-	16,222,500.00	16,222,500.00	1	\$ 14,639,263.64
2006	37,500,000.00	14,363,671.88	51,863,671.88	2	\$ 42,234,383.52
2007	37,500,000.00	10,308,046.88	47,808,046.88	3	\$ 35,132,200.23
2008	37,500,000.00	6,252,421.88	43,752,421.88	4	\$ 29,014,019.25
2009	37,500,000.00	2,196,796.88	39,696,796.88	5	\$ 23,755,419.88
	\$150,000,000.00	\$49,343,437.50	\$199,343,437.50		-\$ 5,224,713.48
				TIR	9.53%

- La primera columna son los años a los que se contrató el crédito
- El importe del capital se obtiene de dividir el crédito total entre cuatro años, ya que cuenta con un año de gracia para pago del mismo.
- El importe de los intereses se calcula aplicando la tasa del 10.82% al monto del saldo de la deuda.
- Para determinar el importe del pago anual, se suma el pago de capital más intereses.
- Para obtener el Valor Presente neto, se determinan los flujos de pago a cubrir cada año, aplicando la fórmula:

Cuadro 2.15

Ejemplo de Valor Presente Neto	
$VP = \text{Monto del pago anual} * (1 + \text{tasa de interés})^{-\text{periodo de pago}}$	
$VP = \$16'222,500 * (1 + 10.82)^{-1} = \$ 14'639,263.64$	

La TIR se calculó con Excel, con la ruta establecida en párrafos anteriores.

Cuadro 2.16

Resumen de Pago Emisión de \$ 150 MDP a través de Casa de Bolsa					
Año	Importe Anual Capital	Importe Anual Intereses	Pago Anual Interés + Capital	Año	Valor Presente
	-\$ 150,000,000.00		-\$150,000,000.00	0	-\$ 150,000,000.00
2005	30,000,000.00	15,225,000.00	45,225,000.00	1	\$ 41,057,648.66
2006	30,000,000.00	12,180,000.00	42,180,000.00	2	\$ 34,764,626.87
2007	30,000,000.00	9,135,000.00	39,135,000.00	3	\$ 29,282,748.24
2008	30,000,000.00	6,090,000.00	36,090,000.00	4	\$ 24,515,958.42
2009	30,000,000.00	3,045,000.00	33,045,000.00	5	\$ 20,379,017.81
	\$ 150,000,000.00	\$ 45,675,000.00	\$195,675,000.00		\$ -
				TIR	10.15%

Se observa que la emisión de deuda es por la misma cantidad y al mismo plazo, sin embargo no se cuenta con el plazo de gracia, ya que el vencimiento de los documentos bursátiles emitidos, tienen vencimiento a anual, e esto arroja como consecuencia que las erogaciones sean más rápidas que en el caso del préstamo, por lo que el Valor Presente Neto registra una sumatoria de cero, y la TIR es mayor.

Cuadro 2.17

Comparativo de Intereses entre Préstamo y Emisión de Deuda			
Concepto	Importe	TIR	Valor Presente
Pago Crédito Bancario: interés y capital	\$199,343,437.50	9.53%	-\$ 5,224,713.48
Emisión de Deuda; interés y capital	\$195,675,000.00	10.15%	\$ -
	\$ 3,668,437.50	0.62%	

Como se puede observar, el costo de la emisión es \$3'668, 437.50 (Tres millones seiscientos sesenta y ocho cuatrocientos treinta y siete pesos 50/100 M.N.) menor que el préstamo Bancario, su Valor Presente es de cero, y la Tasa Interna de Rendimiento es 0.62% mayor respecto del Crédito Bancario.

El crédito Bancario tiene un Valor Presente de - \$5'224,713.48 (cinco millones doscientos veinticuatro mil setecientos setenta y tres pesos 48/100 M.N. y una menor Tasa Interna de Rendimiento, esto es debido a que su flujo de efectivo para el primer periodo es solo sobre el pago de intereses, ya que se tiene un año de gracia.

Por lo que se concluye que la mejor opción es la que tiene un costo menor.

2.7. Cálculo de Tasa de Inflación y Proyección de Pago en UDIS y Dólares: para el caso de esta investigación se considerará una tasa calculada con la fórmula de la tendencia de Excel, de acuerdo al comportamiento de las tasas registradas de 1999 a 2005 obteniendo una tasa promedio de la siguiente manera:

Cuadro 2.18

Inflación Real 1999-2004		
Año	No. Años	Inflación Real
1999	1	12.3
2000	2	9
2001	3	4.4
2002	4	5.7
2003	5	4
2004	6	5.2

La tasa real de inflación registrada de los años 1999 a 2004, según datos registrados en el INEGI⁸²

82 <http://dgcnesyp.inegi.gob.mx/cgi-win/bdieintsi.exe/Consultar>

Para obtener las tasas del año 2005 se considera la tasa real acumulada de enero a octubre de 2005, y se estima la de noviembre y diciembre de acuerdo al pronóstico de banamex ⁸³ de 4.217 y para los años posteriores se aplicó la fórmula de tendencia del programa Excel, en Insertar, función, tendencia, arrojando los siguientes resultados:

Cuadro 2.19

Inflación Estimada del 2006-2009 según Tendencia 1999-2004		
Año	Tasa	
1999	12.3	Inflación estimada acuerdo Tendencia
2000	9	
2001	4.4	
2002	5.7	
2003	4	
2004	5.2	
2005	4.22	9.86
2006	9.86	5.87
2007	5.87	4.22
2008	4.22	5.16
2009	5.16	5.16
Promedio	5.86	

La tasa de inflación estimada de los próximos años, tiene un promedio de 5.86%. Las tasas anuales se usarán en los flujos de pago de diversos conceptos tanto de la emisión como del contrato de préstamo Bancario.

83 <http://www.citibank.com.mx/eng/finanzas>

Capítulo III Análisis Financiero del Costo de la Emisión de Deuda Pública y Préstamos

3. Introducción : a través de las distintas herramientas financieras, en éste capítulo se comparará el costo de la obtención de un Préstamo y la Emisión de Deuda Pública realizado por un Ente Municipal que esté previamente Calificado como Triple A por las Agencias Calificadoras autorizadas, para ello fue necesario investigar los requisitos descritos en el Capítulo I de ésta investigación.

3.1. Referencias de Préstamo con Institución Bancaria: en el supuesto que un Municipio contrate un crédito o empréstito de \$ 400,000,000.00 (cuatrocientos millones de pesos 00/100 m.n.), a un plazo de 15 años, con una tasa de interés referida a la Tasa Interés InterBancaria de Equilibrio TIIE del 9.315 más el 1.5 %, con comisión por apertura de 1.5% sobre el monto del préstamo, con costo de \$15,000 dólares anuales por la Calificación Crediticia, el pago del Dictamen Técnico de un Despacho de Abogados y los Honorarios de Auditor. Con las referencias siguientes:

Cuadro 3.1

Referencias del Costo de Crédito Bancario		
Costos de Crédito Bancario	2005	Importes pagado durante 15 años
Comisión de Apertura, incluye 15 % IVA	1.50%	\$ 6,900,000.00
Intereses Pagados a Tasa anual TIIE nov 05 9.315%, más 1.5%	10.815%	\$347,882,500.00
Calificadora Anual: en dólares	\$ 15,000.00	\$ 2,502,570.51
Dictamen Técnico (único); Despacho Abogados		\$ 36,000.00
Costo Auditor Externo (único)		\$ 50,000.00
Pago de capital		\$400,000,000.00
TOTAL		\$757,371,070.51

El costo del Crédito contratado con una Institución Bancaria, sea en Banca Comercial o de Desarrollo, con las referencias designadas arroja un importe total de \$ 757' 371,070.51 (setecientos cincuenta y siete mil trescientos setenta y un mil setenta pesos 51/100 m.n.).

3.2. Detalle de Costos del Contrato de Crédito con Institución Bancaria: se obtiene en un supuesto año de gracia para empezar a pagar el capital, por lo tanto el monto de la deuda se distribuye de manera equitativa del año 2006 al 2019, los intereses son sobre saldos insolutos, de tal manera que a menor capital adeudado menor importe de intereses se paga.

3.3. Pago de Capital: al obtener un plazo de un año de gracia, para empezar a pagar el capital, se divide el importe total de la deuda en 14 años, arrojando un pago anual fijo a capital de \$ 28, 571, 428. 57 (veintiocho millones quinientos setenta y un mil cuatrocientos veintiocho pesos 57/100 m.n.).

Cuadro 3.2

Resumen de Pago Anual Crédito de \$ 400 MDP con Institución Bancaria			
Año	Importe Anual Capital	Importe Anual Intereses	Pago Anual Interés + Capital
2005	\$ -	\$ 43,260,000.00	\$ 43,260,000.00
2006	\$ 28,571,428.57	\$ 41,843,750.00	\$ 70,415,178.57
2007	\$ 28,571,428.57	\$ 38,753,750.00	\$ 67,325,178.57
2008	\$ 28,571,428.57	\$ 35,663,750.00	\$ 64,235,178.57
2009	\$ 28,571,428.57	\$ 32,573,750.00	\$ 61,145,178.57
2010	\$ 28,571,428.57	\$ 29,483,750.00	\$ 58,055,178.57
2011	\$ 28,571,428.57	\$ 26,393,750.00	\$ 54,965,178.57
2012	\$ 28,571,428.57	\$ 23,303,750.00	\$ 51,875,178.57
2013	\$ 28,571,428.57	\$ 20,213,750.00	\$ 48,785,178.57
2014	\$ 28,571,428.57	\$ 17,123,750.00	\$ 45,695,178.57
2015	\$ 28,571,428.57	\$ 14,033,750.00	\$ 42,605,178.57
2016	\$ 28,571,428.57	\$ 10,943,750.00	\$ 39,515,178.57
2017	\$ 28,571,428.57	\$ 7,853,750.00	\$ 36,425,178.57
2018	\$ 28,571,428.57	\$ 4,763,750.00	\$ 33,335,178.57
2019	\$ 28,571,428.57	\$ 1,673,750.00	\$ 30,245,178.57
	\$ 400,000,000.00	\$ 347,882,500.00	\$ 747,882,500.00

El pago por concepto de capital se liquidará en el plazo convenido de 15 años, amortizándolo del 2005 al 2019.

3.4. Comisión por Apertura; las Instituciones Bancarias cobran un porcentaje sobre el importe del crédito otorgado por concepto de Comisión por Apertura de Crédito, en el supuesto del contrato se estima que la tasa será del 1.5% más el 15% de Impuesto al Valor Agregado, lo que arroja un importe a pagar de Seis millones novecientos pesos 00/100 m.n.) calculado de la siguiente manera:

Cuadro.3.3

Comisión por Apertura		
Importe Crédito	Comisión por apertura: Tasa 1.5% + IVA	Comisión por Apertura
\$ 400,000,000.00	1.73%	\$ 6,900,000.00

La comisión por apertura normalmente es determinada a partir del monto del crédito y sujeto a negociación con los Ejecutivos del Banco con poder de decisión, y en relación a los flujos de efectivo y manejos de cuenta, representa una suma importante de costo del crédito.

3.5. Determinación de Intereses; en el caso de la contratación del Crédito Bancario se contrata en un supuesto una tasa de Interés referenciada a la Tasa InterBancaria de Equilibrio (TIIE) del 9.315% mas el 1.5%, obteniendo como resultado la tasa del 10.815% sobre saldos insolutos calculados así:

Cuadro 3.4

Determinación de Intereses						
No.	Año	Saldo de Deuda	Tasa Interés TIE+ 1.5%= 10.815%	Importe Anual Capital	Importe Anual Intereses (pagos mensuales)	Pago Anual interés más capital
1	2005	\$ 400,000,000.00	10.815%	-	43,260,000.00	43,260,000.00
2	2006	\$ 371,428,571.43	10.815%	\$ 28,571,428.57	\$41,843,750.00	\$ 70,415,178.57
3	2007	\$ 342,857,142.86	10.815%	\$ 28,571,428.57	\$38,753,750.00	\$ 67,325,178.57
4	2008	\$ 314,285,714.29	10.815%	\$ 28,571,428.57	\$35,663,750.00	\$ 64,235,178.57
5	2009	\$ 285,714,285.71	10.815%	\$ 28,571,428.57	\$32,573,750.00	\$ 61,145,178.57
6	2010	\$ 257,142,857.14	10.815%	\$ 28,571,428.57	\$29,483,750.00	\$ 58,055,178.57
7	2011	\$ 228,571,428.57	10.815%	\$ 28,571,428.57	\$26,393,750.00	\$ 54,965,178.57
8	2012	\$ 200,000,000.00	10.815%	\$ 28,571,428.57	\$23,303,750.00	\$ 51,875,178.57
9	2013	\$ 171,428,571.43	10.815%	\$ 28,571,428.57	\$20,213,750.00	\$ 48,785,178.57
10	2014	\$ 142,857,142.86	10.815%	\$ 28,571,428.57	\$17,123,750.00	\$ 45,695,178.57
11	2015	\$ 114,285,714.29	10.815%	\$ 28,571,428.57	\$14,033,750.00	\$ 42,605,178.57
12	2016	\$ 85,714,285.71	10.815%	\$ 28,571,428.57	\$10,943,750.00	\$ 39,515,178.57
13	2017	\$ 57,142,857.14	10.815%	\$ 28,571,428.57	\$ 7,853,750.00	\$ 36,425,178.57
14	2018	\$ 28,571,428.57	10.815%	\$ 28,571,428.57	\$ 4,763,750.00	\$ 33,335,178.57
15	2019	\$ 0.00	10.815%	\$ 28,571,428.57	\$ 1,673,750.00	\$ 30,245,178.57
				400,000,000.00	347,882,500.00	747,882,500.00

El pago total de intereses es de \$ 347' 882,500.- (trescientos cuarenta y siete millones ochocientos ochenta y dos mil quinientos pesos 00/100 m.n.)

3.6. Pago Anual a Calificadora; una vez obtenido el préstamo el Ente Público deberá obtener la Calificación Crediticia anual, con una empresa calificadora autorizada, el cálculo de pago es el siguiente:

Cuadro3.5

Pago Anual de la Calificadora					
No. Años	Calificadora anual en dólares	Tasa de Inflación Estimada según Tendencia	Inflación Promedio Estimada según tendencia	Importe Indexado en dólares	en pesos
1	\$ 15,000.00	4.22	\$ 633.00	\$ 15,633.00	\$ 164,302.83
2	\$ 15,000.00	9.86	\$ 1,478.57	\$ 16,478.57	\$ 173,189.79
3	\$ 15,000.00	5.87	\$ 880.58	\$ 15,880.58	\$ 166,904.86
4	\$ 15,000.00	4.22	\$ 632.96	\$ 15,632.96	\$ 164,302.45
5	\$ 15,000.00	5.16	\$ 773.56	\$ 15,773.56	\$ 165,780.09
6	\$ 15,000.00	5.16	\$ 774.72	\$ 15,774.72	\$ 165,792.30
7	\$ 15,000.00	6.08	\$ 912.66	\$ 15,912.66	\$ 167,242.09
8	\$ 15,000.00	6.28	\$ 941.84	\$ 15,941.84	\$ 167,548.70
9	\$ 15,000.00	7.09	\$ 1,064.01	\$ 16,064.01	\$ 168,832.78
10	\$ 15,000.00	4.76	\$ 714.28	\$ 15,714.28	\$ 165,157.08
11	\$ 15,000.00	4.83	\$ 724.29	\$ 15,724.29	\$ 165,262.32
12	\$ 15,000.00	5.71	\$ 856.19	\$ 15,856.19	\$ 166,648.59
13	\$ 15,000.00	5.96	\$ 893.99	\$ 15,893.99	\$ 167,045.80
14	\$ 15,000.00	6.22	\$ 933.22	\$ 15,933.22	\$ 167,458.14
15	\$ 15,000.00	6.00	\$ 899.40	\$ 15,899.40	\$ 167,102.71
	Promedio	5.83	Total	\$ 238,113.27	\$ 2,502,570.51

Se estima que la calificadora cobra \$15,000.00 (quince mil dólares) anuales por éste concepto, y para el cálculo del tipo de cambio se considera el valor del dólar al 12 de noviembre de 2005 de \$10.51 (diez pesos 51/100 m.n.) según el Banxico.

3.7. Dictamen Técnico Jurídico y Dictamen del Auditor Externo: se hará una erogación más en el caso de la contratación de Crédito, y es el pago de dos dictámenes, tanto el Dictamen Jurídico como el del Auditor Externo, los cuales se estiman tendrán el costo siguiente:

Cuadro 3.6

Costos de Crédito Bancario	2005
Dictamen Técnico (único); Despacho Abogados	\$ 36,000.00
Costo Auditor Externo (único)	\$ 50,000.00

Los dos son pagos únicos y están considerados en pesos.

3.8. Referencias Aplicadas en la determinación de Costos de la Emisión de Deuda Pública.

En el supuesto que un Municipio opte por contraer Deuda Pública con un instrumento como los Certificados de Participación Ordinaria (CPO's) a un plazo de 15 años, por la cantidad de \$ 400' 000,000.- (cuatrocientos millones de pesos 00/100 m.n.), previa Calificación Crediticia por Agencia Autorizada tipo Triple A.

Cuadro 3.7

Referencias del Costo de Emisión	Valor Total de la Emisión	Fuente
Emisión de Certificados Participación	\$400,000,000.00	Supuesto
Valor del Dólar ventanilla al 12/11/05	10.51	Banco de México
Costo UDI 25/11/05	3.06	Banco de México
TIIE Noviembre 2005	9.15%	Banco de México
Tiempo en Años	15	Supuesto
Inflación real a 10/05 y estimada nov y dic 05	4.22	Supuesto
Cetes 10/11/05	8.73	Banco de México
TIIE + 1% si la Calificación AAA	1%	Supuesto
Tasa de Interés Total Pagada	10.150%	Supuesto

Se usan como referencia el valor del dólar al 12 de noviembre de 2005 según fuente del Banco de México, así como el costo de UDI.

Determinación de la Inflación: para obtener las tasas del año 2005 se considera la tasa real acumulada de enero a octubre de 2005, y se estima la de noviembre y diciembre de acuerdo al pronóstico de banamex⁸⁴ de 4.217 y para los años posteriores se aplicó la fórmula de tendencia del programa Excel, como se explicó en el capítulo 2, quedando de la siguiente manera:

Cuadro 3.8

Tasa de Inflación Real de 1999-2004		
Año	No. Años	Inflación Real
1999	1	12.3
2000	2	9
2001	3	4.4
2002	4	5.7
2003	5	4
2004	6	5.2

Se considera la inflación real de los años referidos, según datos proporcionados por el INEGI.

84 <http://www.citibank.com.mx/eng/finanzas>

Cuadro 3.9

Tasa de Inflación Real a octubre de 2005 y Estimada de noviembre de 2005 al año 2019		
Año	No. Años	Inflación estimada acuerdo de Tendencia
2005	7	4.22
2006	8	9.86
2007	9	5.87
2008	10	4.22
2009	11	5.16
2010	12	5.16
2011	13	6.08
2012	14	6.28
2013	15	7.09
2014	16	4.76
2015	17	4.83
2016	18	5.71
2017	19	5.96
2018	20	6.22
2019	21	6.00

La tasa de inflación estimada de los próximos años, tiene un promedio de 5.86%. Las tasas anuales se usarán en los flujos de pago de diversos conceptos tanto de la Emisión como del contrato de Préstamo Bancario. Para el costo de Tasa Interés se considera la Tasa InterBancaria de Equilibrio más el 1%, arrojando una tasa de 10.315%

3.9. Conceptos de la Emisión de Deuda, en éste caso se consideran diversos conceptos como son las cuotas de Contribuciones que establece la Ley Federal de Derechos, que deben de pagarse a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Aranceles a la Bolsa Mexicana de Valores que cobra la cuota de Inscripción, la cuota de mantenimiento anual, la Casa de Bolsa Emisora por lo honorarios del Agente Estructurador, Costo de la Emisión, Dictamen Técnico Jurídico y de Auditoría Externa, los Honorarios del Representante Común de la Casa de Bolsa y la Emisora, la creación del Fideicomiso entre otros, como se describe:

Cuadro 3.10

Costos de Emisión	2005	Importes pagado durante 15 años
Derechos ante SHCP y CNBV		
La SHCP a través de la CNBV: Art. 29 "A" Ley Federal de Derechos: Estudio y Trámite Inscripción		\$ 14,228.16
Autorización de Publicación:		\$ 14,228.16
Art. 29 F, inciso d) anual al millar del monto en circulación de cada emisión, no puede exceder de \$238,947.18		\$ 238,947.18
Arancel BMV		
Cuota Única de Inscripción		\$ 45,000.00
Cuota Anual de mantenimiento	\$ 45,000.00	\$ 714,339.82
Agencia Calificadora		
Costo Emisión pago único: en dólares	\$ 35,000.00	\$ 367,850.00
Calificadora Anual: en dólares	\$ 15,000.00	\$ 2,502,570.51
Dictamen Técnico (único); Despacho Abogados		\$ 36,000.00
Circular única Emisoras: pago único		\$ 100,000.00
Costo Auditor Externo (único)		\$ 50,000.00
Casa de Bolsa		
Intermediario Colocador: en función a la calificación y monto emisión, si es Triple A	0.70%	\$ 2,800,000.00
Agente Estructurador: pago único		\$ 700,000.00
Representante Común de la Institución Bancaria o Casa de Bolsa; en dólares	\$ 4,000.00	\$ 667,352.14
Fideicomiso		
Cuota x Desempeño Fiduciario (anual): en dólares	\$ 25,000.00	
Fiduciario (Administrador): en dólares	\$ 60,000.00	\$ 14,181,202.69
Representante Común (anual); en UDIS	\$ 36,000.00	\$ 1,748,703.89
Intereses pagados		
Interés pagado: TIIE +1% si es calificación AAA=10.15%		\$ 324,800,000.00
Importe Total de la Emisión	\$ 400,000,000.00	\$ 400,000,000.00
Total		\$ 748,980,422.55

En el caso de emisión de Deuda se pagan diversos conceptos y se irá describiendo la mecánica usada para la determinación de dichos costos:

3.10. Determinación de Costo de Emisión:

Se deben de pagar los **Derechos establecidos en la Ley Federal de Derechos emitida por la SHCP**, por concepto de Estudio y Trámite de Inscripción y la Circulación de la Emisión ante la CNBV, dicha tarifa es vigente para el año 2005. Los Aranceles que se deben de pagar a BMV son la cuota única de inscripción que por 2005 es de \$45,000.00 para el año 2005, y se determina la cuota anual de mantenimiento durante los 15 años que durará la vigencia de los CPO's de la siguiente manera:

Cuadro 3.11

Aranceles de la Bolsa Mexicana de Valores				
No. Años	Arancel BMV	Tasa de Inflación Estimada según Tendencia	Inflación Promedio Estimada según tendencia	Importe Indexado
1	\$ 45,000.00	4.22	\$1,899.00	\$ 46,899.00
2	\$ 45,000.00	9.86	\$4,435.71	\$ 49,435.71
3	\$ 45,000.00	5.87	\$2,641.73	\$ 47,641.73
4	\$ 45,000.00	4.22	\$1,898.89	\$ 46,898.89
5	\$ 45,000.00	5.16	\$2,320.67	\$ 47,320.67
6	\$ 45,000.00	5.16	\$2,324.16	\$ 47,324.16
7	\$ 45,000.00	6.08	\$2,737.99	\$ 47,737.99
8	\$ 45,000.00	6.28	\$2,825.51	\$ 47,825.51
9	\$ 45,000.00	7.09	\$3,192.04	\$ 48,192.04
10	\$ 45,000.00	4.76	\$2,142.84	\$ 47,142.84
11	\$ 45,000.00	4.83	\$2,172.88	\$ 47,172.88
12	\$ 45,000.00	5.71	\$2,568.58	\$ 47,568.58
13	\$ 45,000.00	5.96	\$2,681.96	\$ 47,681.96
14	\$ 45,000.00	6.22	\$2,799.66	\$ 47,799.66
15	\$ 45,000.00	6.00	\$2,698.21	\$ 47,698.21
	Promedio	5.83	Total	\$ 714,339.82

El pago total de Arancel a la BMV por los 15 años de vigencia es de 714,339.82 (setecientos catorce mil trescientos treinta y nueve pesos 82/100 m.n.).

El Pago a la Agencia Calificadora, cobrará como pagos únicos el Costo de la Emisión, el Dictamen Técnico Jurídico, la Circular Única de Emisoras y el Dictamen del Auditor Externo, como se describe, y el cálculo del pago anual a la Calificadora será de la siguiente manera:

Cuadro 3.12

Estado Anual de la Colimada					
No. de Votos	Valor de los Votos	Tipo de Cambio	Valor de los Votos en Pesos	Valor de los Votos en Dólares	Valor de los Votos en Pesos
1	\$ 15,000.00	4.22	\$ 633.00	\$ 15,633.00	\$ 164,302.83
2	\$ 15,000.00	9.86	\$1,478.57	\$ 16,478.57	\$ 173,189.79
3	\$ 15,000.00	5.87	\$ 880.58	\$ 15,880.58	\$ 166,904.86
4	\$ 15,000.00	4.22	\$ 632.96	\$ 15,632.96	\$ 164,302.45
5	\$ 15,000.00	5.16	\$ 773.56	\$ 15,773.56	\$ 165,780.09
6	\$ 15,000.00	5.16	\$ 774.72	\$ 15,774.72	\$ 165,792.30
7	\$ 15,000.00	6.08	\$ 912.66	\$ 15,912.66	\$ 167,242.09
8	\$ 15,000.00	6.28	\$ 941.84	\$ 15,941.84	\$ 167,548.70
9	\$ 15,000.00	7.09	\$1,064.01	\$ 16,064.01	\$ 168,832.78
10	\$ 15,000.00	4.76	\$ 714.28	\$ 15,714.28	\$ 165,157.08
11	\$ 15,000.00	4.83	\$ 724.29	\$ 15,724.29	\$ 165,262.32
12	\$ 15,000.00	5.71	\$ 856.19	\$ 15,856.19	\$ 166,648.59
13	\$ 15,000.00	5.96	\$ 893.99	\$ 15,893.99	\$ 167,045.80
14	\$ 15,000.00	6.22	\$ 933.22	\$ 15,933.22	\$ 167,458.14
15	\$ 15,000.00	6.00	\$ 899.40	\$ 15,899.40	\$ 167,102.71
Promedio		5.83	Total	\$ 238,113.27	\$ 2,502,570.51

Para el cálculo del tipo de cambio se considera el valor del dólar al 12 de noviembre de 2005 de \$ 10.51 (diez pesos 51/100 m.n.) según Banxico.

- Pagos a la Casa de Bolsa: se le hacen pagos únicos por el Intermediario Colocador de los deuda emitida a razón de 0.70% sobre el valor de la emisión de \$400 MDP, lo que arroja la cantidad de \$2'800,000.00 (dos millones ochocientos pesos 00/100 m.n.)
- Al Agente Estructurador un pago único de \$ 700,000.- (setecientos mil pesos 00/100 m.n.)
- Y al Representante Común de la Casa de Bolsa y la Entidad Emisora un pago de \$ 4,000.00 (cuatro mil dólares) anuales, considerado a

un tipo de cambio con la misma referencia de la tabla señalada en el punto 3.2. Y que da como resultado lo siguiente:

Cuadro 3.13

Pago del Representante Común de la Institución Bancaria o Casa de Bolsa y el Emisor					
Nº Años	Contribución común de la Institución Bancaria o Casa de Bolsa en dolares	Tasa de Inflación Estimada según Tendencia	Millón de Plombos Estimada según Tendencia	Importe indexado en dolares	En pesos
1	\$ 4,000.00	4.22	\$ 168.80	\$ 4,168.80	\$ 43,814.09
2	\$ 4,000.00	9.86	\$ 394.29	\$ 4,394.29	\$ 46,183.94
3	\$ 4,000.00	5.87	\$ 234.82	\$ 4,234.82	\$ 44,507.96
4	\$ 4,000.00	4.22	\$ 168.79	\$ 4,168.79	\$ 43,813.99
5	\$ 4,000.00	5.16	\$ 206.28	\$ 4,206.28	\$ 44,208.02
6	\$ 4,000.00	5.16	\$ 206.59	\$ 4,206.59	\$ 44,211.28
7	\$ 4,000.00	6.08	\$ 243.38	\$ 4,243.38	\$ 44,597.89
8	\$ 4,000.00	6.28	\$ 251.16	\$ 4,251.16	\$ 44,679.65
9	\$ 4,000.00	7.09	\$ 283.74	\$ 4,283.74	\$ 45,022.08
10	\$ 4,000.00	4.76	\$ 190.47	\$ 4,190.47	\$ 44,041.89
11	\$ 4,000.00	4.83	\$ 193.14	\$ 4,193.14	\$ 44,069.95
12	\$ 4,000.00	5.71	\$ 228.32	\$ 4,228.32	\$ 44,439.62
13	\$ 4,000.00	5.96	\$ 238.40	\$ 4,238.40	\$ 44,545.55
14	\$ 4,000.00	6.22	\$ 248.86	\$ 4,248.86	\$ 44,655.50
15	\$ 4,000.00	6.00	\$ 239.84	\$ 4,239.84	\$ 44,560.72
	Promedio	5.83	Total	\$ 63,496.87	\$ 667,352.14

El pago de los dos conceptos convertido a pesos, y que se deberá cubrir durante el periodo de 15 años es de \$ 667,352.14 (seiscientos sesenta y siete trescientos cincuenta y dos pesos 14/100 m.n.).

- La creación de un Fideicomiso Administrador de la Deuda se paga la cuota anual de Desempeño por \$ 25,000.00 (veinticinco mil dólares), al Administrador Fiduciario por \$ 60,000.- (sesenta mil dólares 00/100), lo cual suma \$ 85,000.- (ochenta y cinco mil dólares 00/100), todo esto durante los 15 años, ya que en dicho periodo se salda el financiamiento por concepto de emisión de deuda así:

Cuadro 3.14

Costo del Fideicomiso por Cuota de Desempeño y Pago a Administrador					
No. Años	Fideicomiso; Cuota Desempeño Administrador; en dólares	Tasa de Inflación Estimada según Tendencia	Inflación Promedio Estimada según tendencia	Importe Indexado en dólares	en pesos
1	\$ 85,000.00	4.22	\$3,584.45	\$ 88,584.45	\$ 931,022.57
2	\$ 85,000.00	9.86	\$8,379.03	\$ 93,379.03	\$ 981,413.57
3	\$ 85,000.00	5.87	\$4,990.03	\$ 89,990.03	\$ 945,795.26
4	\$ 85,000.00	4.22	\$3,586.65	\$ 88,586.65	\$ 931,045.70
5	\$ 85,000.00	5.16	\$4,383.16	\$ 89,383.16	\$ 939,417.02
6	\$ 85,000.00	5.16	\$4,389.58	\$ 89,389.58	\$ 939,484.47
7	\$ 85,000.00	6.08	\$5,171.08	\$ 90,171.08	\$ 947,698.06
8	\$ 85,000.00	6.28	\$5,336.20	\$ 90,336.20	\$ 949,433.45
9	\$ 85,000.00	7.09	\$6,029.76	\$ 91,029.76	\$ 956,722.79
10	\$ 85,000.00	4.76	\$4,047.40	\$ 89,047.40	\$ 935,888.20
11	\$ 85,000.00	4.83	\$4,103.90	\$ 89,103.90	\$ 936,481.95
12	\$ 85,000.00	5.71	\$4,851.24	\$ 89,851.24	\$ 944,336.53
13	\$ 85,000.00	5.96	\$5,065.40	\$ 90,065.40	\$ 946,587.34
14	\$ 85,000.00	6.22	\$5,287.80	\$ 90,287.80	\$ 948,924.78
15	\$ 85,000.00	6.00	\$5,100.00	\$ 90,100.00	\$ 946,951.00
	Promedio	5.83	Total	\$1,349,305.68	\$ 14,181,202.69

El pago de ambos conceptos una vez indexados con las tasas de inflación estimada y convertidas a pesos, es de \$14'181, 202. 69/100 m.n. (catorce millones ciento ochenta y un mil doscientos dos pesos 69/100 m.n.)

- Se agrega el pago anual al Representante Común el cual esta tabulado en UDIS:

Cuadro 3.15

Fideicomiso; Pago al Representante Común en UDIS					
No. Años	Fideicomiso, representante común:UDIS	Tasa de Inflación Estimada según Tendencia	Inflación Promedio Estimada según tendencia	UDIS: \$3.06 BANXICO	en pesos
1	36000	4.22	1,519.20	37,519.20	\$ 114,808.75
2	36000	9.86	3,548.57	39,548.57	\$ 121,018.63
3	36000	5.87	2,113.38	38,113.38	\$ 116,626.95
4	36000	4.22	1,519.11	37,519.11	\$ 114,808.48
5	36000	5.16	1,856.54	37,856.54	\$ 115,841.00
6	36000	5.16	1,859.33	37,859.33	\$ 115,849.54
7	36000	6.08	2,190.39	38,190.39	\$ 116,862.60
8	36000	6.28	2,260.41	38,260.41	\$ 117,076.84
9	36000	7.09	2,553.63	38,553.63	\$ 117,974.12
10	36000	4.76	1,714.27	37,714.27	\$ 115,405.67
11	36000	4.83	1,738.30	37,738.30	\$ 115,479.21
12	36000	5.71	2,054.86	38,054.86	\$ 116,447.88
13	36000	5.96	2,145.57	38,145.57	\$ 116,725.44
14	36000	6.22	2,239.73	38,239.73	\$ 117,013.57
15	36000	6.00	2,158.56	38,158.56	\$ 116,765.21
UDIS	540000				\$ 1,748,703.89

El precio de la UDI es de \$ 3.06 (tres pesos 06/100 m.n.) al 25 de noviembre de 2005, según Banxico, mismo que se considera en el cálculo del pago al representante común entre la Entidad Emisora y el Fideicomiso.

Las Unidades de Inversión consideradas asciende a 36000 unidades anuales, por los servicios prestados por la persona que se contrata para llevar a cabo esta labor, misma que se indexa con la inflación esperada, posteriormente se convierten las UDIS a pesos, obteniendo una erogación total de \$ 1'748,703.89 (un millón setecientos cuarenta y ocho mil setecientos tres pesos 89/100 m.n.).

- **Determinación de pago de Intereses de la Emisión de Deuda:** los intereses que se pagarán en el caso de la Emisión de Deuda Pública se establecen en el supuesto de pago de Tasa de referencia TIIE más el 1%, se procede a dividir el pago total de la emisión de \$ 400 MDP en los 15 años de

vigencia arrojando la cantidad de \$ 26'666,666. 67 (veintiséis millones seiscientos sesenta y seis mil seiscientos sesenta y seis pesos 67/100 m.n.) cada año, multiplicado por la tasa de interés interBancaria de equilibrio de noviembre de 2005 de 9.15 más el 1% igual a 10.15 % sobre saldos insolutos, presentando la siguiente tabla de amortización de la emisión:

Cuadro 3.16

Distribución de Intereses de Emisión de Deuda					
Nº	Saldo de Capital	Interés	Tasa Interés	Saldo de Capital	Saldo de Capital
1	\$ 400,000,000.00	\$ 26,666,666.67	10.150%	\$ 40,600,000.00	\$ 67,266,666.67
2	\$ 373,333,333.33	\$ 26,666,666.67	10.150%	\$ 37,893,333.33	\$ 64,560,000.00
3	\$ 346,666,666.67	\$ 26,666,666.67	10.150%	\$ 35,186,666.67	\$ 61,853,333.33
4	\$ 320,000,000.00	\$ 26,666,666.67	10.150%	\$ 32,480,000.00	\$ 59,146,666.67
5	\$ 293,333,333.33	\$ 26,666,666.67	10.150%	\$ 29,773,333.33	\$ 56,440,000.00
6	\$ 266,666,666.67	\$ 26,666,666.67	10.150%	\$ 27,066,666.67	\$ 53,733,333.33
7	\$ 240,000,000.00	\$ 26,666,666.67	10.150%	\$ 24,360,000.00	\$ 51,026,666.67
8	\$ 213,333,333.33	\$ 26,666,666.67	10.150%	\$ 21,653,333.33	\$ 48,320,000.00
9	\$ 186,666,666.67	\$ 26,666,666.67	10.150%	\$ 18,946,666.67	\$ 45,613,333.33
10	\$ 160,000,000.00	\$ 26,666,666.67	10.150%	\$ 16,240,000.00	\$ 42,906,666.67
11	\$ 133,333,333.33	\$ 26,666,666.67	10.150%	\$ 13,533,333.33	\$ 40,200,000.00
12	\$ 106,666,666.67	\$ 26,666,666.67	10.150%	\$ 10,826,666.67	\$ 37,493,333.33
13	\$ 80,000,000.00	\$ 26,666,666.67	10.150%	\$ 8,120,000.00	\$ 34,786,666.67
14	\$ 53,333,333.33	\$ 26,666,666.67	10.150%	\$ 5,413,333.33	\$ 32,080,000.00
15	\$ 26,666,666.67	\$ 26,666,666.67	10.150%	\$ 2,706,666.67	\$ 29,373,333.33
Importe Capital		\$400,000,000.00	Importe de Interese	\$ 324,800,000.00	\$ 724,800,000.00

El pago anual de capital se va restando del total de la deuda, y sobre el saldo del crédito se calcula el interés. Éste va disminuyendo conforme la deuda se va saldando, y dan un gran total de \$ 324'800,000.00 (Trescientos veinticuatro millones ochocientos mil pesos 00/100 m.n.).

3.11. Comparación de Costos entre la Contratación de Préstamo y la Emisión de Deuda: en esta parte de analiza de manera integral todos los gastos en que se incurren con el crédito Bancario:

Cuadro 3.17

Tabla Resumen de Costo de Credito Bancario								
Comisión de Apertura	Intereses Pagados	Calificadora Anual	Dictamen Técnico (único); Despacho Abogados	Costo Auditor Externo (único)	Pago de capital	Flujo de Pago Anual	No Años	Valor Presente
						-\$400,000,000.00	0	-\$ 400,000,000.00
\$ 6,900,000.	43,260,000.00	\$ 164,302.83	\$ 36,000.00	\$ 50,000.00	\$ -	\$ 50,410,302.83	1	\$ 45,765,141.02
	41,843,750.00	\$ 173,189.79	0	0	\$ 28,571,428.57	\$ 70,588,368.36	2	\$ 58,178,717.10
	38,753,750.00	\$ 166,904.86	0	0	\$ 28,571,428.57	\$ 67,492,083.43	3	\$ 50,500,924.69
	35,663,750.00	\$ 164,302.45	0	0	\$ 28,571,428.57	\$ 64,399,481.02	4	\$ 43,746,605.68
	32,573,750.00	\$ 165,780.09	0	0	\$ 28,571,428.57	\$ 61,310,958.66	5	\$ 37,810,776.76
	29,483,750.00	\$ 165,792.30	0	0	\$ 28,571,428.57	\$ 58,220,970.87	6	\$ 32,596,609.85
	26,393,750.00	\$ 167,242.09	0	0	\$ 28,571,428.57	\$ 55,132,420.66	7	\$ 28,023,059.62
	23,303,750.00	\$ 167,548.70	0	0	\$ 28,571,428.57	\$ 52,042,727.27	8	\$ 24,015,079.88
	20,213,750.00	\$ 168,832.78	0	0	\$ 28,571,428.57	\$ 48,954,011.35	9	\$ 20,508,210.71
	17,123,750.00	\$ 165,157.08	0	0	\$ 28,571,428.57	\$ 45,860,335.65	10	\$ 17,441,836.62
	14,033,750.00	\$ 165,262.32	0	0	\$ 28,571,428.57	\$ 42,770,440.89	11	\$ 14,767,745.89
	10,943,750.00	\$ 166,648.59	0	0	\$ 28,571,428.57	\$ 39,681,827.16	12	\$ 12,438,775.89
	7,853,750.00	\$ 167,045.80	0	0	\$ 28,571,428.57	\$ 36,592,224.37	13	\$ 10,413,345.81
	4,763,750.00	\$ 167,458.14	0	0	\$ 28,571,428.57	\$ 33,502,636.72	14	\$ 8,655,575.87
	1,673,750.00	\$ 167,102.71	0	0	\$ 28,571,428.57	\$ 30,412,281.28	15	\$ 7,133,151.96
\$ 6,900,000.	\$ 347,882,500.00	\$ 2,502,570.51	\$ 36,000.00	\$ 50,000.00	\$ 400,000,000.00	\$ 757,371,070.51	VPN	\$ 11,995,557.34
							TIR	10.74%
							VPN	\$411,995,557.34

El importe del gasto incurrido en el préstamo Bancario es de \$ 757' 371, 070.51, obteniendo una TIR de 10.74% y un Valor Presente neto de \$11' 995,557.34.

3.11.1. Gastos Incurridos en la Emisión de Deuda:

Cuadro 3.18

Estudio y Trámite las y Pub. Cir.	BMV Cuota Única de Inscripción	BMV Arancel anual Manto	Calificadora: Costo Emisión, dictamen circular auditor, pagos únicos, en dólares	Calificadora Anual, en dólares	Casa de Bolsa: Intermediario, estructurador, representante común, pago único	Casa de Bolsa: Represent. Común de Institución Emisora o Casa de Bolsa, en dólares	Fideicomiso: Desempeño y Admon.	Fideicomiso: Represent. Común (anual), en UDIS	Interés pagado: TIR 7.1% si es calificación AAA-10.15%	Pago capital	de	Flujo de Pago Anual	No Años	Valor Presente
												-\$ 400,000,000.00	0	-\$ 400,000,000.00
267,403.50	45,000.00	46,899.00	553,850.00	164,302.83	3,500,000.00	43,814.09	931,022.57	114,808.75	40,600,000.00	26,666,666.67		72,933,767.41	1.00	66,213,134.28
0.00	0.00	49,435.71	0.00	173,189.79	0.00	46,183.94	981,413.57	121,018.63	37,893,333.33	26,666,666.67		65,931,241.64	2.00	54,340,327.52
0.00	0.00	47,641.73	0.00	166,904.86	0.00	44,507.96	945,795.26	116,626.95	35,186,666.67	26,666,666.67		63,174,810.10	3.00	47,270,528.63
0.00	0.00	46,898.89	0.00	164,302.45	0.00	43,813.99	931,045.70	114,808.48	32,480,000.00	26,666,666.67		60,447,536.17	4.00	41,062,047.20
0.00	0.00	47,320.67	0.00	165,780.09	0.00	44,208.02	939,417.02	115,841.00	29,773,333.33	26,666,666.67		57,752,566.81	5.00	35,616,298.60
0.00	0.00	47,324.16	0.00	165,792.30	0.00	44,211.28	939,484.47	115,849.54	27,066,666.67	26,666,666.67		55,045,995.08	6.00	30,819,012.44
0.00	0.00	47,737.99	0.00	167,242.09	0.00	44,597.89	947,698.06	116,862.60	24,360,000.00	26,666,666.67		52,350,805.29	7.00	26,609,202.35
0.00	0.00	47,825.51	0.00	167,548.70	0.00	44,679.65	949,433.45	117,076.84	21,653,333.33	26,666,666.67		49,646,564.15	8.00	22,909,372.09
0.00	0.00	48,192.04	0.00	168,832.78	0.00	45,022.08	956,722.79	117,974.12	18,946,666.67	26,666,666.67		46,950,077.14	9.00	19,668,706.36
0.00	0.00	47,142.84	0.00	165,157.08	0.00	44,041.89	935,888.20	115,405.67	16,240,000.00	26,666,666.67		44,214,302.34	10.00	16,815,808.84
0.00	0.00	47,172.88	0.00	165,262.32	0.00	44,069.95	936,481.95	115,479.21	13,533,333.33	26,666,666.67		41,508,466.30	11.00	14,332,012.25
0.00	0.00	47,568.58	0.00	166,648.59	0.00	44,439.62	944,336.53	116,447.88	10,826,666.67	26,666,666.67		38,812,774.54	12.00	12,166,360.24
0.00	0.00	47,681.96	0.00	167,045.80	0.00	44,545.55	946,587.34	116,725.44	8,120,000.00	26,666,666.67		36,109,252.75	13.00	10,275,902.66
0.00	0.00	47,799.66	0.00	167,458.14	0.00	44,655.50	948,924.78	117,013.57	5,413,333.33	26,666,666.67		33,405,851.66	14.00	8,630,570.96
0.00	0.00	47,698.21	0.00	167,102.71	0.00	44,560.72	946,951.00	116,765.21	2,706,666.67	26,666,666.67		30,696,411.18	15.00	7,199,794.18
267,403.50	45,000.00	714,339.82	553,850.00	2,502,570.51	3,500,000.00	667,352.14	14,181,202.69	1,748,703.89	324,800,000.00	400,000,000.00		748,980,422.55		13,929,076.60
														TIR 10.86%

Los diversos conceptos que se pagan en la emisión de Deuda Pública, abarcan el Estudio y Trámite de Inscripción, la Circulación de la Publicación, la Inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores BMV, Aranceles, los pagos realizados a la Calificadora, los Gastos de la creación del Fideicomiso, así como los pagos a capital e intereses, arrojando un total de \$ 748, 980, 422.55 (setecientos cuarenta y ocho millones novecientos ochenta pesos 00/100 m.n.)

Capítulo IV Resultados y Aportaciones

4. Resultados

4. El Resultado de la investigación se puede concluir que el Administrador Financiero deberá de Analizar todas las alternativas de financiamiento antes de contraer un Crédito. Se comprueba que no hay certidumbre en escoger una sola alternativa, como se ha hecho hasta ahora en el Municipio de Querétaro, ya que se deben de calcular la tasa efectiva de financiamiento, las penalizaciones por adelanto a capital, el comportamiento de la inflación, y la conveniencia de reestructura de cualquier crédito para acceder a mejores resultados. Si una vez analizado los resultados de todas las variables que juegan para cada alternativa se concluye que la que se tiene actualmente es la mejor, se tendrá la tranquilidad de no incurrir en faltas no solo administrativas sino de ética profesional ante una mejor aplicación de los Recursos Públicos a favor de la ciudadanía.

Las variables a analizar serán el tiempo de otorgamiento, en función de la necesidad de la obtención del recurso, sobre todo en casos de contingencias, que como se observó en el caso de la emisión se lleva cuando menos 20 semanas, y que es sensiblemente menor en el caso de los Empréstitos.

La tasa de Interés es la variable más importante, pues a menor tasa de interés menor costo de financiamiento, cabe señalar que en los estudios realizados en todos los casos se contrae una tasa menor en el caso de Emisión de Deuda Pública, pero no se deja de observar que el costo de la emisión trae aparejado otros gastos, como son la creación de un Fideicomiso Administrador, el pago al Agente Estructurador, el Pago de Derechos Federales por concepto de Aranceles a la Bolsa Mexicana de Valores, y que en la caso de la obtención de Crédito Bancario existe mayor flexibilidad al tener como alternativa la reestructuración de un Crédito o en su caso el pago total del mismo, y en contra los altos costos de las penalizaciones, las comisiones por apertura, el costo de la reciprocidad, variables que todas tienen suma importancia para obtener la tasa efectiva de interés.

Por lo que se concluye que en este momento la mejor opción es la Emisión Deuda, al tener un ahorro de hasta \$ 8,390,648.00 (ocho millones trescientos noventa mil seiscientos cuarenta y ocho pesos m.n.), y con las variables y referencias usadas, sin embargo la diferencia no es sustancial, y puede ser sujeta de negociaciones con las Instituciones Bancarias con las que se pretenda contratar el crédito.

Cuadro 4.1

Costo Total de Emisión	Costo Total de Crédito Bancario	Diferencia
\$ 748,980,423.00	\$ 757,371,071.00	\$ 8,390,648.00

También se deben considerar a fondo las dos herramientas financieras que son el Valor Presente Neto y la Tasa Interna de Rendimiento, que en el caso de estudio no son sensiblemente diferentes, pero que puede suceder que en otros escenarios sean marcadamente distantes, lo que representaría claramente cuál es la mejor opción.

Valor Presente Neto y TIR del Préstamo:

Cuadro 4.2

VPN	\$ 11,995,557.34
TIR	10.74%

VPN	\$ 411,995,557.34
-----	-------------------

Valor Presente Neto y TIR de la Emisión de Deuda:

Cuadro 4.3

TIR	10.86%
-----	--------

VPN	413,929,076.60
-----	----------------

En este caso no son significativas las diferencias, ya que porcentualmente solo es punto doce (.12%) la diferencia entre la Tasa Interna de Rendimiento, sin embargo si las condiciones del Crédito o de la Emisión llegan a variar, dadas las condiciones macroeconómicas del País, como son en casos de altas tasas de inflación, seguirá siendo más atractiva la Emisión de Deuda, al ser menos costosa.

4.1. Aportaciones

La principal aportación de esta investigación en la cual se uso la Metodología de tipo Documental, No Experimento y Transeccional, es dar a conocer mediante un ejercicio práctico y comparativo las diferentes alternativas de financiamiento, y que hasta esta fecha no han sido exploradas por los Gobiernos Locales, reuniendo valiosa información de varias Entidades Públicas que han incursionado de manera exitosa en el Mercado de Valores, a través de la Emisión de diferentes tipos de Instrumentos Bursátiles, analizando los marcos jurídicos que rodean a los financiamientos y a través de ejercicios matemáticos sencillos, mostrando la mecánica de determinación de tasas de interés, montos, tablas de amortización, pago de comisiones entre otros. Analizar la conveniencia de obtener Calificaciones Crediticias, tipos de ellas y las Calificadoras autorizadas, no solo para usar Financiamiento y para lograr una imagen de seguridad ante la ciudadanía, sino también para un mayor respaldo ante los Clientes Internos como son los empleados y cuerpo colegiado sino también ante los Clientes Externos como Acreedores y Proveedores, todo esto respecto la Capacidad Crediticia. Dar a conocer los organismos reguladores para poder participar en la Bolsa Mexicana de Valores, los requisitos que se deben de cubrir, los tipos de valores existentes, y cuales han dado mejores resultados.

4.1. Recomendaciones

Sensibilizar a los Administradores Financieros de Entidades Públicas de contar con finanzas sanas, optimizar las medidas recaudatorias, abatir cartera vencida y manejando los recursos públicos con honestidad y habilidad, retornando la recaudación a las clases sociales más desprotegidas en Obras Públicas, creando Provisiones para casos de Contingencia, y así no tener la necesidad de contraer deuda, y que en caso de ser estrictamente indispensable recurrir al endeudamiento, contratarlo hasta que hayan hecho todos los análisis financieros de todas las alternativas existentes y autorizadas de financiamiento y que redunde en ahorros retribuyéndolos a la ciudadanía, implementando las experiencias exitosas de otras entidades, como el caso de Sonora que creó una Dirección de Asesoría Financiera obtenido reestructuraciones de endeudamientos con importantes reducciones.

Conclusiones

Los Encargados de las Tesorerías deberán contar con un equipo de personas con un perfil meramente financiero, con Asesores en Finanzas Públicas y Asesoría Actuarial, que diseñen estrategias para contar con la certidumbre del origen y aplicación correcta de los recursos públicos, así como el perfecto conocimiento de los recursos y obligaciones contraídas, el estudio financiero y jurídico realizado por especialistas calificados.

El Crédito contraído por el Municipio de Querétaro a un plazo de 15 años y por un monto de \$ 400'000,000.-, fue la mejor opción de obtener financiamiento, a pesar de no haber analizado las diferentes alternativas, esto debido a la baja tasa de interés con que fue contratada, al corto tiempo de respuesta de la Banca de Desarrollo BANOBRAS y al periodo de gracia de un año otorgado para el pago de capital.

La Emisión de Deuda, será la mejor opción solo cuando los Créditos Bancarios hayan sido contratados con altas tasas de interés, por lo que se concluye que de existir Créditos Bancarios con condiciones poco favorables se deberán hacer las simulaciones financieras de reestructuración de deuda, dependiendo de los resultados renegociar los adeudos bajo la mejor opción, ya sea Emisión de Deuda o reestructuración de Créditos Bancarios.

La Emisión de Deuda lleva por lo menos 20 semanas para lograr su realización, por lo que en casos de Contingencias no se considera una opción favorable.

En el periodo analizado del Municipio de Querétaro muestra finanzas sanas, en relación a sus ingresos y egresos incluyendo el pago de deuda bancaria, como lo certifican las Calificadoras Autorizadas mostrando seguridad tanto al cliente interno como externo.

Bibliografía

Baena, P.G. 2001. Manual para Elaborar Trabajos de Investigación Documental. Editores Mexicanos Unidos, S.A. México, D.F.

Baena P. G. 2002-2005. Metodología de la Investigación. Grupo Patria Cultural .S.A. de C.V. México, D.F.

Bosch G. C. 2003. La Técnica de Investigación Documental.--12ª edición. Trillas. México.

Díaz M. A., Aguilera G. V.M. 1999. Matemáticas Financieras. Mc Graw-Hill, Interamericana Editores, S.A. de C.V.

García A. A. 1997. Introducción a la Metodología de la Investigación Científica. Plaza y Valdés Editores. 2ª Edición. México, D.F.

García F. D. 2005. Manual para Elaboración de Tesis y Otros Trabajos de Investigación. 2ª Edición. Editorial Porrúa, S.A. de C.V. México, D.F.

Hernández S., Fernández C. C., Baptista L.P. 2001. Metodología de la Investigación. 2ª Edición. Mc Graw Hill Interamericana Editores, S.A. de C.V. México D.F.

High H. E., S. Rosenbaum R. Traductor, Coro P. J.S. 1992. Matemáticas Financieras. 3ª Edición. Prentice- Hall Hispanoamericana, S.A. México, D.F.

Lincoyán P. G. 1997. Matemáticas Financieras. 4ª Edición. Mc Graw-Hill Interamericana, S.A., Bogotá, Colombia.

Mintzberg H., Brian Q. J. 1993. El Proceso Estratégico. 2ª Edición. Prentice Hall Hispanoamericana, S.A. de C.V. Estado de México, México.

Oropeza H. y Luna D. 1998. Contaduría y Administración del Municipio. Fondo Editorial de la facultad de Contaduría y Administración, UNAM. México, D.F.

Serra R. A. 1997. Derecho Administrativo, Segundo Curso. 18ª Edición. Porrúa. México, D.F.

Scott B. E. y Brigham F. 2002. Fundamentos de Administración Financiera. 12ª Edición. Mc Graw Hill Interamericana Editores, S.A. de C.V. Querétaro, México.

Tena S. E. A., Turnbull P. B. 2001. Manual de Investigación Experimental, Elaboración de Tesis. 1ª Edición, tercera reimpression. México, Plaza V, Valdés, S.A. de C.V. México, D...F.

Thompson A.A. y Strickland A. J. Jr. 2004. Administración Estratégica. 13ª Edición. Mc Graw Hill Interamericana Editores, S.A. de C.V. México D.F.

Villalobos, J. L. 2001. Matemáticas Financieras. Pearson Educación. México, D.F.

Revista Trimestral de INDETEC
Instituto Desarrollo Técnico de las Haciendas
No. 89 de marzo 2005

Manual de Promoción de Sociedades de Inversión
Curso Instructivo EPISE
Tema: 3 "Títulos de Deuda"
Grupo Financiero BBVA Bancomer
Impreso en México

2o. Informe 2004-2005, Presidencia Municipal Querétaro

http://www.amib.com.mx/0070_f7.asppublicaciones

http://www.amib.com.mx/certifica/0010_f1.asp

http://www.amib.com.mx/0070_f7.asppublicaciones

<http://www.amib.com.mx/seminarioFinEstMun/17.MOODYS.ppt>

<http://www.amib.com.mx/seminarioFinEstMun/18.MORELOS.PPT#307,2,Introducción>

<http://www.amib.com.mx/seminarioFinEstMun/03.SPGNL.ppt>

<http://www.banxico.org.mx/>

<http://www.casadebolsamonex.com.mx>

<http://www.bmv.com.mx>

http://www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec3_instrdeu.html

http://www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec4_inscripcion.html

http://www.bmv.com.mx/DOC/Funciones_de_la_Comision_Ejecutiva.pdf

http://www.bmv.com.mx/DOC/Guia_de_Acreditacion.pdf

<http://www.citibank.com.mx/eng/finanzas/historicos/fondeo/tie.jsp?id=32&year=2005>

<http://www.cnbv.gob.mx>

http://www.condusef.gob.mx/informacion_sobre/casas_bolsa/instrumentos

http://www.condusef.gob.mx/informacion_sobre/calificadoras_valores.htm

<http://dgcnesyp.inegi.gob.mx/cgi-win/bdieintsi.exe/Consultar>

www.epise.com

<http://www.fitchmexico.com/ReportesEspeciales>

<http://www.indeval.com.mx>

<http://oem.com.mx/diariodequeretaro>

<http://www.ordenjuridico.gob.mx/estatal/chihuahua/leyes/chiley5.pdf>

<http://www.uaq.mx/investigacion/posgrado/invGUIA.doc>

Apéndice

Anexo 1

"LIC. FRANCISCO GARRIDO PATRÓN, Gobernador Constitucional del Estado Libre y Soberano de Querétaro Arteaga, a los habitantes del mismo, sabed que:

LA QUINGUAGÉSIMA CUARTA LEGISLATURA DEL ESTADO DE QUERÉTARO, EN EJERCICIO DE LAS FACULTADES QUE LE CONFIEREN LOS ARTICULOS 40, 41 FRACCIONES II, XXV Y XXXIV DE LA CONSTITUCION POLITICA DEL ESTADO LIBRE Y SOBERANO DE QUERÉTARO ARTEAGA, Y

CONSIDERANDO

Que el Ayuntamiento de Querétaro, presentó ante la Legislatura del Estado, la **"SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN PARA LA CONTRATACIÓN DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO POR EL MONTO QUE EN ELLA SE ESPECIFICA"**.

Que de conformidad con los artículos 41 fracciones XXV y XXXIV de la Constitución Política del Estado Libre y Soberano de Querétaro Arteaga y 2, 3, 5, 6 y 9 fracciones II y III de la Ley de Deuda Pública del Estado de Querétaro, esta Legislatura tiene competencia para autorizar la contratación y el monto del endeudamiento solicitado y fijar las condiciones generales del mismo, además de revisar y fiscalizar el ejercicio del gasto y de la cuenta pública del Municipio.

Que asimismo, el artículo 80 de la Ley Orgánica Municipal del Estado de Querétaro, establece que los ayuntamientos previo acuerdo de las dos terceras partes de sus integrantes, de conformidad con lo que establezcan las leyes, el reglamento respectivo y en su caso, previa autorización de la Legislatura, aprobará entre otros, la gestión de empréstitos, cuando sus efectos temporales excedan el plazo de la administración municipal de que se trate.

Que para determinar la viabilidad legal de la solicitud en comento y en consecuencia la autorización para la contratación del empréstito, esta Legislatura entró al estudio y análisis de la solicitud y el expediente técnico presentado, observando lo siguiente:

a) Que el Ayuntamiento es el órgano de Gobierno del Municipio cuyo propósito es reunir y atender las necesidades colectivas y sociales, y sus integrantes tienen la obligación de vigilar y evaluar la administración pública, con el único propósito de que los habitantes cuenten con los servicios públicos municipales suficientes.

b) Que asimismo, es obligación de la administración pública municipal prestar sus servicios de manera permanente y continua, con eficiencia y eficacia, para que los habitantes del Municipio tengan seguridad en su persona y sus bienes, lo cual se puede cumplir cuando los servicios públicos funcionen sin ningún contratiempo o menoscabo.

c) Que el Municipio de Querétaro tiene un ritmo de crecimiento por encima de la media nacional, es por ello, que los asentamientos humanos en el Municipio y la zona conurbada a éste, se han incrementado en poco tiempo. Lo anterior impacta en la prestación de servicios y construcción de obras públicas para satisfacer las demandas y necesidades de la sociedad.

d) Que el prever las necesidades de la sociedad, es una acción que favorece la calidad de vida y beneficia el desarrollo armónico de sus integrantes; por ello, el Municipio de Querétaro debe cumplir este compromiso para que sus habitantes accedan a servicios públicos de calidad, obras de alto beneficio social y proyectadas no únicamente para resolver los problemas actuales, sino aquellos que seguramente a futuro se exigirán.

Que las precipitaciones pluviales ocurridas en el Municipio de Querétaro, durante los últimos meses, han provocado situaciones de emergencia en diversas colonias, produciendo importantes daños y pérdidas de diversa naturaleza, principalmente en infraestructura, vivienda y drenes, derivadas del desbordamiento de ríos y bordos.

Que la magnitud de los hechos y sus consecuencias requieren adoptar un conjunto de medidas necesarias para reestablecer la normalidad en las zonas afectadas y reparar los daños producidos en las zonas siniestradas por las inundaciones.

Que las erogaciones que se realizarán, resultantes de las obras descritas en el presente no pueden demorarse; y toda vez que no existen los recursos suficientes para atender la situación con el presupuesto vigente del Municipio, se hace necesario un financiamiento extraordinario; por ello, es importante aprobar la solicitud en estudio para la obtención de una línea de crédito que permita al Municipio de Querétaro, solventar los daños ocasionados.

Que en razón de que el plazo proyectado para dar cumplimiento a la obligación crediticia que refiere la solicitud en estudio es de 15 años y toda vez que el mismo excede del periodo constitucional del ejercicio del Ayuntamiento de Querétaro 2003-2006, es necesaria la resolución de la Legislatura.

Que mediante oficio emitido por STANDARD & POOR'S, dirigido al Secretario de Economía y Finanzas y Tesorero Municipal, el Municipio de Querétaro tiene una calificación de riesgo crediticio en escala CaVal correspondiente a "mxA++" con perspectiva estable, que indica una muy alta capacidad de pago tanto de intereses como del principal.

Que en virtud de los daños causados por las lluvias y con el objetivo de coadyuvar a que el Municipio de Querétaro, solucione en corto plazo los problemas pluviales que presenta el Municipio; y considerando la capacidad financiera del Municipio de Querétaro, esta Legislatura considera factible la autorización de la solicitud presentada.

Que en razón de lo expuesto, y toda vez que esta Legislatura contó con los elementos técnicos necesarios, se autoriza al Municipio de Querétaro, a

gestionar y contratar un empréstito, por la cantidad de \$400,000,000.00 (Cuatrocientos millones de pesos 00/100 M.N.) a pagar en un plazo de quince años, para la realización de diversas obras, las cuales se realizarán bajo los procedimientos que establece la Ley de Obras Públicas del Estado y demás disposiciones legales vigentes aplicables.

Por lo expuesto y fundado, esta Quincuagésima Cuarta Legislatura aprueba el siguiente:

"DECRETO POR EL QUE SE AUTORIZA AL AYUNTAMIENTO DE QUERÉTARO A CONTRATAR DEUDA PÚBLICA CON INSTITUCIÓN FINANCIERA, EN UN MONTO MÁXIMO DE \$400,000,000.00, (CUATROCIENTOS MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.) Y PARA QUE GARANTICE EL PAGO DE DICHO EMPRÉSTITO CON LAS PARTICIPACIONES QUE EN INGRESOS FEDERALES LE CORRESPONDAN AL MUNICIPIO"

Artículo Primero. Se autoriza al Presidente Municipal, Síndico Municipal, Secretario de Economía y Finanzas y Secretario del Ayuntamiento, para que en el ámbito de sus respectivas facultades gestionen y contraten a nombre del Municipio de Querétaro, el otorgamiento de un crédito en un monto máximo de \$400,000,000.00 (Cuatrocientos millones de pesos 00/100 M.N.), a pagarse en un plazo de 15 años, autorizándose para que celebren los contratos, convenios y demás instrumentos necesarios para el cumplimiento del presente Decreto.

Artículo Segundo. La contratación del empréstito autorizado, se realizará con la institución financiera que ofrezca las mejores ventajas crediticias a favor del Municipio de Querétaro, mediante contrato que suscribirán los funcionarios facultados para ello en los términos de las disposiciones jurídicas aplicables.

Artículo Tercero. El Municipio deberá integrar dentro del clausulado del contrato de crédito, lo referente a una programación o anexo financiero, en donde se señale que las ministraciones de los recursos por parte de la institución financiera, se realizarán de acuerdo a las necesidades de pago derivadas de la programación de la inversión, según la propuesta de obra establecida por el Municipio, con el objeto de evitar el pago de intereses financieros sobre recursos que no se hayan devengado.

Artículo Cuarto. El crédito que se otorgue al Municipio de Querétaro, será utilizado para dar solución de manera integral a aquellos aspectos del Municipio en los que se requiere llevar a cabo acciones en construcción de infraestructura vial; infraestructura hidráulica, así como las obras correspondientes a la infraestructura para el manejo adecuado de los escurrimientos pluviales futuros, beneficiando con estas obras a los habitantes del Municipio de Querétaro.

Artículo Quinto. Los recursos obtenidos por la contratación del crédito autorizado, serán depositados en una cuenta concentradora del Municipio de Querétaro, para destinarlos a las obras propuestas por el Municipio de Querétaro que a continuación se mencionan:

OBRA	MONTO
Acuaférico 1ª Etapa, Células, Tanques y Fuentes de abastecimiento de agua potable.	\$ 170,000,000.00
Construcción del Dren Cimatario III; de la Avenida Pasteur al Vaso regulador Americas.	\$ 17,000,000.00
Construcción del cauce del Dren nte. Carrillo Puerto; desde la Avenida 5 de febrero hasta el Dren del Arenal, con una longitud aproximada de 3750ml.	\$ 50,000,000.00
Rectificación y Zampeado de cauce del río Querétaro; desde el cruce con las vías del FFCC. hasta las adjuntas en la zona de Santa María Magdalena.	\$ 5,000,000.00
Rectificación del cauce y hombros del Dren Cimatario II; de la colonia Zapata Vive hasta la colonia Venceremos en el Municipio de Corregidora.	\$ 3,000,000.00
Dren Rocio Los Sauces; arranca en el camino a San Pedro Mártir, en un recorrido hacia el sur, hasta desembocar en el Dren del Arenal.	\$ 950,000.00
Continuación construcción Dren de la Luz; desde el cruce con la calle cascada hasta la calle Kiliwas, con una longitud de 1950m, en la Delegación Félix Osoros.	\$ 41,000,000.00
Colector Pluvial Arteaga; en el tramo ubicado entre Ezequiel Montes y Avenida Tecnológico.	\$ 1,500,000.00
Zampeado del Río Querétaro; de Avenida Bernardo Quintana hasta la calle del deporte en Hércules.	\$ 3,500,000.00
Dren Pie de la Cuesta; de la captación de las calles de Peñuelas y Pie de la Cuesta para su ingreso al bordo Benito Juárez.	\$ 8,200,000.00
Dren Loma Bonita; Conexión del Dren Loma Bonita con el Dren del Arenal.	\$ 1,070,000.00
Construcción 2ª. Etapa distribuidor vial Cerro del Tambor; de la Avenida Belém y la Avenida Sombrero, al distribuidor vial Cerro del Tambor.	\$ 18,000,000.00
Construcción Prol. Boulevard de las Américas, de la Col. Lomas de Querétaro, con un paso superior sobre la Av. Constituyentes, puente Américas I.	\$ 15,000,000.00
Construcción del paso inferior de la Prol. Boulevard de las Américas bajo la autopista Querétaro-Celaya, puente Américas II.	\$ 5,000,000.00
Construcción de la conexión en 3º nivel de la Av. 5 de Febrero con el Boulevard Bernardo Quintana, en sentido Pte-Ote.	\$ 12,000,000.00

Construcción de la gasa nte-pte del puente San Pablo; del puente San Pablo del Boulevard Bernardo Quintana a la avenida Sombrerete, en su sentido norte sur.	\$ 2,750,000.00
Modernización de la Av. Epigmenio González; de la Avenida 5 de febrero a Prolongación Tecnológico Norte (conocido como acceso a Gerber).	\$ 15,000,000.00
Modernización distribuidor vial aeropuerto; ampliación a dos carriles por sentido en su entronque con Boulevard Bernardo Quintana.	\$ 6,000,000.00
Puente Peatonal Alamos; sobre el Boulevard Bernardo Quintana a la altura de Plaza Boulevares.	\$ 2,900,000.00
Puente Peatonal Santa Ma. Magdalena; en el cruce de la calle Hidalgo con las Vías del FFCC. en la comunidad de Santa María Magdalena.	\$ 3,000,000.00
Puente Peatonal zona industrial Jurica; en Avenida 5 de febrero a la altura del fraccionamiento industrial Jurica.	\$ 2,400,000.00
Encarpetado Av. Revolución; en el tramo de Avenida 5 de febrero a la Avenida Coahuila.	\$ 4,730,000.00
Reconstrucción Avenida Constituyentes; de la Avenida 5 de febrero al Boulevard Bernardo Quintana, obras de captación pluvial necesarias para el desalojo de los encharcamientos.	\$ 12,000,000.00
TOTAL	\$ 400,000,000.00

Artículo Sexto. El Municipio deberá integrar expedientes financieros específicos, con la documentación comprobatoria, que cumpla con requisitos fiscales en la materia, sobre los gastos realizados. Asimismo el Municipio debe establecer los controles internos que permitan la verificación y conciliación de saldos mediante información mensual, referente al destino y aplicación de los recursos recibidos. De igual manera el Municipio implementará los mecanismos necesarios que permitan su revisión y fiscalización de manera clara, precisa y transparente.

Artículo Séptimo. El pago del crédito se garantizará a través de las participaciones que en ingresos Federales le correspondan al Municipio de Querétaro.

Artículo Octavo. El crédito y la garantía anteriormente señalada se inscribirá en el Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios que lleva la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como en el Registro Único de Obligaciones y Empréstitos, dependiente de la Secretaría de Planeación y Finanzas del Estado, lo anterior de acuerdo a lo establecido en el tercer párrafo del artículo 9 de la Ley Federal de Coordinación Fiscal. Aunado a lo anterior la contratación del empréstito autorizado se sujetará a lo establecido

en la Ley de Deuda Pública y las demás disposiciones establecidas en la normatividad vigente.

Artículo Noveno. Se autoriza al Secretario de Economía y Finanzas del Municipio de Querétaro, a crear la partida presupuestal que garantice el pago del capital e intereses que genere dicho crédito, de conformidad con los montos y plazos que se establezcan con la institución financiera que otorgue el crédito.

Artículo Décimo. Una vez que se cuente con los recursos crediticios disponibles, se autoriza al Secretario de Economía y Finanzas a realizar la aplicación que corresponda al ejercicio presupuestal respectivo, así como para proponer la previsión de las cantidades necesarias al pago de interés hasta la total liquidación del adeudo.

Artículo Décimo Primero. Se autoriza al Presidente Municipal, Síndico Municipal, Secretario de Economía y Finanzas y Secretario del Ayuntamiento para que a nombre y representación del Municipio de Querétaro celebren contrato de mandato con el Gobierno del Estado, a efecto de que en caso de incumplimiento de pago por parte del Municipio a la institución financiera acreedora, Gobierno del Estado, como mandatario del Municipio, efectúe la amortización incumplida tomando las participaciones que en ingresos Federales le corresponda al Municipio de Querétaro.

Artículo Décimo Segundo. Se autoriza al Presidente Municipal, Síndico Municipal, Secretario de Economía y Finanzas y Secretario del Ayuntamiento para que a nombre del Municipio de Querétaro acuerden las bases, condiciones y modalidades convenientes y necesarias en los contratos, convenios y demás documentos relativos al presente acuerdo, asimismo, celebren los actos jurídicos que se deriven en los contratos, convenios o documentos por conducto de sus funcionarios o representantes legales, hasta la total amortización del crédito.

Artículo Décimo Tercero. La recepción, administración y aplicación de los recursos deberá ser fiscalizada por la Legislatura del Estado a través de la Contaduría Mayor de Hacienda, además de que dichos recursos formarán parte de la Cuenta Pública Municipal.

Artículo Décimo que corresponda, la cual quedará obligada a mantenerla en niveles apropiados de funcionamiento y vigilar que su uso, operación, mantenimiento y conservación se realicen conforme a los instructivos y acciones de los programas respectivos, según lo establezca la Ley de Obras Públicas del Estado en vigor.

Artículo Décimo Quinto. En caso de que alguna de las obras a que se refiere el Artículo Quinto de este Decreto, no fuera ejecutada por causas justificadas, reportará economías o se generaran productos financieros a partir de la disposición del crédito autorizado, dichos recursos por acuerdo del Ayuntamiento podrán reasignarse a otras obras que tengan los mismos fines u objetivos que aquellas, informándose a la Legislatura del Estado para efectos de la revisión y fiscalización de dicha obra y de la cuenta pública.

Artículo Décimo Sexto. Previo a la aplicación de los recursos en los términos de la Ley de Obras Públicas del Estado, Ley de Adquisiciones Enajenaciones, Arrendamientos y Contratación de Servicios del Estado de Querétaro y demás disposiciones legales vigentes al momento de la ejecución de las obras, el Municipio deberá contar con los convenios firmados de las afectaciones o donaciones de los predios necesarios para dicha ejecución, así como con los proyectos ejecutivos y los expedientes técnicos unitarios debidamente integrados con los estudios de impacto ambiental y apegado a los planes parciales delegacionales; de igual forma se deberán considerar dentro del presupuesto de cada obra, todas las que resulten complementarias para el cumplimiento y término de las mismas, con la finalidad de evitar la suspensión temporal o permanente, el incremento de los presupuestos, así como la creación de volúmenes y conceptos atípicos, que por su naturaleza deben ser considerados desde el inicio.

Artículo Décimo Séptimo. Para los casos de incumplimientos de los contratos de las obras, que sean imputables al contratista, se deberá integrar una cláusula estableciendo la aplicación de penalizaciones, sin embargo cuando el retraso sea imputable al Municipio, deberá ser considerada, además la Ley de Responsabilidades de los Servidores Públicos del Estado de Querétaro.

Artículo Décimo Octavo. El Municipio asignará la ejecución de las obras a empresas constructoras que acrediten una experiencia mínima de tres años en el ejercicio de la actividad empresarial en el Estado de Querétaro y tener establecida en éste, con la misma antigüedad la administración principal de su actividad, de acuerdo con las leyes vigentes en la entidad.

Artículo Décimo Noveno. La actual administración municipal deberá pagar cuando menos el 26% del endeudamiento de su período, del pago total del crédito autorizado, incluyendo las amortizaciones a suerte principal e intereses en los términos que al efecto se convengan.

Artículo Vigésimo. En la aplicación del gasto el Municipio deberá observar el cumplimiento de la legalidad y normatividad aplicable en la materia.

TRANSITORIO

Único. El presente Decreto entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Periódico Oficial del Gobierno del Estado "La Sombra de Arteaga".

LO TENDRÁ ENTENDIDO EL CIUDADANO GOBERNADOR DEL ESTADO Y MANDARÁ SE IMPRIMA, PUBLIQUE Y OBSERVE.

DADO EN EL SALÓN "CONSTITUYENTES DE 1916-1917", RECINTO OFICIAL DEL PODER LEGISLATIVO, A LOS SEIS DIAS DEL MES DE NOVIEMBRE DEL AÑO DOS MIL TRES."

Lic. Francisco Garrido Patrón, Gobernador Constitucional del Estado de Querétaro, en ejercicio de lo dispuesto por el artículo 57 fracción I de la Constitución Política del Estado Libre y Soberano de Querétaro Arteaga; expido

y promulgo el presente Decreto por el que se autoriza al Ayuntamiento de Querétaro a contratar deuda pública con institución financiera, en un monto máximo de \$400,000,000.00, (Cuatrocientos millones de pesos 00/100 M.N.) y para que garantice el pago de dicho empréstito con las participaciones que en ingresos Federales le correspondan al Municipio; en el Palacio de la Corregidora, sede del Poder Ejecutivo del Estado a los trece días del mes de noviembre del año dos mil tres, para su debida publicación y observancia.

Anexo 2

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

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

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

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

4. Copia de la Ley de Ingresos correspondiente al ejercicio fiscal en que se pretenda emitir los valores o, de ser el caso, Decreto emitido por la Legislatura Local o Cabildo que contenga el programa de financiamiento o la cantidad total estimada y autorizada de endeudamiento para la entidad federativa o municipio de que se trate.

5. Copia de la Ley de Deuda correspondiente al ejercicio fiscal en que se pretenda emitir los valores o, de ser el caso, Decreto emitido por la Legislatura Local o Cabildo que contenga las bases y requisitos para la contratación de endeudamientos que constituyan la deuda pública de la entidad federativa o municipio de que se trate.

6. Copia del presupuesto de egresos correspondiente al ejercicio fiscal en que se pretenda emitir los valores, cuando menos, por lo que corresponde al destino de los recursos.

7. En su caso, la autorización de la Legislatura Local o acuerdo de Cabildo, según corresponda, para la emisión de los valores a Inscribir en el Registro.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- El balance del patrimonio afecto en fideicomiso.
- En su caso, proyecto del acuerdo del comité técnico del fideicomiso en el que se acuerde la emisión de los valores y solicitar su inscripción, según resulte a cada tipo de valor. La copia autenticada del acuerdo del comité técnico, deberá entregarse a más tardar el día de inicio de la oferta pública.
- La opinión legal a que se refiere el numeral 13 anterior, adicionalmente deberá aludir a la validez del contrato de fideicomiso, la existencia del patrimonio fiduciario y las facultades del fideicomitente para afectar dicho patrimonio en fideicomiso.
- En su caso, el certificado de libertad de gravámenes vigente, respecto de los inmuebles afectos en fideicomiso.
- Proyecto de contrato a que se refiere el inciso a) numeral 3 de la fracción II del artículo 7 de la Circular de Emisoras.

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

- En su caso, Oficio de Banco de México.
- Flujos del fideicomiso para el pago de capital e intereses.

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

Anexo 3

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

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

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

PARA CERTIFICADOS BURSÁTILES EMITIDOS POR ENTIDADES FEDERATIVAS O MUNICIPIOS

De ser aceptada la presente solicitud, mi representada se obliga a cumplir con los sanos usos y prácticas del mercado y con las normas contenidas en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Asimismo, mi representada se adhiere al Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana y manifiesta su conformidad para que esa Bolsa de Valores, en su caso, haga públicas las medidas disciplinarias y correctivas que, previo procedimiento disciplinario, le sean impuestas. Sirva esta solicitud para hacer del conocimiento público las características y datos necesarios que permitan identificar a la Entidad Federativa o Municipio y el tipo de valor que pretende inscribir en esa Institución. Además, manifiesto que la información contenida en esta solicitud y en los documentos que se anexan es veraz.

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

de C.V., en lo conducente, y venir firmada por el funcionario público con facultades suficientes en términos de la legislación aplicable.

México, D.F., a ____ de _____ de _____.

A t e n t a m e n t e

Funcionario Público

Firma: _____

Nombre: _____

Cargo: _____

Emisora: _____

PARA CERTIFICADOS BURSÁTILES EMITIDOS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS QUE ACTÚEN COMO FIDUCIARIAS

De ser aceptada la presente solicitud y en representación del Fideicomiso base de la emisión de los certificados bursátiles, me obligo a cumplir con los sanos usos y prácticas del mercado, así como con el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana, con las normas contenidas en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y manifiesto mi conformidad para que esa Bolsa de Valores, en su caso, haga públicas las medidas disciplinarias y correctivas que, previo procedimiento disciplinario, le sean impuestas.

Sirva esta solicitud para hacer del conocimiento público las características y datos necesarios que permitan identificar a la emisora y el tipo de valor que pretende inscribir en esa Institución. Además, manifiesto que la información contenida en esta solicitud y en los documentos que se anexan es veraz.

Con fundamento en lo dispuesto por el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., mi representada acepta que esa Bolsa de Valores se reserve el derecho a solicitar la información adicional o bien, las aclaraciones que considere pertinentes para llevar a cabo los estudios de esta solicitud. Toda la documentación deberá ser original, dirigida a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en lo conducente, y venir firmada por el delegado fiduciario, quien deberá contar con poder general para ejercer actos de administración.

México, D.F., a ____ de _____ de _____.

A t e n t a m e n t e

Delegado Fiduciario y, en su caso, representante legal de la Fideicomitente, administrador de los activos o de cualquier otro tercero cuando tenga una obligación en relación con los valores que se emitan al amparo del fideicomiso.

Firma: _____

Nombre: _____

Cargo: _____

Emisora: _____

Anexo 4

Formato de Solicitud de Inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores

BOLSA MEXICANA DE VALORES

SOLICITUD DE INSCRIPCIÓN DE CERTIFICADOS BURSÁTILES PARA ENTIDADES FEDERATIVAS Y MUNICIPIOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS EN SU CARÁCTER DE FIDUCIARIAS _____ solicita a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.,

Nombre de la Empresa

la inscripción de los certificados bursátiles, bajo las siguientes:

CARACTERÍSTICAS GENERALES

Emisor: _____
En su caso, Fideicomitentes y Fideicomisarios:

En su caso, Garantías: _____

Denominación: _____

Monto: _____

Valor Nominal: _____

Plazo: _____

En su caso, plazo del programa: _____

Intereses: _____

Amortización: _____

Calificación: _____

Institución que otorga la calificación: _____

Representante Común: _____

Intermediario Colocador: _____

LIC. FRANCISCO GARRIDO PATRÓN,

Gobernador Constitucional del Estado Libre y Soberano de Querétaro Arteaga, a los habitantes del mismo, sabed que:

LA QUINCUAGÉSIMA CUARTA LEGISLATURA DEL ESTADO DE QUERÉTARO, EN EJERCICIO DE LAS FACULTADES QUE LE CONFIEREN LOS ARTICULOS 40, 41 FRACCIONES II, XXV Y XXXIV DE LA CONSTITUCION POLITICA DEL ESTADO LIBRE Y SOBERANO DE QUERÉTARO ARTEAGA, Y

CONSIDERANDO

Que el Ayuntamiento de Querétaro, presentó ante la Legislatura del Estado, la **"SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN PARA LA CONTRATACIÓN DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO POR EL MONTO QUE EN ELLA SE ESPECIFICA"**.

Que de conformidad con los artículos 41 fracciones XXV y XXXIV de la Constitución Política del Estado Libre y Soberano de Querétaro Arteaga y 2, 3, 5, 6 y 9 fracciones II y III de la Ley de Deuda Pública del Estado de Querétaro, esta Legislatura tiene competencia para autorizar la contratación y el monto del endeudamiento solicitado y fijar las condiciones generales del mismo, además de revisar y fiscalizar el ejercicio del gasto y de la cuenta pública del municipio.

Que asimismo, el artículo 80 de la Ley Orgánica Municipal del Estado de Querétaro, establece que los ayuntamientos previo acuerdo de las dos terceras partes de sus integrantes, de conformidad con lo que establezcan las leyes, el reglamento respectivo y en su caso, previa autorización de la Legislatura, aprobará entre otros, la gestión de empréstitos, cuando sus efectos temporales excedan el plazo de la administración municipal de que se trate.

Que para determinar la viabilidad legal de la solicitud en comento y en consecuencia la autorización para la contratación del empréstito, esta Legislatura entró al estudio y análisis de la solicitud y el expediente técnico presentado, observando lo siguiente:

a) Que el Ayuntamiento es el órgano de gobierno del Municipio cuyo propósito es reunir y atender las necesidades colectivas y sociales, y sus integrantes tienen la obligación de vigilar y evaluar la administración pública, con el único propósito de que los habitantes cuenten con los servicios públicos municipales suficientes.

b) Que asimismo, es obligación de la administración pública municipal prestar sus servicios de manera permanente y continua, con eficiencia y eficacia, para que los habitantes del municipio tengan seguridad en su persona y sus bienes, lo cual se puede cumplir cuando los servicios públicos funcionen sin ningún contratiempo o menoscabo.

c) Que el Municipio de Querétaro tiene un ritmo de crecimiento por encima de la media nacional, es por ello, que los asentamientos humanos en el municipio y la zona conurbada a éste, se han incrementado en poco tiempo. Lo anterior impacta en la prestación de servicios y construcción de obras públicas para satisfacer las demandas y necesidades de la sociedad.

d) Que el prever las necesidades de la sociedad, es una acción que favorece la calidad de vida y beneficia el desarrollo armónico de sus integrantes; por ello, el Municipio de Querétaro debe cumplir este compromiso para que sus habitantes accedan a servicios públicos de calidad, obras de alto beneficio social y proyectadas no únicamente para resolver los problemas actuales, sino aquellos que seguramente a futuro se exigirán.

Que las precipitaciones pluviales ocurridas en el Municipio de Querétaro, durante los últimos meses, han provocado situaciones de emergencia en diversas colonias, produciendo importantes daños y pérdidas de diversa naturaleza, principalmente en infraestructura, vivienda y drenes, derivadas del desbordamiento de ríos y bordos.

Que la magnitud de los hechos y sus consecuencias requieren adoptar un conjunto de medidas necesarias para reestablecer la normalidad en las zonas afectadas y reparar los daños producidos en las zonas siniestradas por las inundaciones.

Que las erogaciones que se realizarán, resultantes de las obras descritas en el presente no pueden demorarse; y toda vez que no existen los recursos suficientes para atender la situación con el presupuesto vigente del municipio, se hace necesario un financiamiento extraordinario; por ello, es importante aprobar la solicitud en estudio para la obtención de una línea de crédito que permita al Municipio de Querétaro, solventar los daños ocasionados.

Que en razón de que el plazo proyectado para dar cumplimiento a la obligación crediticia que refiere la solicitud en estudio es de 15 años y toda vez que el mismo excede del periodo constitucional del ejercicio del Ayuntamiento de Querétaro 2003-2006, es necesaria la resolución de la Legislatura.

Que mediante oficio emitido por STANDARD & POOR'S, dirigido al Secretario de Economía y Finanzas y Tesorero Municipal, el Municipio de Querétaro tiene una calificación de riesgo crediticio en escala C aVal correspondiente a "mxAA+" con perspectiva estable, que indica una muy alta capacidad de pago tanto de intereses como del principal.

Que en virtud de los daños causados por las lluvias y con el objetivo de coadyuvar a que el Municipio de Querétaro, solucione en corto plazo los problemas pluviales que presenta el municipio; y considerando la capacidad financiera del Municipio de Querétaro, esta Legislatura considera factible la autorización de la solicitud presentada.

Que en razón de lo expuesto, y toda vez que esta Legislatura contó con los elementos técnicos necesarios, se autoriza al Municipio de Querétaro, a gestionar y contratar un empréstito, por la cantidad de \$400,000,000.00 (Cuatrocientos millones de pesos 00/100 M.N.) a pagar en un plazo de quince años, para la realización de diversas obras, las cuales se realizarán bajo los procedimientos que establece la Ley de Obras Públicas del Estado y demás disposiciones legales vigentes aplicables.

Por lo expuesto y fundado, esta Quincuagésima Cuarta Legislatura aprueba el siguiente:

"DECRETO POR EL QUE SE AUTORIZA AL AYUNTAMIENTO DE QUERÉTARO A CONTRATAR DEUDA PÚBLICA CON INSTITUCIÓN FINANCIERA, EN UN MONTO MÁXIMO DE \$400,000,000.00, (CUATROCIENTOS MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.) Y PARA QUE

GARANTICE EL PAGO DE DICHO EMPRÉSTITO CON LAS PARTICIPACIONES QUE EN INGRESOS FEDERALES LE CORRESPONDAN AL MUNICIPIO"

Artículo Primero. Se autoriza al Presidente Municipal, Síndico Municipal, Secretario de Economía y Finanzas y Secretario del Ayuntamiento, para que en el ámbito de sus respectivas facultades gestionen y contraten a nombre del Municipio de Querétaro, el otorgamiento de un crédito en un monto máximo de \$400,000,000.00 (Cuatrocientos millones de pesos 00/100 M.N.), a pagarse en un plazo de 15 años, autorizándose para que celebren los contratos, convenios y demás instrumentos necesarios para el cumplimiento del presente Decreto.

Artículo Segundo. La contratación del empréstito autorizado, se realizará con la institución financiera que ofrezca las mejores ventajas crediticias a favor del Municipio de Querétaro, mediante contrato que suscribirán los funcionarios facultados para ello en los términos de las disposiciones jurídicas aplicables.

Artículo Tercero. El Municipio deberá integrar dentro del clausulado del contrato de crédito, lo referente a una programación o anexo financiero, en donde se señale que las ministraciones de los recursos por parte de la institución financiera, se realizarán de acuerdo a las necesidades de pago derivadas de la programación de la inversión, según la propuesta de obra establecida por el municipio, con el objeto de evitar el pago de intereses financieros sobre recursos que no se hayan devengado.

Artículo Cuarto. El crédito que se otorgue al Municipio de Querétaro, será utilizado para dar solución de manera integral a aquellos aspectos del municipio en los que se requiere llevar a cabo acciones en construcción de infraestructura vial; infraestructura hidráulica, así como las obras correspondientes a la infraestructura para el manejo adecuado de los escurrimientos pluviales futuros, beneficiando con estas obras a los habitantes del Municipio de Querétaro.

Artículo Quinto. Los recursos obtenidos por la contratación del crédito autorizado, serán depositados en una cuenta concentradora del Municipio de Querétaro, para destinarlos a las obras propuestas por el Municipio de Querétaro que a continuación se mencionan:

OBRA	MONTO
Acuaférico 1ª Etapa, Células, Tanques y Fuentes de abastecimiento de agua potable.	\$ 170,000,000.00
Construcción del Dren Cimatarío III; de la Avenida Pasteur al Vaso regulador Americas.	\$ 17,000,000.00
Construcción del cauce del Dren nte. Carrillo Puerto; desde la Avenida 5 de febrero hasta el Dren del Arenal, con una longitud aproximada de 3750ml.	\$ 50,000,000.00
Rectificación y Zampeado de cauce del río Querétaro; desde el cruce con las vías del FFCC. hasta las adjuntas en la zona de Santa María Magdalena.	\$ 5,000,000.00
Rectificación del cauce y hombros del Dren Cimatarío II; de la colonia Zapata Vive hasta la colonia Venceremos en el Municipio de Corregidora.	\$ 3,000,000.00
Dren Rocio Los Sauces; arranca en el camino a San Pedro Mártir, en un recorrido hacia el sur, hasta desembocar en el Dren del Arenal.	\$ 950,000.00
Continuación construcción Dren de la Luz; desde el cruce con la calle cascada hasta la calle Kiliwas, con una longitud de 1950m, en la Delegación Félix Osoros.	\$ 41,000,000.00

Colector Pluvial Arteaga; en el tramo ubicado entre Ezequiel Montes y Avenida Tecnológico.	\$ 1,500,000.00
Zampeado del Río Querétaro; de Avenida Bernardo Quintana hasta la calle del deporte en Hércules.	\$ 3,500,000.00
Dren Pie de la Cuesta; de la captación de las calles de Peñuelas y Pie de la Cuesta para su ingreso al bordo Benito Juárez.	\$ 8,200,000.00
Dren Loma Bonita; Conexión del Dren Loma Bonita con el Dren del Arenal.	\$ 1,070,000.00
Construcción 2ª. Etapa distribuidor vial Cerro del Tambor; de la Avenida Belém y la Avenida Sombrerete, al distribuidor vial Cerro del Tambor.	\$ 18,000,000.00
Construcción Prol. Boulevard de las Américas, de la Col. Lomas de Querétaro, con un paso superior sobre la Av. Constituyentes, puente Américas I.	\$ 15,000,000.00
Construcción del paso inferior de la Prol. Boulevard de las Américas bajo la autopista Querétaro-Celaya, puente Américas II.	\$ 5,000,000.00
Construcción de la conexión en 3º nivel de la Av. 5 de Febrero con el Boulevard Bernardo Quintana, en sentido Pte-Ote.	\$ 12,000,000.00
Construcción de la gasa nte-pte del puente San Pablo; del puente San Pablo del Boulevard Bernardo Quintana a la avenida Sombrerete, en su sentido norte sur.	\$ 2,750,000.00
Modernización de la Av. Epigmenio González; de la Avenida 5 de febrero a Prolongación Tecnológico Norte (conocido como acceso a Gerber).	\$ 15,000,000.00
Modernización distribuidor vial aeropuerto; ampliación a dos carriles por sentido en su entronque con Boulevard Bernardo Quintana.	\$ 6,000,000.00
Puente Peatonal Alamos; sobre el Boulevard Bernardo Quintana a la altura de Plaza Boulevares.	\$ 2,900,000.00
Puente Peatonal Santa Ma. Magdalena; en el cruce de la calle Hidalgo con las Vías del FFCC. en la comunidad de Santa María Magdalena.	\$ 3,000,000.00
Puente Peatonal zona industrial Jurica; en Avenida 5 de febrero a la altura del fraccionamiento industrial Jurica.	\$ 2,400,000.00
Encarpetado Av. Revolución; en el tramo de Avenida 5 de febrero a la Avenida Coahuila.	\$ 4,730,000.00
Reconstrucción Avenida Constituyentes; de la Avenida 5 de febrero al Boulevard Bernardo Quintana, obras de captación pluvial necesarias para el desalojo de los encharcamientos.	\$ 12,000,000.00
TOTAL	\$ 400,000,000.00

Artículo Sexto. El municipio deberá integrar expedientes financieros específicos, con la documentación comprobatoria, que cumpla con requisitos fiscales en la materia, sobre los gastos realizados. Asimismo el municipio debe establecer los controles internos que permitan la verificación y conciliación de saldos mediante información mensual, referente al destino y aplicación de los recursos recibidos. De igual manera el municipio implementará los mecanismos necesarios que permitan su revisión y fiscalización de manera clara, precisa y transparente.

Artículo Séptimo. El pago del crédito se garantizará a través de las participaciones que en ingresos federales le correspondan al Municipio de Querétaro.

Artículo Octavo. El crédito y la garantía anteriormente señalada se inscribirá en el Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios que lleva la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como en el Registro Único de Obligaciones y Empréstitos, dependiente de la Secretaría de Planeación y Finanzas del Estado, lo anterior de acuerdo a lo establecido en el tercer párrafo del artículo 9 de la Ley Federal de Coordinación Fiscal. Aunado a lo anterior la contratación del empréstito autorizado se sujetará a lo establecido en la Ley de Deuda Pública y las demás disposiciones establecidas en la normatividad vigente.

Artículo Noveno. Se autoriza al Secretario de Economía y Finanzas del Municipio de Querétaro, a crear la partida presupuestal que garantice el pago del capital e intereses que genere dicho crédito, de conformidad con los montos y plazos que se establezcan con la institución financiera que otorgue el crédito.

Artículo Décimo. Una vez que se cuente con los recursos crediticios disponibles, se autoriza al Secretario de Economía y Finanzas a realizar la aplicación que corresponda al ejercicio presupuestal respectivo, así como para proponer la previsión de las cantidades necesarias al pago de interés hasta la total liquidación del adeudo.

Artículo Décimo Primero. Se autoriza al Presidente Municipal, Síndico Municipal, Secretario de Economía y Finanzas y Secretario del Ayuntamiento para que a nombre y representación del Municipio de Querétaro celebren contrato de mandato con el Gobierno del Estado, a efecto de que en caso de incumplimiento de pago por parte del municipio a la institución financiera acreedora, Gobierno del Estado, como mandatario del Municipio, efectúe la amortización incumplida tomando las participaciones que en ingresos federales le corresponda al Municipio de Querétaro.

Artículo Décimo Segundo. Se autoriza al Presidente Municipal, Síndico Municipal, Secretario de Economía y Finanzas y Secretario del Ayuntamiento para que a nombre del Municipio de Querétaro acuerden las bases, condiciones y modalidades convenientes y necesarias en los contratos, convenios y demás documentos relativos al presente acuerdo, asimismo, celebren los actos jurídicos que se deriven en los contratos, convenios o documentos por conducto de sus funcionarios o representantes legales, hasta la total amortización del crédito.

Artículo Décimo Tercero. La recepción, administración y aplicación de los recursos deberá ser fiscalizada por la Legislatura del Estado a través de la Contaduría Mayor de Hacienda, además de que dichos recursos formarán parte de la Cuenta Pública Municipal.

Artículo Décimo Cuarto. La obra denominada "Acuaférico 1ª Etapa, Células, Tanques y Fuentes de abastecimiento de agua potable" listada en el artículo quinto del presente decreto, será ejecutada por el Municipio de Querétaro, el que convendrá en su momento los términos para su operación con la entidad que corresponda, la cual quedará obligada a mantenerla en niveles apropiados de funcionamiento y vigilar que su uso, operación, mantenimiento y conservación se realicen conforme a los instructivos y acciones de los programas respectivos, según lo establezca la Ley de Obras Públicas del Estado en vigor.

Artículo Décimo Quinto. En caso de que alguna de las obras a que se refiere el Artículo Quinto de este Decreto, no fuera ejecutada por causas justificadas, reportará economías o se generaran productos financieros a partir de la disposición del crédito autorizado, dichos recursos por acuerdo del Ayuntamiento podrán reasignarse a otras obras que tengan los mismos fines u objetivos que aquellas, informándose a la Legislatura del Estado para efectos de la revisión y fiscalización de dicha obra y de la cuenta pública.

Artículo Décimo Sexto. Previo a la aplicación de los recursos en los términos de la Ley de Obras Públicas del Estado, Ley de Adquisiciones Enajenaciones, Arrendamientos y Contratación de Servicios del Estado de Querétaro y demás disposiciones legales vigentes al momento de la

ejecución de las obras, el municipio deberá contar con los convenios firmados de las afectaciones o donaciones de los predios necesarios para dicha ejecución, así como con los proyectos ejecutivos y los expedientes técnicos unitarios debidamente integrados con los estudios de impacto ambiental y apegado a los planes parciales delegacionales; de igual forma se deberán considerar dentro del presupuesto de cada obra, todas las que resulten complementarias para el cumplimiento y término de las mismas, con la finalidad de evitar la suspensión temporal o permanente, el incremento de los presupuestos, así como la creación de volúmenes y conceptos atípicos, que por su naturaleza deben ser considerados desde el inicio.

Artículo Décimo Séptimo. Para los casos de incumplimientos de los contratos de las obras, que sean imputables al contratista, se deberá integrar una cláusula estableciendo la aplicación de penalizaciones, sin embargo cuando el retraso sea imputable al municipio, deberá ser considerada, además la Ley de Responsabilidades de los Servidores Públicos del Estado de Querétaro.

Artículo Décimo Octavo. El municipio asignará la ejecución de las obras a empresas constructoras que acrediten una experiencia mínima de tres años en el ejercicio de la actividad empresarial en el Estado de Querétaro y tener establecida en éste, con la misma antigüedad la administración principal de su actividad, de acuerdo con las leyes vigentes en la entidad.

Artículo Décimo Noveno. La actual administración municipal deberá pagar cuando menos el 26% del endeudamiento de su período, del pago total del crédito autorizado, incluyendo las amortizaciones a suerte principal e intereses en los términos que al efecto se convengan.

Artículo Vigésimo. En la aplicación del gasto el Municipio deberá observar el cumplimiento de la legalidad y normatividad aplicable en la materia.

T R A N S I T O R I O

Único. El presente Decreto entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Periódico Oficial del Gobierno del Estado "La Sombra de Arteaga".

LO TENDRÁ ENTENDIDO EL CIUDADANO GOBERNADOR DEL ESTADO Y MANDARÁ SE IMPRIMA, PUBLIQUE Y OBSERVE.

DADO EN EL SALÓN "CONSTITUYENTES DE 1916-1917", RECINTO OFICIAL DEL PODER LEGISLATIVO, A LOS SEIS DIAS DEL MES DE NOVIEMBRE DEL AÑO DOS MIL TRES.

A T E N T A M E N T E

QUINCUAGÉSIMA CUARTA LEGISLATURA

MESA DIRECTIVA

DIP. ARTURO MAXIMILIANO GARCIA PEREZ

PRESIDENTE

Rúbrica

DIP. JOSE LUIS AGUILERA RICO

SEGUNDO SECRETARIO

Rúbrica

Lic. Francisco Garrido Patrón, Gobernador Constitucional del Estado de Querétaro, en ejercicio de lo dispuesto por el artículo 57 fracción I de la Constitución Política del Estado Libre y Soberano de Querétaro Arteaga; expido y promulgo el presente Decreto por el que se autoriza al Ayuntamiento de Querétaro a contratar deuda pública con institución financiera, en un monto máximo de \$400,000,000.00, (Cuatrocientos millones de pesos 00/100 M.N.) y para que garantice el pago de dicho empréstito con las participaciones que en ingresos federales le correspondan al Municipio; en el Palacio de la Corregidora, sede del Poder Ejecutivo del Estado a los trece días del mes de noviembre del año dos mil tres, para su debida publicación y observancia.

SUFRAGIO EFECTIVO. NO REELECCION.

LIC. FRANCISCO GARRIDO PATRÓN

**GOBERNADOR CONSTITUCIONAL
DEL ESTADO**

Rúbrica

LIC. JOSÉ ALFREDO BOTELLO MONTES

SECRETARIO DE GOBIERNO

Rúbrica