

Gestión integral y desafíos en la Emisión de Títulos Públicos Municipales

Dr. Sergio Lorenzatti
Sec. de Adm Pública y Capital Humano

Lic. Virginia Rapela
Directora de Presupuesto





Agenda de la Presentación

01

Marco normativo

02

Actores del proceso

03

Mapa del proceso

04

El Organizador y la Calificadora de Riesgo

05

Beneficios de registrar la emisión en BYMA y A3 Mercados

06

Circuito de Validaciones y Autorizaciones Nacionales

07

El roadshow – Construyendo confianza con el Mercado

08

Emisión y Licitación – Proceso Operativo

09

Financiamiento Sostenible: El modelo del Bono Verde

10

CONCLUSIONES

Ord. Municipal N° 13.622 - Presupuesto 2026

Art. 8°

Programa de Financiamiento de Corto Plazo. Letras del Tesoro hasta U\$S 100 millones o equivalente. Destino: necesidades financieras estacionales/coyunturales. Plazo hasta 360 días.

Art. 9°

Programa Financiero de Mediano Plazo. Emisión de Títulos, Bonos, Fideicomisos. Hasta 3 veces el programa de corto plazo. Plazo máximo 48 meses.

Art. 13°

Garantía: afectación de Rentas Generales y Coparticipación Federal y Provincial de Impuestos.

Art. 14°/15°

La Secretaría de Administración Pública y Capital Humano dicta normas complementarias y suscribe la documentación necesaria.

Otros instrumentos legales

Decreto 094/2023

Delega en la Secretaría de Administración Pública la facultad de emisión de instrumentos financieros.

Carta Orgánica Municipal

Art. 46: Limitaciones al endeudamiento público municipal.

Marco Nacional de Referencia

Ley N° 25.917

Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal. El Art. 25 exige autorización nacional previa para endeudamiento subnacional.

Texto Ordenado del BCRA sobre Financiamiento al Sector Público no Financiero

Regula los límites, conceptos y excepciones a la asistencia financiera que las entidades del sistema financiero pueden otorgar a los estados nacional, provinciales y municipales.

Municipalidad de Córdoba

Inicia el proceso. Secretaría de Adm. Pública y Capital Humano + Dirección de Presupuesto.

Ministerio del Interior

Recibe la documentación. Verifica el marco normativo y la sostenibilidad fiscal (Ley 25.917).

Ministerio de Economía

Emite la autorización formal (Sec. de Hacienda). Establece condiciones financieras.

Banco Central (BCRA)

Emite la no-observación para que entidades financieras puedan adquirir los títulos públicos.

Calificadora de Riesgo

Otorga una calificación crediticia al instrumento, aportando transparencia al inversor.

Organizador/ Agente de garantía y pago

Estructurador y organizador de la licitación. Intermediario entre el municipio y el mercado. En caso de ser agente de garantía y pago, será responsable de asegurar el pago a los inversores.



ORGANIZADOR– Estructurador

¿Qué hace?

Actúa como estructurador y organizador de la licitación pública de las Letras y/o bonos municipales

Estructuración

Diseña el prospecto, las condiciones financieras de cada serie y el calendario de emisiones. Será intermediario directo con **BYMA** y **A3 Mercados**

Organización de la licitación

Coordina la subasta holandesa licitación de margen sobre TAMAR/BADLAR.

Agente de garantía y pago

Retiene fondos de recaudación para asegurar el pago de la deuda, reduciendo el riesgo crediticio

CALIFICADORA DE RIESGO

¿Qué hace?

Analiza la situación financiera del municipio y asigna una calificación crediticia al programa de letras/bonos.

¿Por qué es importante?

Amplía la base de inversores. A mayor calificación crediticia, mayor transparencia y menores costos de financiamiento.

¿Cuándo interviene?

Previo a la primera licitación. Puede actualizar la calificación en sucesivas series.

Información requerida

AIF, stock de deuda, evolución de la garantía

Resultado

Calificación crediticia nacional que figura en el prospecto de la emisión.



FINANCIAMIENTO MASIVO Y EFICIENTE

- Gestión digital de las ofertas.
- Herramienta más potente, flexible y de mayor profundidad.



VISIBILIDAD Y TRANSPARENCIA

- Prospecto y calificación de riesgo accesible al público
- Mayor transparencia institucional sobre el uso de los fondos



ACCESO A DOS CANALES DE FINANCIAMIENTO

- BYMA: FCI, minoristas y empresas.
- A3 Mercados: grandes bancos y operadores institucionales.



HISTORIAL CREDITICIO

- Cada emisión exitosa mejora el perfil crediticio del municipio.
- Futuras emisiones se colocan en mejores condiciones de tasa y plazo.



PLAZO Y CONDICIONES FLEXIBLES

- Financiamiento a MP, inaccesible por vía bancaria tradicional.
- Posibilidad de emitir bonos verdes, sociales o sustentables (panel SVS de BYMA).



DEMOCRATIZACIÓN DEL AHORRO LOCAL

- Diversifica la base de acreedores, reduciendo dependencia de un único prestamista.
- Vincula la gestión con la comunidad inversora



Duración estimada del proceso: 60-90 días hábiles desde inicio hasta primera emisión

Previo a la licitación, el equipo municipal sale a mostrar a los inversores las características y fortalezas de la emisión . Busca mejorar la liquidez en el mercado secundario.

PARTICIPANTES

Grandes Bancos

Anclan el libro con su balance propio y traen inversores a través de sus FCI. Clave para la subasta.

ALyCs

Administradoras de liquidez. Alta rotación, buscan tasas cortas. Útiles para completar el libro rápidamente.

Compañías de Seguro

Aceptan plazos más largos. Muy relevantes cuando se necesita duration.

Tesorerías provinciales

Inversores institucionales con capacidad de administrar excedentes de liquidez. Su participación constituye una señal de confianza y respaldo hacia la emisión.

NEGOCIACIÓN DE PLAZO Y TASA

PLAZO

- En contextos volátiles los inversores rechazan 36 meses.
- Prefieren 24 meses: menor duration, menor riesgo de tasa.
- A veces conviene emitir a 24 y refinanciar antes que pagar la prima por 36.
- Las aseguradoras son la excepción: necesitan calce y aceptan más plazo.

TASA Y MONTO

- El objetivo es superar el valor libro en la licitación.
- Los inversores se comprometen en el roadshow a un monto y precio orientativo.
- Si la tasa no alcanza para atraerlos, entra en juego el fee.
- La compensación puede venir por tasa, plazo, fee o una combinación.

EL FEE: MECÁNICA Y FUNCIÓN

Definición: Porcentaje sobre el valor nominal colocado que el emisor paga al banco/agente colocador. Oscila típicamente entre **0,25% y 2%** según complejidad y contexto de mercado.

¿Cómo compensa la tasa?

Si el inversor no acepta la tasa, el banco sube el fee y traslada parte como rebate a sus inversores (FCI, clientes institucionales), mejorando el rendimiento efectivo sin mover la tasa del bono.

Estructura del fee

Fee fijo (estructuración, roadshow, documentación) + Fee de éxito (sobre lo efectivamente colocado). En mercados difíciles, el fee de éxito sube como compensación al riesgo que toma el banco.

Fee como señal de compromiso

Cuando un banco acepta un fee mayor, señala que confía en poder colocar. Si no creyera, no tomaría el riesgo de underwriting incluso ante una comisión atractiva.

LA MESA DE NEGOCIACIÓN

No solo participa el área comercial. La presencia de la mesa financiera da profundidad técnica y acelera la decisión inversora.

Área Comercial del Banco

Gestión de la relación. Apertura de puertas, coordinación del proceso y seguimiento de compromisos.

Temas que maneja:

- Conocimiento del cliente
- Gestión del pipeline (captación del inversor, calificación, negociación y cierre de acuerdos comerciales)

Mesa Financiera

Habla el idioma del inversor institucional. Da credibilidad técnica a la propuesta.

Temas que maneja:

- Duration y convexidad
- Spread sobre curva de referencia
- Comparables de mercado

1 Resolución de Serie

La Secretaría de Adm. Pública y Capital Humano emite la resolución de cada serie, definiendo monto, plazo, tasa máxima y fecha de licitación.

2 Prospecto y Difusión

El Organizador elabora el prospecto de la emisión. La Calificadora de Riesgo ya otorgó la calificación. Se difunde entre entidades financieras habilitadas por el BCRA.

3 Licitación Pública

Proceso competitivo: las entidades financieras presentan ofertas de tasa y monto. El Banco Organizador consolida el libro de órdenes.

4 Adjudicación

La Municipalidad, a través de la Sec. de Adm. Pública, adjudica según la tasa de corte resultante de la licitación, respetando el tope autorizado.

5 Liquidación y Acreditación

Las entidades adjudicadas integran el monto. Los fondos ingresan a la cuenta municipal afectada.

6 Registro y Seguimiento

Se registra en el sistema contable municipal, se actualiza el stock de deuda y se realiza el seguimiento de vencimientos.

Hito histórico: Córdoba se convierte en la primera ciudad de Argentina en emitir un instrumento financiero con etiqueta SVS (Social, Verde y Sustentable).

En octubre de 2022, la Ciudad de Córdoba marcó un precedente en el mercado de capitales subnacional. La emisión no fue solo una búsqueda de fondos, sino una declaración de estrategia climática.



¿Qué es un Bono Verde?

Instrumento de deuda cuyo producido se destina **exclusivamente** a financiar proyectos con impacto ambiental positivo.

Alineado con GBP — ICMA

Green Bond Principles

Los 4 Componentes del Marco GBP

01

Uso de los Fondos

100% asignado a proyectos verdes elegibles con impacto ambiental comprobable.

02

Proceso de Evaluación y Selección

Definición clara de criterios de elegibilidad y categorías ambientales.

03

Gestión de los Fondos

Seguimiento específico de los recursos en cuenta separada o subcuenta.

04

Informes y Transparencia

Reporte periódico sobre uso y métricas de impacto ambiental.

Características de la Emisión

Títulos de Deuda Serie I — Noviembre 2022

\$2.000 M

Monto emitido

pesos argentinos

36 meses

Plazo

Venc. oct. 2025

Badlar +7,75%

Tasa de interés

trimestral

9 cuotas

Amortización

trimestrales (10%/20% última)

BYMA / MAE

Listado

Panel SVS — Verdes

Santander

Organizador

Destino de los Fondos

Tres proyectos de infraestructura sustentable elegibles bajo la Guía BYMA



Luminarias LED

Eficiencia Energética

Reemplazo de lámparas de vapor de sodio por tecnología LED en el alumbrado público de todo el ejido municipal. Reduce emisiones de GEI y el consumo energético.

Impacto esperado

- ↓ Consumo energético
- ↓ Emisiones GEI (Gases de Efecto invernadero)



Estaciones Solares

Energías Renovables

Instalación de termotanques solares y celdas fotovoltaicas en espacios verdes urbanos para proveer agua caliente y carga de baterías.

Impacto esperado

- ↘ Energía renovable
- ♻️ Autoabastecimiento



Saneamiento Río Suquía

Protección Ambiental

Rehabilitación y reemplazo de la red cloacal sobre el río Suquía (cañerías, losas y tapas de bocas de registro), protegiendo la cuenca hídrica.

Impacto esperado

- 💧 Protección hídrica
- 🏠 Salud pública

Lecciones y Relevancia para Municipios

El caso de Córdoba como modelo replicable en el sector público subnacional

1

Diferenciación en el mercado

Un bono verde amplía la base de inversores institucionales (fondos de impacto, ESG) que no pueden acceder a emisiones convencionales, potencialmente mejorando condiciones de tasa.

2

Costos adicionales de certificación

La etiqueta verde implica costos de elaboración del Marco, honorarios del verificador externo (SPO) y reportes periódicos de impacto. Deben presupuestarse anticipadamente.

3

Gestión y monitoreo reforzados

Exige mayor rigor interno: segregación de fondos, seguimiento de métricas ambientales y publicación de informes. Fortalece en paralelo la capacidad de gestión municipal.

4

Alineación con ODS y compromisos internacionales

Contribuye a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y a los compromisos de la agenda climática, reforzando la reputación institucional del municipio.

5

Antecedente normativo local

Córdoba estableció el primer precedente de título público verde listado en BYMA, abriendo el camino para otras ciudades y provincias dentro del marco regulatorio argentino.

6

Confianza del mercado como condición previa

El éxito de la colocación estuvo apoyado en la trayectoria del Programa Financiero municipal. La etiqueta verde potencia, pero no reemplaza, la solvencia crediticia del emisor.



Para emitir se requiere la autorización legislativa

Sin el instrumento legal aprobado por el CD donde se aprueben los límites al endeudamiento, los plazos, el destino de los fondos y la afectación de recursos en garantía no es posible avanzar.



La información financiera debe estar actualizada y consistente

El Ministerio del Interior revisa la situación fiscal en profundidad. La documentación debe ser coherente entre sí: AIF, ejecución, stock de deuda y proyecciones deben cerrar.



El estructurador es un aliado estratégico

El Organizador, como estructurador, conoce los requisitos de los inversores y facilita enormemente la interacción con el mercado y los organismos de control.



La calificación crediticia agrega credibilidad

La calificación crediticia permite acceder a un mayor universo de inversores institucionales y puede reducir el costo de financiamiento.



Articulación interinstitucional permanente

El éxito del proceso depende de la coordinación fluida entre la Secretaría de Administración Pública, la Dirección de Presupuesto, Contaduría y Asesoría Letrada.

La emisión de Títulos Públicos es una herramienta de gestión financiera que requiere en cada etapa del proceso



PLANIFICACIÓN



ARTICULACIÓN



TRANSPARENCIA



Secretaría de
Administración Pública
y Capital Humano



Municipalidad
de Córdoba

MUCHAS GRACIAS



Secretaría de
**Administración Pública
y Capital Humano**



Municipalidad
de Córdoba