

LA BURSATILIZACION DE LAS PARTICIPACIONES FEDERALES

(El caso del Estado de Veracruz)¹

Arturo García Santillán²
Marina Berrones Pérez y Claudia
Graciela Amezcua Cruz³

RESUMEN

El estudio busca hacer reflexionar al lector sobre el tema de la Bursatilización de las participaciones federales del Estado de Veracruz. Para este efecto se han analizado algunos referentes teóricos y empíricos que fundamentan el Estado de la cuestión de la variable implicada en este planteamiento, referenciando además algunos casos exitosos de Bursatilización en el país y a nivel internacional. La interrogante y objetivo que se plantearon, están orientadas a conocer las posibles ventajas que el proceso traerá consigo, desde la opinión de los informantes seleccionados para tal fin. Finalmente los resultados más significativos sugieren que existe un consenso generalizado sobre las bondades de la estrategia bursátil, la duda que refieren las opiniones de los actores informantes, se relaciona a la posibilidad de que dicho proceso, genere deuda para las futuras administraciones y el posible desvío a campañas electorales.

CLAVE UCC: AEA: 2.7

Palabras clave: Bursatilización, Veracruz, Participaciones federales.

¹ Los autores agradecen el apoyo que brindó el Mtro. Carlos Landa para la participación en el congreso IMEF llevado a cabo en el Puerto de Veracruz, en donde se pudieron llevar a cabo algunas entrevistas para el estudio.

² Investigador de tiempo completo en la Universidad Cristóbal Colón, Campus Calasanz

³ Alumnas de 5º. Semestre de la carrera de Contaduría Pública, UCC, Campus Calasanz

INTRODUCCION

La Titulización o Bursatilización es un medio de financiamiento que diversos gobiernos y empresas en varios países han adoptado para lograr obtener recursos frescos para impulsar proyectos de desarrollo y con ello favorecer la estabilidad económica además de la inversión entre el gran público inversionista. Los países que más ocupan este recurso son Estados Unidos y algunos de Europa, mismos que lo han utilizado para reponerse ante crisis económicas y problemas que han afectado sus economías, ejemplo de ello lo fue la II Guerra Mundial.

En México, la Bursatilización ha crecido considerablemente en los últimos años pues contribuye al mejoramiento de las necesidades básicas y económicas del país, un claro ejemplo es la Titulización de hipotecas residenciales que ha permitido suscribir créditos hipotecarios y bajar sus costos, por lo que se espera que el mercado mexicano siga creciendo al respecto de estos procesos bursátiles (García, 2004, Mollein, 2006).

En la actualidad, el tema de Bursatilización se ha puesto en la mesa de la discusión académica y en el caso específico de Veracruz, en los medios de comunicación debido a que en el gobierno del Estado se pretende llevar a cabo la emisión bursátil de las participaciones federales en el año 2009/2010, en la misma dinámica que en el año 2006 llevó a cabo este método de Bursatilización, pero en el Impuesto sobre Tenencia o Uso de Vehículos, cuyo fin representó, poder enfrentar la crisis económica que ya se presentaba en las economías del mundo, pero además se buscaba aumentar el desarrollo y crecimiento de la entidad, un ejemplo de esto es el resurgir de diversas industrias que estaban en la

quiebra así como la infraestructura necesaria en el Estado, como por ejemplo: puentes y colectores.

Los argumentos planteados por el Ejecutivo Estatal, refieren que se recurre a este mecanismo, debido a los problemas financieros que han surgido en los últimos años en el Estado de Veracruz, ya que la recaudación fiscal ha disminuido sensiblemente por la pérdida de empleos y la poca inversión extranjera que hoy en día recibe el Estado. Ante esto, el presidente de la Bolsa Mexicana de Valores Guillermo Prieto Treviño refiere que es un hecho histórico para la entidad, por lo cual todos los municipios obtendrán beneficios en obras públicas y seguridad (Rebollo, 2008).

Si bien es cierto que el tema en cuestión ha generado diversas opiniones a favor o en contra, es el Presidente municipal de Boca del Río, quién en el año del 2006 expuso la idea acerca del proceso de Bursatilización como un sinónimo de deuda pública, generando con ello una obligación y que se comprometería el erario público por 30 años.

Siguiendo en la misma dinámica, cabe recordar que el gobierno del Estado y algunos municipios de Veracruz han llevado a cabo la emisión de deuda a través de este medio. Ante este hecho surgen las interrogantes sobre: *¿Cuáles han sido las ventajas de este proceso?, ¿Cuáles han sido los posibles obstáculos que el proceso ha tenido que solventar?,* y mejor aun, *¿En qué proyectos de desarrollo se han canalizado estos recursos?,* de tal suerte que es necesario preguntarnos: *¿Qué ventajas traerá consigo la bursatilización de las participaciones federales que se llevarán a cabo por el municipio de Veracruz y en qué proyectos de desarrollo se aplicarán?*

Para encontrar respuestas a estos planteamientos, se busca conocer la opinión de algunos de los actores del proyecto como lo son: el sector empresarial, académicos, investigadores y personajes de la política local. De esta forma se fija como objetivo: *Conocer a partir de la opinión de los actores involucrados cuáles serán los posibles beneficios que derivarán del proceso de Bursatilización de las participaciones federales llevadas a cabo por el gobierno de Veracruz en el año 2010.*

Además de conocer de voz de expertos en el tema, como puede este proceso beneficiar a la infraestructura local y en lo general a la obra pública del plan de desarrollo el Estado.

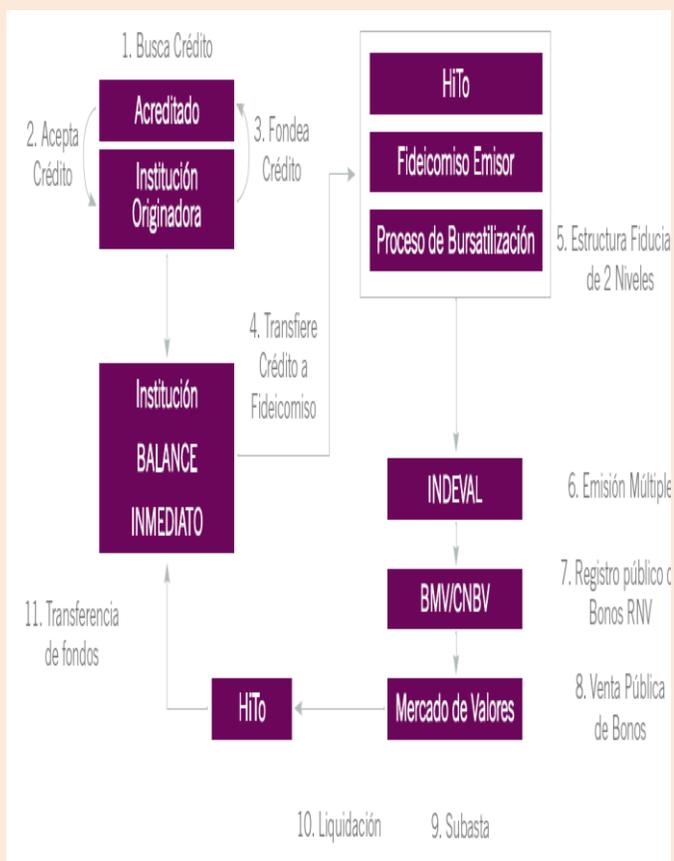
FUNDAMENTOS

Para entender la variable “Bursatilización” (*Securitization* en inglés), es necesario situarla en su realidad teórica y empírica, de ahí que los argumentos teóricos son los siguientes: Respecto a la Bursatilización Girón (2005) establece que este método es un nuevo tipo de financiamiento ya que después de la crisis de la deuda externa en los años ochenta algunos países recurrieron a instrumentos financieros de mayor riesgo debido a que se buscaron mayores ganancias. Además menciona que este proceso ayudó al mejoramiento de la economía que se encontraba deteriorada, teniendo una de las mejores décadas de su historia desde la crisis de 1929, lo que ayudó a disminuir los problemas que se venían presentando en otros países del mundo.

Las ventajas que tienen las empresas que llevan a cabo la Bursatilización son entre otras: es un financiamiento con bajo costo ya que proporciona

poco riesgo, mayor liquidez y número de inversionistas, y remueve de los estados financieros el activo y sus costos financieros. Como inversionista las ventajas que se tienen al entrar en una Bursatilización son entre otras: mejor diversificación, los resultados no dependen de la empresa, es una herramienta para riesgos crediticios, mejor calificación que el acreedor y mayor liquidez en los instrumentos. Lo anteriormente expuesto se visualiza en el siguiente diagrama, el cual muestra la ruta del proceso bursátil:

Imagen 1: Modelo de Bursatilización



Fuente: Tomado de: www.hito.com.mx [consulta 02/05/09]

Por su parte Suárez (2002) señala que la Bursatilización ha sido una alternativa que permite el acceso a fuentes de financiamiento, el cual ha mostrado un rápido crecimiento en todo el mundo en los últimos 30 años, a saber, los primeros títulos respaldados por activos datan desde los años 70's en los Estados Unidos de Norteamérica, los cuales fueron diseñados con el fin de dar liquidez a carteras hipotecarias; y que actualmente su utilización ha probado eficacia y versatilidad como fuente alterna de financiamiento a empresas y gobiernos de todo el mundo.

En su momento García (2004) planteó una propuesta para la Bursatilización de Procampo, cuyo fin primordial consistía en ayudar a los campesinos y al campo para salir de la crisis por la que estaban pasando, esto es, con la Bursatilización de los recursos de Procampo, se estaba en posibilidad de obtener por adelantado recursos frescos para detonar proyectos de desarrollo agropecuario a favor de los mismos productores. Sugirió que se debieran establecer investigaciones en las universidades del país acerca del financiamiento en el campo, tomando como referente además, aquellos Estados que habían llevado a cabo la Bursatilización, siendo entre otros: Guanajuato, Aguascalientes y Zacatecas utilizando Udibonos, Bondes y CETES. La propuesta consistía en otorgar recursos por anticipado de los seis años que quedaban de vigencia del programa de Procampo.

En la misma secuencia de la argumentación, The National Law Center for Inter- American Free Trade (2006) señala que la Bursatilización es un proceso que ha tomado elementos existentes capitalizando sus ventajas, creando entidades nuevas y dotándolas de gran flexibilidad. Y que a su vez ha

permitido la evolución del mercado hipotecario en una década, desde su depresión más grande a raíz de la crisis de 1994, hasta la creación de un mercado secundario hipotecario doméstico de créditos puente es decir créditos de construcción.

Al respecto Uzun et al (2007) refiere que la Bursatilización es la transformación de activo a corto plazo (como las hipotecas) a activo disponible, además se ha vuelto muy popular en Estados Unidos desde la década de los 80's y en la Unión Europea desde los primeros años de la década de los 90's. En los Estados Unidos, el valor respaldado en activo rebasó los \$1.9 trillones de dólares en el 2004 y en el tercer cuarto del 2005 llegó a los \$1.9 trillones de dólares.

En el Simposio IMEF Ciudad de México, Zorrilla (2009) se pronunció por la bursatilización, definiéndola como el proceso por medio del cual, los activos similares se agrupan y se suscriben para colocar títulos de valor negociables, además es un esquema fiduciario que utilizan las empresas para obtener financiamiento bursátil emitiendo Certificados Bursátiles o Certificados de Participación Ordinaria (CPO). También mencionó que este método se puede utilizar no sólo en impuestos sino además en cuentas por cobrar, derechos de cobro, hipotecas, créditos, comisiones, infraestructura que genere plusvalía y las participaciones federales que están enfocadas en el trabajo. Entre las ventajas que señala, están:

- La transparencia de las operaciones.
- Liquidez en los activos que no son líquidos.
- Capitalización de los flujos futuros.
- Diversificación de las fuentes de financiamiento ya que la Bursatilización separa el riesgo que sirve como fuente de pago.

PRONUNCIAMIENTOS AL CASO DE VERACRUZ

Como dato inicial, el 28 de Agosto del 2009 el Congreso del Estado de Veracruz decidió aprobar la Bursatilización de las participaciones estatales por 6 mil 800 millones de pesos. Por ello la LXI Legislatura local autorizó que la Secretaría de Finanzas y Planeación estatal creara un fideicomiso para la emisión y colocación de las participaciones federales en el mercado bursátil mexicano a un plazo de 15 días, contados a partir de la primera emisión de los mismos, las cuales se destinarán a cubrir erogaciones de inversiones públicas y privadas.

Se acordó que con el objeto de transparentar el ejercicio de los recursos, dicha Secretaría deberá emitir un informe al Congreso del Estado cada tres meses sobre el estatus financiero del fideicomiso bursátil. (Martínez, 2009).

En el foro llevado a cabo en el mes de octubre del 2009, en el Puerto de Veracruz por el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) sobre “Comercio y Finanzas”, el diputado Javier Duarte Ochoa expuso la conferencia magistral sobre el proceso de Bursatilización, señalando a este, como un esquema eficaz para enfrentar la crisis económica por la que el país atravesaba así como los propios Estados.

Relativo al proceso de Bursatilización que llevaría a cabo el Estado de Veracruz, señaló el funcionario sobre los trámites que debía llevar a cabo para obtener autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) para posteriormente obtener las calificaciones de la emisión por parte de

las calificadoras. Como dato importante recordó la calificación obtenida en la Bursatilización de la tenencia, siendo esta de AAA. El diputado mencionó que los beneficios de la Bursatilización se verán reflejados en dos obras importantes: el Libramiento de Xalapa y el periférico de Veracruz.

En otro orden de ideas, pero sobre el tema, Herrera (2009) explicó que la Bursatilización del 6.5% de las participaciones fiscales de la entidad, aprobadas por el congreso local, tiene como propósito reponer los casi seis mil millones de pesos que recortó el Gobierno Federal. Además indicó que tomaron esta decisión con la finalidad de evitar perjudicar la economía de los veracruzanos incrementando los impuestos y debido al difícil entorno económico nacional.

Lagos (2009) expresó que la Bursatilización de una parte de las participaciones federales es un esquema novedoso y productivo, y representa una opción viable para que el Gobierno Estatal promueva e impulse actividades económicas en materia de educación, comunicaciones, medio ambiente y seguridad pública.

Manzur (2009) indicó que el esquema de la Bursatilización ha permitido construir obras importantes en la historia de Veracruz, no solo por los beneficios que traen a las familias en los diferentes municipios, sino por el impulso que provoca en la vida económica, turística, social, educativa, cultural y comercial en todas las zonas del territorio veracruzano. Es tan acertada la aplicación de la Bursatilización que algunas entidades federativas y el mismo Gobierno Federal lo han retomado. Refiere además que el Ejecutivo estatal, ha logrado realizar más obra pública de impacto,

siendo esta, puentes y carreteras que benefician al comercio y a la economía local, pero mejor aún llevar agua potable a miles de familias veracruzanas.

Finalmente refiere el Diputado Manzur que gracias a la Bursatilización, el Estado de Veracruz hoy vale más en infraestructura, es atractivo para la inversión y es el único Estado en México que en los reportes oficiales del Gobierno Federal es generador de empleo, permitiendo que las familias tengan una vida digna y una economía estable.

ANTECEDENTES DE CASOS EXITOSOS DE BURSATILIZACIÓN

En el municipio de Aguascalientes en el año 2001 se llevó a cabo la Bursatilización de las participaciones federales, la cual se utiliza para la obra pública. En el Distrito Federal se llevó a cabo el diseño de una emisión de Bonos denominados BORE'S (Bonos de Reconstrucción del D.F.) en el año de 1986, esto con el fin de obtener recursos para la reconstrucción de la ciudad debido a los daños ocasionados por el terremoto en 1985 (García, 2004)

En Europa se utilizó la emisión de bonos por un monto de 675 millones de dólares a un plazo de ocho años con el fin de utilizarlo para refinanciar una parte importante de la nota dual CETES-Libor que fue emitida en diciembre de 1995 (Ib.)

Otro caso es el del Estado de Guanajuato ya que opta por una nueva emisión de Bonos con el objeto de realizar obras públicas, mediante la Bursatilización de las momias, ya que constituyen uno de los atractivos turísticos del Estado y por que generan una considerable entrada de recursos. De esta manera al pretender obtenerlos de forma

anticipada, se pueden llevar a cabo los planes de desarrollo propuestos en el Estado (*Op. cit.*).

En el Estado de Michoacán en el año del 2007, se aprobó la Bursatilización del Impuesto sobre Nóminas o también llamado Impuesto Sobre Erogaciones por Remuneración al Trabajo Personal Prestado Bajo la Dirección y Dependencia de un Patrón (ISERTP), la cual es sobre la sueldos, aguinaldos, bonos, gratificaciones, primas, tiempo extraordinario, y más. Los beneficios que se han obtenido por aplicar este método han sido principalmente en el ramo carretero, modernizando la carretera Lázaro Cárdenas–Manzanillo, el tramo Lázaro Cárdenas–Caleta de Campos, la carretera Uruapan–Los Reyes, así como la modernización de la vía terrestre de Ciudad Hidalgo–Maravatío, con la obra carretera en el tramo Irimbo–Maravatío.

En el Estado de Chiapas (2007) se llevo a cabo la Bursatilización del Impuesto sobre Nómina Estatal con el propósito de realizar obra pública, motivar al desarrollo económico e incentivar a la apertura de empresas nuevas en el Estado. Mientras que en el Estado de Nuevo León se optó por Bursatilizar el refrendo vehicular por el Instituto de Control Vehicular (ICV, un organismo descentralizado) otorgándose \$2,677 millones de pesos (MXN) a un plazo de 30 años.

En el año 2003 en el Estado de Guerrero se aplicaron los 859 millones de la primera emisión de los Certificados de Participación Ordinaria de la deuda, que se utilizaron para pagar a la Banca Serfin 850 millones 444 mil pesos, provenientes del pago del rescate de la Autopista del Sol.

Otro caso fue el de la iniciativa de Ley para la Capitalización del Campo Mexicano ya que una vez aprobada puso en marcha el esquema de Bursatilización del programa de apoyo rural denominado Procampo, y los primeros Estados que implementaron dicho esquema fueron: Chiapas, Nuevo León y Zacatecas. Para este esquema se contó con recursos disponibles por 25 mil millones de pesos, esto con el objetivo de otorgar por anticipado los recursos de los seis años restantes de vida del programa, a efecto de llevar a cabo proyectos productivos por parte de los agricultores registrados en el padrón de Procampo.

En la reunión de la CONAGO (Conferencia Nacional de Gobernadores) el pasado 12 de agosto del 2009, el entonces Secretario de Hacienda Agustín Carstens y los gobernadores o representantes de los Estados reunidos en este foro, acordaron la Bursatilización de recursos del Fondo de Estabilización de Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF). El objetivo es ayudar a la economía de cada Estado por la disminución de las participaciones federales que reciben, así estos y los municipios recibirán además del FEIEF, el recurso anterior, con la ayuda de doce instituciones financieras del país. Antes de utilizar este recurso las entidades podían disponer de \$24,000 millones de pesos, y en abril del mismo año se recibieron \$11,000 millones más de lo antes mencionado. Este caso ha sido exitoso debido a que se tenía presupuestado recibir el doble del dinero de las participaciones, es decir, \$26,000 millones de pesos pero en realidad se aumentó lo que se tenía pensado ya que se recaudaron \$32,000 millones de pesos, lo que se tradujo en una buena captación de recursos.

Finalmente podemos señalar, que la Bursatilización es un esquema fiduciario que permite anticipar recursos futuros y con ello propiciar ingresos que pueden ser aplicados a obras que beneficien a la población, al aumentar las obras de infraestructura, fomentando el empleo y la liquidez de los activos, entre otras acciones. De igual forma, es necesario hacer notar como posible desventaja, la posibilidad del abuso o la poca responsabilidad que se tiene cuando se distribuyen los recursos.

MÉTODO

Para lograr el objetivo que se fijó, acerca de la opinión de algunos actores involucrados en el proceso de Bursatilización de las participaciones federales en el Estado de Veracruz, se determinó llevar a cabo un estudio descriptivo, ya que se busca describir cómo se manifiesta en este caso, la opinión de personajes importantes del sector político, empresarial y académico, y que estén relacionados al proceso de Bursatilización. El procedimiento para la obtención de información de campo, consistió en 14 entrevistas, las cuales se realizaron a las personas que aceptaron ser entrevistadas, del total de invitaciones enviadas. Las personas entrevistadas fueron: 6 catedráticos-investigadores, 2 personajes de la política local y 6 empresarios. La mayoría de los informantes fueron contactados en la reunión del IMEF en Veracruz en el mes de octubre del 2009. La interpretación es de tipo cualitativo y del análisis de contenido a las entrevistas, se refieren los resultados con las limitantes citadas anteriormente.

De entre los principales indicadores que se buscaron conocer, se describen los siguientes:

- La opinión con respecto al proceso de Bursatilización

- Conocimiento sobre algunos proyectos que se hayan financiado con el proceso de la Bursatilización
- Opinión sobre los posibles beneficios inmediatos que se obtendrán con la Bursatilización
- Posibles riesgos que podrá traer consigo la Bursatilización de participaciones federales en Veracruz
- Su acuerdo o desacuerdo acerca del proceso que se llevará a cabo en Veracruz, sobre la Bursatilización de las participaciones federales, considerando el referente de años anteriores, sobre el mismo proceso bursátil, pero con la tenencia vehicular.

DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

Habiendo aplicado el instrumento en la investigación de campo y posterior a su procesamiento, análisis e interpretación ahora se presentan los siguientes resultados:

Sobre los posibles beneficios que traería consigo el proceso de bursatilización de las participaciones federales, estos serían: Más liquidez, se paga deuda de administraciones pasadas, incremento en el número de empleos, infraestructura como puentes, carreteras y demás, tomando en cuenta que el dinero obtenido por este método se ocupará para el Libramiento de Xalapa y el periférico de Veracruz, atiende necesidades del Estado como deudas internas, desarrollo y crecimiento económico, se obtendrá dinero rápido, reduce el costo financiero, mayor calidad crediticia, anticipa recursos futuros, flexibilidad, bajos costos, obligación del fideicomiso y no de la entidad que bursatiliza, anticipa recursos y es una herramienta financiera necesaria para enfrentar la crisis económica.

Por otro lado, los riesgos que encuentran los personajes entrevistados son:

Las administraciones futuras recibirán menos recursos del concepto de participaciones federales, puede tener el riesgo del manejo irresponsable de lo obtenido como una desviación de recursos, no se podrá derogar los impuestos, deuda con los inversionistas, se pagará por los intereses y no se utilizará el dinero para los beneficios que se quieren obtener.

A MANERA DE CONCLUSIÓN

El estudio cumplió con su objetivo, al obtener información valiosa por parte de los informantes seleccionados, ya que con ello, se logro conocer, cuáles son en su opinión las posibles ventajas que traerá consigo, el proceso de la Bursatilización de las participaciones federales en el Estado de Veracruz, ya que solo se tenía con más frecuencia, la opinión de algunos políticos, y muy poco se había preguntado el parecer del sector académico, en este caso específico de investigadores que desarrollan estudios en el tema, incluso el propio sector empresarial.

Definitivamente los resultados obtenidos de la muestra, son muy limitados y sugieren además, continuar con este estudio, esto es, ampliar más el espectro de la población a encuestar para tener mayor evidencia y poder discutir académicamente con mayor fundamento sobre el tema en cuestión.

Por otro lado, cabe destacar la evidencia encontrada en la revisión de literatura, la cual, sugiere que ha habido varios casos exitosos de Bursatilización en los Estados para el caso específico de México, pero también en otras partes del mundo.

Ahora bien: puede quedar abierta la interrogante sobre: *¿La Bursatilización de las participaciones federales, concluirá en un exitoso*

caso?, o dicho de otra manera: *¿Pasara Veracruz a ser estadística de otro caso exitoso?* El proceso puede traer beneficios para la entidad, máxime cuando no se reciben mayores cantidades de las participaciones o estas son recortadas por la Federación para realizar obras para el beneficio de la comunidad. Es claro que los Estados deben crecer en su infraestructura y para ello se deben llevar a cabo grandes proyectos para lograr tal fin pero, *¿hasta dónde los gobiernos locales deben comprometer sus finanzas?* ya que la Bursatilización trae consigo una responsabilidad futura de liquidación del pasivo, en el fideicomiso creado para tal fin.

Finalmente queda en la mesa de la discusión académica la variable Bursatilización para seguir disertando, pero mejor aún, continuar desarrollando estudios que nos lleven a probar con mediciones más precisas, como es que este proceso, genera un impacto en la población, en donde se aplica esta estrategia.

BIBLIOGRAFÍA:

Ávila, Édgar (2009). Veracruz solicita Bursatilización de participaciones federales. El Universal, En red <http://www.eluniversal.com.mx/notas/618940.html> [Consultado Septiembre 12 del 2009].

Figuroa, Sergio et al (2008). Estado de Nuevo León - programa de Bursatilización del cobro del Referendo Vehicular. Disponible en http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/NUEVO_LEON_ICVCB_06_U.pdf [Consultado Septiembre 30 del 2009].

García, Arturo (2004). Un estudio empírico sobre Alianza para el Campo, Procampo, remesas y financiamiento bancario y su influencia en el saneamiento de las finanzas rurales y la producción agropecuaria. El caso de Aguascalientes (Factibilidad de Bursatilizar

Procampo) Tesis de Doctorado, UAA. Accesible a texto completo en <http://www.eumed.net/tesis/>. [Consultado el 28 de Octubre del 2009].

Gobierno del Estado de Chiapas (2007). Logra Chiapas histórica Bursatilización del Impuesto Sobre Nómina. En Red <http://www.cocoso.chiapas.gob.mx/documento.php?id=20070830091728> [Consultado Septiembre 30 del 2009].

Mollein, Juan Pablo, et al (2008). S & P Bursatilización en México- más que una moda. En Red: http://bnamericas.com/research_detalle.jsp?documento=65339&idioma=E§or=&tipo=D [Consultado Agosto del 2009].

Rangel, Álvaro et al (2008). Estado de Michoacán - Bursatilización del ISN (Impuestos Sobre Nómina). En Red http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/Michoacan_ISN.pdf [Consultado Agosto del 2009].

Rebolledo, José (2008). Bursatilización en Veracruz, un hecho histórico. Imagen del Golfo, <http://www.imagendelgolfo.com.mx/resumen.php?id=8> [Consultado Septiembre 12 del 2009].

Tapia, M et al (2008). Municipio de Aguascalientes - Bursatilización respaldada por participaciones federales. Disponible en red http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/Aguascalientes_M_SU.pdf. [Consultado Septiembre 30 del 2009].

Uzun, Hatice et al (2007). Securitization and risk: empirical evidence on US banks. En <http://www.emeraldinsight.com/Insight/viewContentItem.do?contentType=Article&contentId=1585294> [Consultado Septiembre 20 del 2009].

Yunes M. (2006). Se incrementará con Bursatilización deuda de Veracruz: TERRA/NOTIMEX, En Red <http://www.terra.com/deportes/articulo/html/fox337502.htm>. [Consultado Septiembre 12 del 2009]