



TERCER ENCUENTRO TÉCNICO SOBRE LA ESTRUCTURACIÓN DE PROYECTOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA

“El Rol del Mercado de Capitales y las Fuentes de Financiamiento de Infraestructura en México”

**Javier Villa Zárate
Currie & Brown**

BID/PIAPPEM

20, 21 y 22 de enero de 2010

Mérida, Yucatán.



Contenido:

- I. Diagnóstico del Sistema Financiero.
- II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.
- III. Diagnóstico y Perspectivas del Sector Asegurador en México.
- IV. Diagnóstico del Sistema Previsional Privado en México.
- V. Capacidad de los sectores bancario, asegurador y previsional para financiar proyectos de infraestructura.





I. Diagnóstico del Sistema Financiero.

En 1967, en el estudio Evolución Financiero de México, Brothers y Solís identificaron 3 tendencias negativas de largo plazo para el desarrollo económico.

- a) Insuficiencia de ahorro interno.
- b) Ineficacia del sistema financiero.
- c) Excesivo endeudamiento externo.



I. Diagnóstico del Sistema Financiero.

Indicadores Económicos: 1971-1990

Año	PIB Variación % real	Inflación (Variación % anual)	Déficit del Sector Público (% del PIB)	Déficit en Cuenta Corriente (Millones de Dólares)	Endeudamiento Externo (Millones dólares)	Tipo de Cambio (Pesos por Dólar)
1971	4.2	5.0	2.5	-929.0	4,545.8	12.50
1972	8.5	5.6	4.9	-1,006.0	5,064.8	12.50
1973	8.4	21.4	6.9	-1,529.0	7,070.4	12.50
1974	6.1	20.6	7.2	-3,226.0	9,975.0	12.50
1975	5.6	11.3	10.0	-4,442.0	14,449.0	12.50
1976	4.2	27.2	9.9	-3,683.0	19,600.0	19.95
1977	3.4	20.7	6.7	-1,597.0	22,912.1	22.73
1978	9.0	16.2	6.7	-2,693.0	26,284.3	22.72
1979	9.7	20.0	7.6	-4,870.0	29,757.2	22.80
1980	9.2	29.9	7.5	-10,434.1	33,812.8	23.30
1981	8.8	28.7	14.1	-16,240.6	52,960.6	26.20
1982	-0.6	98.8	16.9	-5,890.1	58,874.2	96.30
1983	-4.2	80.8	8.6	5,859.6	65,556.2	143.60
1984	3.6	59.2	8.5	4,183.4	69,377.9	192.00
1985	2.6	63.8	9.6	799.5	72,080.1	368.20
1986	-3.8	105.8	16.0	-1,373.5	75,350.9	915.10
1987	1.9	159.2	16.1	4,239.0	81,406.8	2,209.70
1988	1.2	51.7	11.7	-2,375.6	81,003.2	2,281.00
1989	4.2	19.7	6.3	-5,821.2	76,059.0	2,641.00
1990	5.1	29.9	5.3	-7,451.0	77,770.3	2,945.40

Fuente: NAFIN, *La Economía Mexicana en Cifras*, Nacional Financiera, México, 1990.





I. Diagnóstico del Sistema Financiero.

A principios de los 1990's se intensificó el proceso de cambio estructural con las modificaciones de diversas leyes y el marco regulatorio relativo a:

- inversiones extranjeras;
- tecnología, patentes y marcas;
- comunicaciones y transportes;
- industria automotriz;
- aduanas;
- acuacultura y productos pesqueros;
- tenencia de la tierra, para permitir operaciones de compra-venta de terrenos ejidales;
- textiles, eliminando restricciones para la apertura de fábricas;
- publicación de la lista de petroquímicos básicos y secundarios para abrir nuevos campos a la inversión privada;
- y minería para establecer nuevos esquemas de inversión.



I. Diagnóstico del Sistema Financiero.

De manera paralela, se inició la modernización financiera que produjo un cambio radical en la estructura y desempeño del sistema financiero. Los principales componentes de esta reforma fueron:

- a) Desregulación financiera, incluyendo la liberalización de las tasas de interés y los controles sobre la asignación del crédito y la racionalización de los depósitos legales.
- b) Reestructuración legal del sistema financiero para fomentar el desarrollo de la banca universal.
- c) Fortalecimiento de la regulación prudencial y modernización de las comisiones de supervisión.
- d) Reestructuración de los bancos de desarrollo.
- e) Privatización de los bancos comerciales.





I. Diagnóstico del Sistema Financiero.

Reformas estratégicas de principios de los 90`s .

- a) Desregulación financiera, en tasas y controles sobre el crédito.
- b) Reestructuración legal del sistema financiero (banca universal).
- c) Creación de los grupos financieros
- d) Fortalecimiento de la regulación prudencial y modernización de las comisiones de supervisión.
- e) Reestructuración de los bancos de desarrollo.
- f) Privatización de los bancos comerciales.
- g) Establecimiento de un sistema de ahorro para el retiro (SAR) que permitió el surgimiento de las Siefores.
- h) Independencia del banco central (Banco de México).
- i) Descentralización del gasto federal.



I. Diagnóstico del Sistema Financiero.

Indicadores Económicos: 1990- 2008

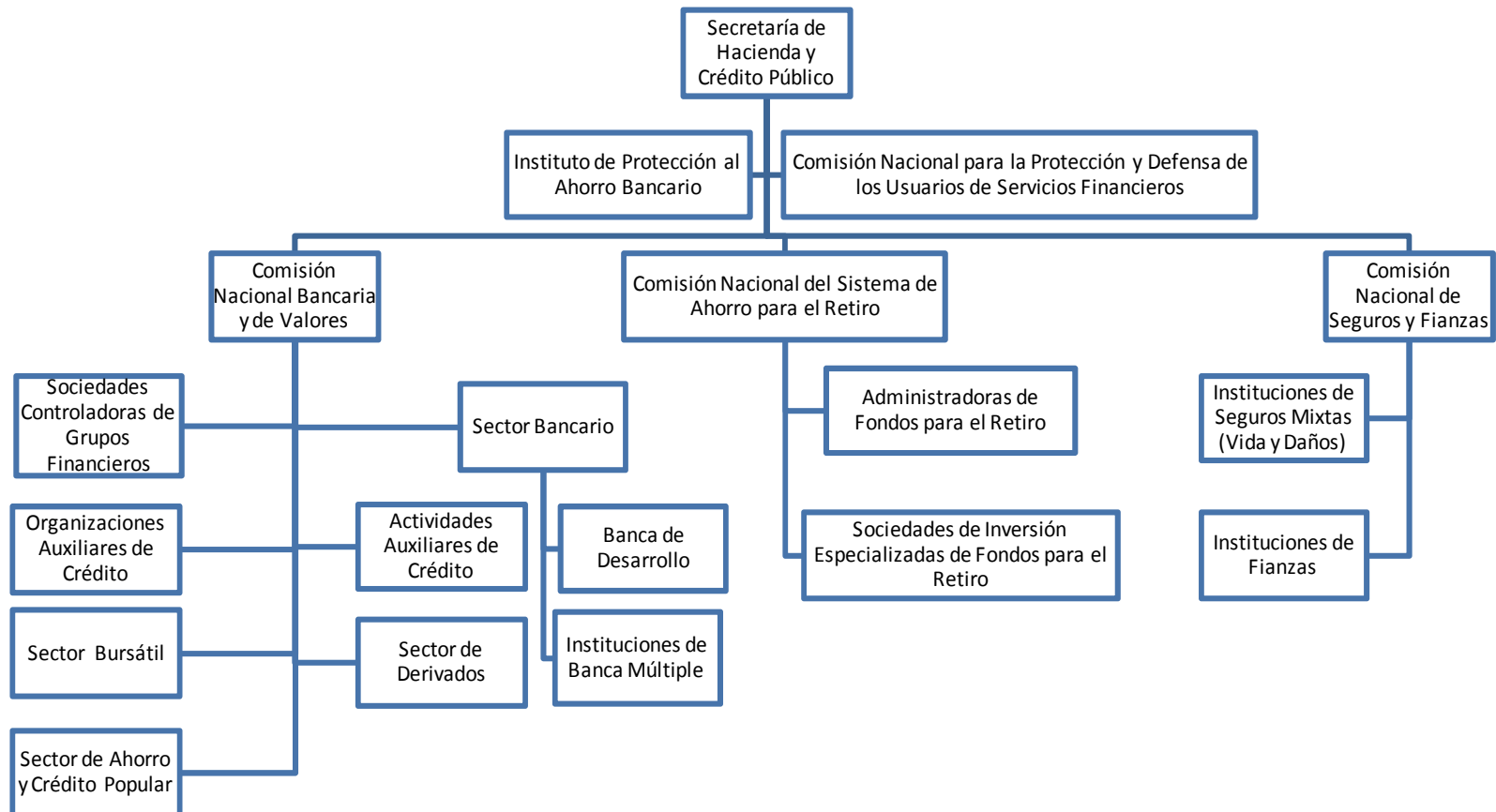
Año	PIB Variación % real	Inflación (Variación % Anual)	Déficit del Sector Público (% del PIB)	Saldo en Cuenta Corriente (Millones de dólares)	Endeudamiento Externo (Millones de dólares)	Tipo de Cambio (Pesos por dólar)
1990	5.1	29.9	2.6	-7,451	77,770.3	2.95
1991	4.2	18.8	-2.7	-14,647	79,987.8	3.02
1992	3.6	11.9	-4.1	-24,438	75,755.2	3.09
1993	2.0	8.0	-0.7	-23,399	78,747.4	3.12
1994	4.4	7.1	-0.2	-29,662	85,435.8	3.38
1995	-6.2	52.0	-3.0	-1,577	100,933.7	6.42
1996	5.2	27.7	-4.8	-2,508	98,284.5	7.60
1997	6.8	15.7	-4.5	-7,665	88,321.2	7.92
1998	5.0	18.6	-5.9	-15,993	92,294.5	9.14
1999	3.8	12.3	-6.0	-13,949	92,289.5	9.56
2000	6.6	9.0	-3.4	-18,684	84,600.2	9.46
2001	0.0	4.4	-3.2	-17,705	80,339.2	9.34
2002	0.8	5.7	-2.7	-14,134	78,818.1	9.66
2003	1.4	4.0	-2.6	-7,190	79,023.5	10.79
2004	4.0	5.2	-1.0	-5,169	79,225.8	11.29
2005	3.2	3.3	-1.4	-4,369	71,674.5	10.90
2006	4.8	4.1	-0.9	-4,375	54,766.3	10.90
2007	3.3	3.8	-1.1	-8,331	55,354.9	10.93
2008	1.4	6.5	-1.8	-15,725	56,939.0	11.13

Fuente: Felipe Calderón, **Segundo Informe de Gobierno, Anexo Estadístico**, México, 2008, Presidencia de la República y Banxico, <http://www.banxico.org.mx/estadisticas>, consultado en junio de 2009. A partir de 1995, se toman los datos de Requerimientos Financieros del Sector Público, como el Déficit del Sector Público.



I. Diagnóstico del Sistema Financiero.

Estructura del Sistema Financiero en México





I. Diagnóstico del Sistema Financiero.

México cuenta con un sistema financiero diversificado integrado, con una amplia gama de servicios , que facilitan la estructuración de esquemas de financiamiento de los proyectos de infraestructura. Las herramientas disponibles actualmente en el sistema financiero mexicano son:

- a) Un sistema de banca múltiple (financiamiento proyectos de infraestructura a través de créditos directos, créditos estructurados y adquisición de valores).
- b) Sistema bancario con capacidad para emitir garantías totales y parciales, así como mejoras crediticias (credit enhancement)
- c) Un mercado bursátil (financia proyectos de infraestructura, mediante la emisión de BOHRIS, certificados bursátiles y CKD's).
- d) Un mercado organizado de productos derivados que permite hacer coberturas de riesgos de mercado (opciones y futuros) de los proyectos de infraestructura.
- e) Compañías aseguradoras con alto potencial para financiar proyectos de infraestructura y asegurar emisiones de bonos de infraestructura.
- f) Sistema previsional con un volumen de ahorro que busca oportunidades de inversión.
- g) Estabilidad económica y cambiaria que facilita el financiamiento en moneda nacional, a largo plazo con menores tasas de interés.





I. Diagnóstico del Sistema Financiero.

Ahorro Total: 1960- 2008

Año	Ahorro	Ahorro	Ahorro
1960	17.8	15.0	2.8
1965	18.4	16.6	1.8
1970	20.1	17.1	3.0
1975	21.2	16.6	4.5
1980	25.6	20.5	5.0
1981	25.7	19.6	6.1
1983	19.7	23.4	-3.7
1984	18.8	21.1	-2.2
1985	20.1	20.5	-0.4
1987	18.5	21.3	-2.8
1990	23.1	20.3	2.8
1995	19.8	19.3	0.5
2000	23.8	20.6	3.2
2001	20.8	18.0	2.9
2002	20.6	18.6	2.1
2003	20.5	19.2	1.3
2004	22.3	21.2	1.1
2005	21.8	20.9	0.9
2006	19.9	19.4	0.4
2007*	22.5	21.7	0.8
2008	23.4	22.0	1.5

(*) A partir de 2007, los datos fueron extraídos del PRONAFIDE 2008-2012

Fuente: Elaboración propia con datos de NAFIN, **La Economía Mexicana en Cifras**, Nacional Financiera, México, 1990. A partir de 1990, los datos se obtuvieron del **Informe de Gobierno**, varios números.





II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

En la actualidad los gobiernos estatales y municipales cuentan con diferentes fuentes de recursos para financiar obras de infraestructura y la prestación de servicios públicos, estas son:

A.Los recursos presupuestales.

B.Los recursos generados por los proyectos de infraestructura.

C.El Endeudamiento bancario y bursátil.

D.La participación del sector privado en asociaciones público privadas.



II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

A. Recursos Presupuestales

i) Ingresos Propios: a) Impuestos; b) Derechos; c) Productos; y d) Aprovechamientos

ii) Transferencias Federales (Ramo 33 del PEF)

En Efectivo (Transferencias No condicionadas):

- **Participaciones** en Ingresos Federales (Ramo 28)
- Ingresos por Colaboración Administrativa (Incentivos)

De Gasto Federalizado (Transferencias Condicionados):

- Fondos de **Aportaciones** (Ramo 33) Vinculados a la Recaudación Fiscal Participable
 - Aportaciones Múltiples (FAM),
 - Aportaciones para la Infraestructura Social (FAIS)
 - Aportaciones para el Fortalecimiento Municipal y de las Demarcaciones Territoriales del Distrito Federal (FORTAMUN-DF)
- Fondos de Aportaciones (Ramo 33) No Vinculados a la Recaudación Fiscal Participable
 - Fondo de Aportaciones para la Educación Básica y Normal (FAEB)
 - Fondo de Aportaciones para los Servicios de la Salud (FASSA).
 - Fondo de Aportaciones para la Educación Tecnológica y de Adultos (FAETA)
 - Fondo de Aportaciones para la Seguridad Pública (FASP)
- Convenios de Descentralización
- Programa de Apoyos para el Fortalecimiento de Entidades Federativas, Ramo 39, (PAFEF)



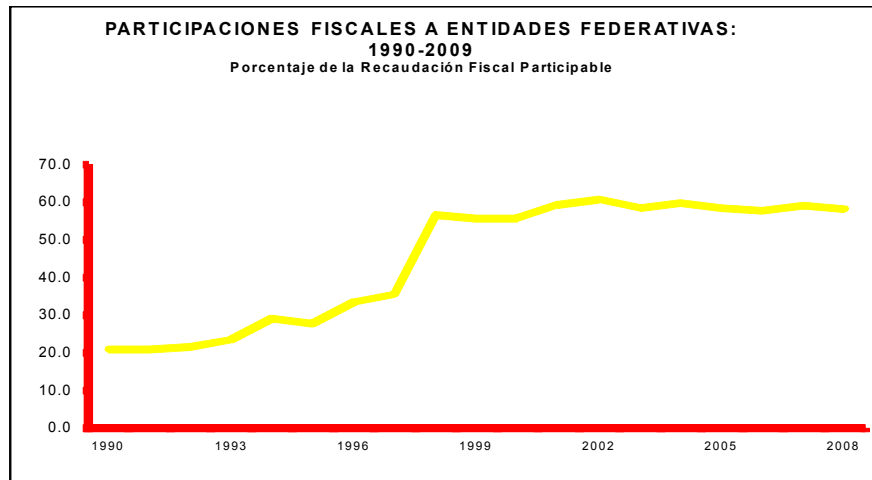
II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

A. Recursos Presupuestales

iii) Fideicomiso para la Infraestructura en Estados (FIES).

Constituido en BANOBRAS con recursos del gobierno federal. Las Entidades Federativas pueden destinar recursos del FIES a proyectos convenidos con dependencias o entidades del Gobierno Federal, únicamente para ejercerlos en infraestructura pública y su equipamiento.

A partir de los cambios introducidos a la ley de coordinación fiscal en 1998, se observó un aumento en la canalización de recursos de la Federación a los Estados:



Fuente: Tomado de Francisco Arroyo, **Nuevas Reglas para el Gasto Federal: implicaciones para la coordinación intergubernamental en México**, Mimeo, México D. F., Junio de 2009



II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

B. Recursos generados por los Proyectos

Una fuente adicional de recursos para que los gobiernos estatales y municipales financien su infraestructura la constituye los ingresos propios que generan los proyectos.

En cierto tipo de proyectos es posible que la fuente de financiamiento sean los recursos que se generan con la operación de los mismos.

A nivel federal: los proyectos que generan ingresos para pagar las inversiones, operación y mantenimiento: energía en la CFE y Pemex o las autopistas de cuota.

A nivel estatal y municipal existen proyectos que generan ingresos que pueden ser utilizados como fuente de pago para el desarrollo de la infraestructura y la prestación de servicios públicos: sistemas de distribución y saneamiento de agua o las carreteras.

No obstante, este mecanismo no se considera una alternativa de financiamiento para los proyectos sociales, debido a que por sus características no generan un flujo de ingresos suficiente.



II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

C. Endeudamiento Bancario y Bursátil

Los gobiernos estatales también pueden financiarse a través de endeudamiento bancario y bursátil, siempre que esté aprobado por las legislaturas locales (artículo 117 Constitucional), a través de los mecanismos siguientes:

- Deuda Pública Garantizada (colocación en el mercado bursátil de Certificados de Participación Ordinaria (CPO) y Certificados Bursátiles, así como contratación de créditos con la banca comercial). Es usual que se garantice el repago de la deuda con la afectación en fideicomiso de flujos de ingresos futuros del emisor.
- Deuda Pública no Garantizada (créditos otorgados por la banca comercial y de desarrollo, cuya garantía son los activos del proyecto financiado).
- Programas Federales de Crédito.
- Anticipo de Transferencias (adelantos de recursos que realiza el gobierno federal hacia las entidades federativas, generalmente a finales de cada año).
- Fondos Comunes y Fondos Revolventes (los estados y municipios concurren para autofinanciarse mediante instrumentos crediticios preferenciales, y determinados programas de interés regional).



II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

D. Participación del sector privado en APP

La iniciativa privada puede participar en diferentes actividades relacionadas al ciclo de vida de los proyectos; existe una amplia gama de formas en que pueden desarrollarse los proyectos:

- Empresa de Riesgo Compartido (Joint Venture)
- Cooperativa
- Franquicia
- Subcontratación o tercerización
- Arrendamiento
- BOT: Construir, operar, transferir (build, operate and transfer)
- BOO: Construir, poseer, operar (Build, own, operate)
- DBFO ó PPS: Diseñar, construir, financiar y operar



II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

Endeudamiento

- La forma natural de financiamiento de los gobiernos estatales y municipales han sido los créditos otorgados por la banca, respaldados típicamente por Aportaciones Federales. En caso de incumplimiento, el banco acreedor solicitaba a la SHCP la afectación de la Aportación para honrar los contratos (mandato).
- En diciembre de 1995 se reformó el artículo 9° de la LCF, que faculta a los gobiernos estatales y municipales a garantizar sus obligaciones financieras con la afectación de sus Participaciones Federales u otros ingresos propios, de acuerdo con sus Leyes Estatales de Deuda. (No funcionó)
- En marzo de 2000, el gobierno federal impulsó un contrato de fideicomiso, para regular y establecer procedimientos de pago para las emisiones de deuda garantizadas con Participaciones, lo que implicaba que cada gobierno subnacional estableciera su propio fideicomiso, ajustándolo a su marco legal local.
- El Fideicomiso Maestro es diseñado para cubrir los financiamientos derivados de una emisión (por ejemplo, amortizaciones calendarizadas de títulos de deuda), funcionar como mecanismo de pago de los financiamientos contraídos por el gobierno del estado o municipio, ya sean bancarios, bursátiles o comerciales. El fideicomiso maestro es muy flexible ya que puede ser modificado y adicionado, dentro de ciertas limitaciones, a fin de adecuarlo, a cada financiamiento que se contrate con posterioridad.
- El fiduciario recibe del gobierno federal los ingresos que corresponden al estado o municipio a través de un abono en una cuenta concentradora, de la cual se derivan por lo menos tres fondos que sirven para: a) la amortización del principal, b) el pago de intereses y c) constituir un fondo de reserva que sirva de respaldo, en el caso de que los flujos de recursos periódicos sean insuficientes para servir la deuda.





II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

Deuda Estructurada Bancaria

- El principal mecanismo de endeudamiento de los estados y municipios es el crédito estructurado.
- La garantía de pago son los flujos de efectivo que genere el proyecto, las participaciones federales o estatales en el caso de los municipios, los impuestos que recaudan (predial, tenencia, sobre nómina, etc.), los ingresos de organismos públicos o cualquier otro ingreso futuro.
- Diversos municipios de alguna región pueden integrar un fideicomiso y entregar como garantía participaciones federales.

Saldos Totales de las Obligaciones (Marzo de 2009)

Entidad Federativa	Millones de pesos	Participación relativa en el Total
Distrito Federal	45,380.5	22.0%
Estado de México	33,135.7	16.0%
Nuevo León	18,011.8	8.7%
Jalisco	12,585.6	6.1%
Sonora	11,348.2	5.5%
Veracruz	9,314.2	4.5%
Chihuahua	8,273.2	4.0%
Chiapas	7,021.5	3.4%
Baja California	6,857.4	3.3%
Michoacán	6,728.8	3.3%
Total	206,694.2	100.00%



II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

Deuda estructurada Bursátil

Una alternativa de financiamiento adicional es la bursatilización de activos financieros.

La bursatilización consiste en la transferencia de activos financieros (cartera de créditos, cuentas por cobrar o flujos de ingresos futuros, etc.) de una Institución (los gobiernos estatales y municipales) hacia una entidad (normalmente un fideicomiso), misma que entrega una contraprestación a cambio de los activos.

Es usual que el fideicomiso obtenga financiamientos mediante la emisión de títulos financieros (bonos o certificados bursátiles) que son adquiridos por el público inversionista a través del mercado de valores.

Lo anterior es equivalente a captar recursos líquidos, mediante la emisión de instrumentos respaldado por la promesa de pago y/o garantías (reales o morales) asociadas a un activo financiero.



II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

Deuda estructurada Bursátil

Razones para realizar bursatilización de activos financieros:

- ☐ El mercado de valores permite captar financiamiento en mejores condiciones (plazos y tasas de interés) respecto al ofrecido por las instituciones de crédito.
- ☐ Los inversionistas, en especial los institucionales, exigen instrumentos que coticen en el mercado de valores, por la transparencia en las transacciones, (se conocen los precios y condiciones de operaciones similares).
- ☐ Los títulos cotizados en bolsa tienen mercados más líquidos, de manera que es más fácil salir de una inversión.
- ☐ Los títulos de las bursatilizaciones son demandados por el público inversionista debido a que reúnen las características siguientes:
 - ✓ Los instrumentos negociados (bonos o certificados bursátiles) tienen rasgos homogéneos, lo cual reduce los costos del análisis costo-rendimiento.
 - ✓ Cuentan con garantías reales y específicas.
 - ✓ Los títulos negociados en bolsa presentan distintos vencimientos, lo cual la planeación financiera y replicar la estructura intertemporal de tasas de interés).

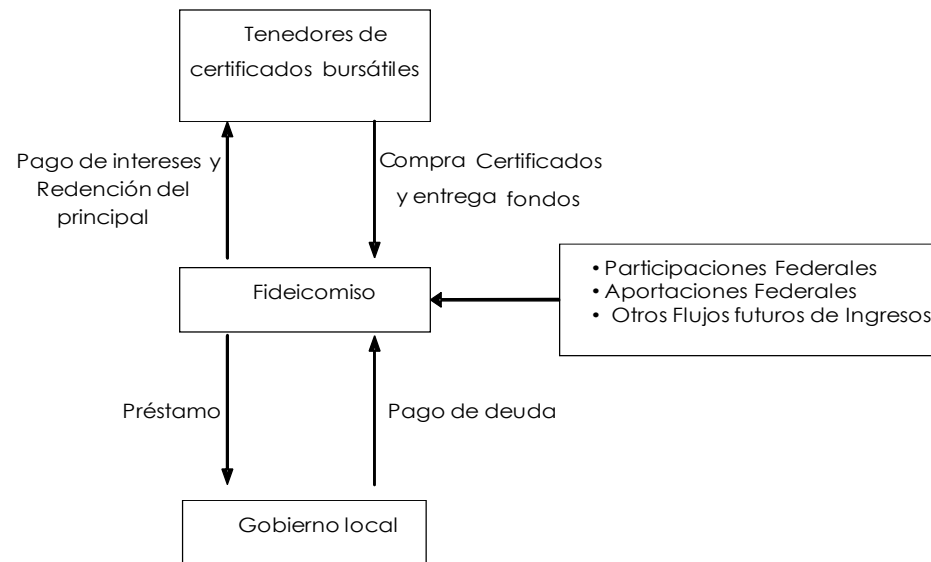


II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

Deuda estructurada Bursátil

El mecanismo más utilizado por los gobiernos subnacionales para acceder al financiamiento en el mercado de valores ha sido la emisión de *certificados bursátiles*.

El artículo 62 de la Ley del Mercado de Valores define a los certificados bursátiles como títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de personas morales o de un patrimonio afecto en fideicomiso. Artículo 62 de la Ley del Mercado de Valores.



II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

Deuda estructurada Bursátil

La bursatilización de los flujos de ingresos futuros de los gobiernos estatales y municipales, así como de otras entidades públicas goza de amplia aceptación en el mercado de deuda de la BMV.

Esto en gran medida por la garantía que conlleva la estructuración del mecanismo de repago del componente principal de la deuda y sus accesorios. La mayor parte del financiamiento a gobiernos estatales y municipales, así como a entidades públicas, se realizó fundamentalmente con Certificados Bursátiles.

Colocación de Valores en el Mercado de Deuda de la BMV (Millones de pesos)

Fecha	Colocación de Valores Públicos y Privados (3) = (1) + (2)	Colocación de Valores Privados (1)	Colocación de Valores Públicos de corto y largo plazo (por Emisor)						
			ESTADOS		MUNICIPIOS	PEMEX	OTROS	FARACs	TOTAL (2)
			Certificados Bursátiles	Certificados de Participación	Certificados Bursátiles	Certificados Bursátiles	Certificados Bursátiles		
2002	213,530	138,035	3,901	216	1,315	-	-	70,064	75,496
2003	300,398	182,186	10,213	2,241	1,528	6,500	8,575	89,155	118,212
2004	395,609	215,205	13,829	2,211	1,445	39,677	12,705	110,539	180,405
2005	488,772	229,250	15,040	2,159	1,102	83,994	25,905	131,322	259,523
2006	580,598	273,877	29,805	716	316	94,463	44,663	136,758	306,721
2007	625,400	320,762	38,265	627	80	81,917	59,246	124,502	304,638
2008	703,865	362,752	45,238	542	42	82,700	80,132	132,458	341,112
Jul-09	724,307	361,492	44,832	552	-	93,436	89,129	134,864	362,814

Fuente: Banco de México, **Valores en Circulación, Saldo en Circulación de Valores Privados y otros Valores Públicos**, consultado en agosto de 2009



II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

Deuda estructurada Bursátil: colocaciones pioneras

Municipio de Aguascalientes: El 11 de Diciembre de 2001 el municipio de Aguascalientes colocó certificados bursátiles por un monto de 90 millones de pesos, a un plazo de cinco años, con pago de cupón semestral y una tasa de interés equivalente a CETES a 182 días más 90 puntos base (= 0.90%). Los recursos obtenidos se destinaron a : desarrollo municipal, urbanización, electrificación y alumbrado público, infraestructura educativa y deportiva, desarrollo del plan de desarrollo regional, así como planes de asistencia social y comunitaria..

Gobierno de Morelos. Primer gobierno estatal que colocó deuda en el mercado de deuda de la BMV. El 11 de diciembre de 2001 colocó Certificados de Participación Ordinaria por 216 millones de pesos, a un plazo de siete años, con pago mensual de intereses a una tasa equivalente a TIIE a 182 días más cien puntos base (= 1.00%). Los recursos fueron utilizados en la reestructuración de los pasivos del gobierno estatal.

Municipio de Tlalnepantla. A través de un fideicomiso, el municipio de Tlalnepantla y el Organismo Operador de Agua, en 2003, realizaron una oferta pública de bonos municipales por 9.6 millones de dólares. Los recursos obtenidos fueron destinados al financiamiento de un proyecto de conservación de aguas. Primera emisión no respaldada por Participaciones federales. Participaron la Corporación Financiera Internacional (CFI) y Dexia Credit Local NY.



II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

Deuda estructurada Bursátil

En 2006 el gobierno de Veracruz bursatilizó los flujos de ingresos futuros provenientes del cobro del impuesto sobre la tenencia vehicular.

A través de un fideicomiso realizó un par de emisiones de certificados bursátiles por 6 mil 300 millones de pesos, ambos calificados con AAA por Standard & Poor's y una vigencia a largo plazo hasta el 2036.

Una emisión paga una tasa fija de 4.67 por ciento y la otra paga TIIE a 182 días más un diferencial.

Estas emisiones cuentan con una cobertura de tasas de tipo CAP que limita las variaciones de la tasa hasta por un máximo de 11 por ciento, la cual puede ser revalidada anualmente. Esto ayuda considerablemente a mejorar la calificación crediticia del certificado.



Bursatilización de los flujos de ingresos futuros provenientes del cobro del impuesto sobre la tenencia vehicular en Veracruz



II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

Deuda estructurada Bursátil

Los gobiernos subnacionales también han emitido bonos bursátiles para construir y operar carreteras. Los bonos han sido respaldados con la afectación en fideicomiso de los flujos futuros provenientes del cobro de tarifas de peaje. Ejemplos:

Tramo Carretero	Fecha de Emisión	Monto	Tasa de Interés	Plazo	Calificación
Armería-Manzanillo y Ecatepec-Pirámides	Mayo de 2003	Hasta \$1,935 millones equivalente a 590,385,200 UDI's	4.95 % anual	12 años	AAA
Puebla-Atlixco (Vía Atlixcóyotl)	Agosto de 2004	151,680,000 UDI's equivalentes a \$519.989 millones, considerando el tipo de cambio de la UDI a la fecha de emisión	6.4 % anual	15 años	AAA
Peñón-Texcoco	Diciembre de 2004	\$1,850 millones	TIE (182 días) + 2.95 %	17 años	AA
Libramiento Plan del Río (Veracruz)	Mayo de 2005 (dos series)	Serie A \$319,983,100 equivalentes a 89,680,000 UDI's Serie B \$179,971,200 equivalentes a 50,439,600 UDI's	Serie A 7 % anual Serie B 10 % anual	Serie A 15 años Serie B 25 años	Serie A - AA Serie B - A
El Alta-Santa Ana (Sonora)	Agosto de 2005	\$1,600 millones equivalentes a 423'532,900 UDI's	5.85 % anual	25 años	A -
Toluca-Atzacomulco	Mayo de 2006	158,969,703 UDI's equivalentes a \$584,125,430 Pesos	Hasta UDI's + 7.79 % anual	20 años	A +
Atlixco-Jantetelco	Agosto de 2006	\$532.800 millones o su equivalente en UDI's	6.5 % anual	7,294 (días) 20 años aprox.	AA



II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

Deuda estructurada Bursátil

Seguros de garantías financieras en México.

□ El 30 de noviembre de 2006 se autorizó que las aseguradoras operen seguros de garantía financiera, para cubrir el pago por incumplimiento de los emisores, de valores, títulos de crédito y documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, ya que con este tipo de seguro se favorece la diversificación de riesgos, se puede contribuir al fortalecimiento del mercado bursátil de deuda, y se garantizan emisiones de deuda para financiar proyectos públicos y de infraestructura en beneficio de la población.

□ Actualmente, en México sólo dos compañías cuentan con autorización para operar en el país: FSA Seguros México, S. A. de C. V. y MBIA México, S. A. de C. V. Ambas empresas son de capital extranjero.

□ FSA ofrece garantías financieras para las emisiones del sector público a nivel global, siempre que estén calificadas como AAA en el sector municipal de los Estados Unidos. Estas garantías financieras se concentran en respaldar Bonos y créditos municipales, así como financiamientos de obra pública como:

- Financiamientos de asociaciones del tipo Público – Privadas (PPP/PFI)
- Bonos o préstamos para servicios públicos regulados
- Deuda de empresas respaldadas por el gobierno



II. Experiencia en Estructuración Financiera para el Desarrollo de Infraestructura.

Deuda estructurada Bursátil

Emisiones selectas con seguro financiero de MBIA Inc.

Fecha de Aseguramiento	Emisor	Monto Asegurado (Millones de dólares)
05/30/2003	Carretera Ecatepec & Armería	72.224
12/16/2004	Carretera Monterrey-Cadereyta	138.206
04/07/2006	Carretera México-Toluca	301.492
12/20/2006	Comisión Federal de Electricidad (CFE)	157.432
02/28/2007	Comisión Federal de Electricidad (CFE)	233.764
08/30/2007	Comisión Federal de Electricidad (CFE)	130.205

Fuente:Elaborado con base en información tomada del portal de MBIA Insurance Corporation, consultado en agosto de 2009, <http://www.mbia.com/investor/nonUS.html>





III. Diagnóstico y Perspectivas del Sector Asegurador

Régimen de Inversión del Sistema Asegurador en México

Los criterios prudenciales que las aseguradoras deben seguir en materia de inversiones se deben fundamentar en tres pilares:

- a) Administración sana y prudente de inversiones. Un portafolio de inversión conlleva un rango de riesgos que pueden afectar la cobertura de las reservas técnicas y el margen de solvencia, por lo que es necesario identificar, medir, reportar y controlar los principales riesgos.
- b) La concentración de riesgos que surge de la limitada disponibilidad de instrumentos de inversión es un problema real, en tanto que las estrategias de inversión de las aseguradoras internacionales son complejas ya que tienen que calzar activos y pasivos en diversas monedas y mercados. Además, la necesidad de liquidez que surge de pagos potenciales de gran escala pueden complicar la estrategia de inversión;
- c) Establecer estándares para la administración de portafolios de inversiones y de riesgos. Los supervisores necesitan autoridad y capacidad para valorar los riesgos y su impacto potencial en las reservas técnicas y en la solvencia. La formulación de la política de inversiones y de control interno del riesgo debe ser responsabilidad del consejo de administración.

Entre 1995 y 2007, el régimen de inversión del sector asegurador ha sufrido diversos cambios, lo que ha significado que se haya ampliado de manera notable la cantidad de instrumentos en que pueden ser invertidos los activos del sector. Una revisión esquemática permite mostrar la evolución



III. Diagnóstico y Perspectivas del Sector Asegurador

Régimen de Inversión del Sistema Asegurador en México

- El régimen de inversión vigente define con claridad los instrumentos financieros en los que es posible invertir las reservas técnicas, además de que establece los límites de inversión por tipo de instrumento, así como los límites para conjuntos de instrumentos.

Año	Instrumentos autorizados
1995	- Valores Gubernamentales - Valores Emitidos por Bancos - Valores Privados, Deuda y Renta Variable - Inmuebles urbanos - Créditos con garantía prendaria - Créditos con garantía hipotecaria - Operaciones de descuento y redescuento
1998	Reportos gubernamentales
2000	Derivados listados
2001	Sincas, Fondos y Fideicomisos
2004	- Valores extranjeros listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) de la BMV - Emitidos por Organismos financieros internacionales (OFI) - Valores extranjeros en sociedades de inversión
2006	Deuda pública y municipios
2007	- Préstamo de valores - Derivados OTC - Vehículos y Notas Estructuradas - Valores extranjeros en directo y eliminación de autorización caso por caso SIC

Régimen de Inversión de las Aseguradoras Límites de Inversión por Tipo de Valor (Porcentajes)		
Tipo de Valor	Límites de Inversión	Límite Conjunto
Valores Gubernamentales	100	100
Deuda Pública y municipios	60	60
Bancos y Org. Financ. Internales.	60	60
Valores Privados, Deuda y Renta Variable	40	40
Valores emitidos por emisores extranjeros	10	
Derivados listados y sobre el mostrador (OTC)	10	
Vehículos y notas estructuradas extranjeros	30	
Vehículos (deuda e Ind. Accionarios) nales.	40	
Notas estructuradas	10	
SINCAS y Fondos	1	
Reportos Gubernamentales	30	30
Préstamo de Valores	30	30
Inmuebles urbanos	25	30
Créditos con garantía prendaria	5	
Créditos con garantía hipotecaria	5	
Operaciones de descuento y redescuento	5	
Deudor por primas*		
Reaseguradoras *		

(*) Activos limitados a la reserva que les da origen





III. Diagnóstico y Perspectivas del Sector Asegurador

La mayor parte de los valores adquiridos por las aseguradoras corresponden a Valores Gubernamentales; mostrando una tendencia creciente, ya que su peso relativo respecto al total invertido pasó de 30.9 por ciento en 1997 a 57.0 por ciento en junio de 2009. Esta tendencia contrasta con la disminución relativa que ha experimentado la adquisición de valores emitidos por el sector privado, la cual pasó de representar el 28.3 en 1997 a 12.6 por ciento en junio de 2009.

Año	Inversiones en valores (Total)	Banco de México	Banca Comercial	Banca de Desarrollo	Gubernamentales	Privados
1997	39,086,692	0	9,509,705	5,425,504	12,095,535	11,062,210
1998	45,235,228	0	11,005,630	6,278,964	13,998,224	12,802,352
1999	57,841,226	0	10,672,636	8,087,503	19,335,837	16,312,789
2000	61,501,091	180,853	7,343,493	11,181,114	23,879,844	16,024,660
2001	72,913,278	1,153,474	7,586,569	9,375,881	36,088,285	17,419,685
2002	91,264,791	4,344,423	10,048,800	10,786,975	42,542,516	22,252,693
2003	113,900,994	3,176,544	14,678,281	12,705,591	63,158,586	19,586,283
2004	144,580,137	4,424,596	14,259,410	14,291,873	89,014,882	22,022,094
2005	161,832,116	2,456,451	10,439,232	18,622,449	104,508,595	22,912,149
2006	200,552,559	3,524,418	9,906,327	32,317,460	109,025,218	24,004,784
2007	242,035,050	1,189,683	12,173,288	41,406,543	126,232,860	34,589,885
2008	285,581,272	865,410	16,824,524	43,780,805	158,420,067	37,402,467
2009*	301,849,552	1,540,312	16,446,550	43,072,167	172,187,399	38,122,017





III. Diagnóstico y Perspectivas del Sector Asegurador

- ❑ El marco normativo que regula a las aseguradoras en materia de inversiones, permite la incorporación de valores de deuda pública de gobiernos estatales y municipales, así como de entidades públicas, hasta por un monto equivalente al 60% de la inversión total en valores. Estas emisiones de deuda gubernamental en la mayoría de los casos sirven para captar recursos que posteriormente son canalizados al financiamiento de proyectos de infraestructura. Los gobiernos subnacionales y las entidades públicas han emitido Certificados Bursátiles con estos propósitos.
- ❑ Asimismo, dicho régimen permite adquirir valores emitidos por SINCAS (Sociedad de Inversión de Capitales) por un monto máximo equivalente al 1% de la inversión total en valores; estos vehículos de inversión (fideicomisos) están diseñados para captar recursos de inversionistas (preferentemente con experiencia financiera) para canalizarlos hacia el desarrollo y consolidación de proyectos de las medianas y pequeñas empresas de diversos sectores de actividad.
- ❑ No obstante, la forma en que están desagregadas las estadísticas que actualizan de manera periódica el Banco de México y la CNSF no permite identificar si las aseguradoras realizan inversiones en valores emitidos por los gobiernos subnacionales y las entidades públicas para financiar proyectos de infraestructura.
- ❑ Las inversiones en valores gubernamentales se encuentran concentradas en valores como Cetes, Bonos, Bondes, etc., los cuales tienen como característica que cuentan con mercados amplios y profundos; esto podría indicar que las aseguradoras realizan inversiones en emisiones que cuentan con mercados muy líquidos



IV. Diagnóstico del Sistema Previsional Privado

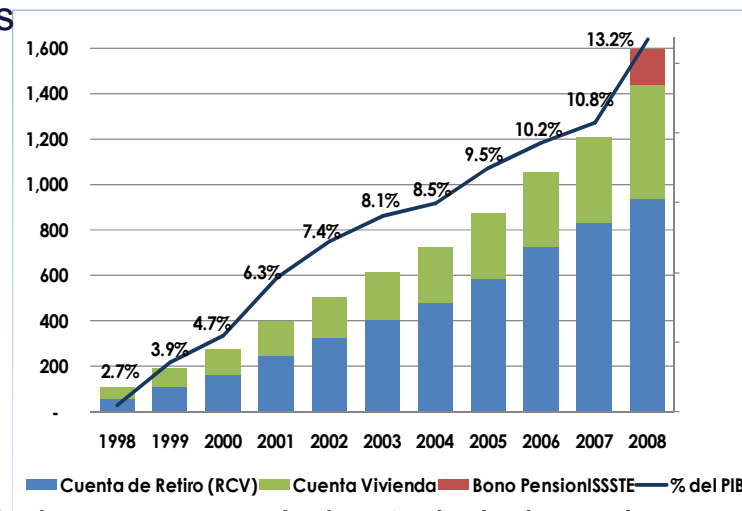
Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)

□ En términos del número de cuentas administradas por el sistema se observa que en 1997 se operaban 11 millones 188 mil cuentas, y en octubre de 2009 se alcanzó un máximo histórico de 39 millones 369 mil 280 cuentas

□ Los recursos del SAR (Cuenta del Retiro y Cuenta de Vivienda) tuvieron un crecimiento importante al pasar de 1.2% del PIB en 1998 a **13.2%** del PIB en 2008. Dichos recursos del SAR representan ya el **18%** de los activos del sistema financiero mexicano, convirtiendo a las Siefors en el inversionista institucional más importante del país.

□ El marco normativo que aplica a las inversiones de los recursos de los trabajadores ha sufrido constantes cambios, para permitir que la administración de dichos recursos ofrezca mayores rendimientos en el largo plazo que permitan incrementar el poder adquisitivo de las pensiones, siempre bajo un marco de seguridad en las inversiones.

□ Con esto, paulatinamente las autoridades han fomentado la flexibilización del régimen de inversión, ante un marco de mayor apertura, lo cual ha permitido una mayor diversificación, con una más amplia gama de opciones para invertir dichos recursos.



IV. Diagnóstico del Sistema Previsional Privado

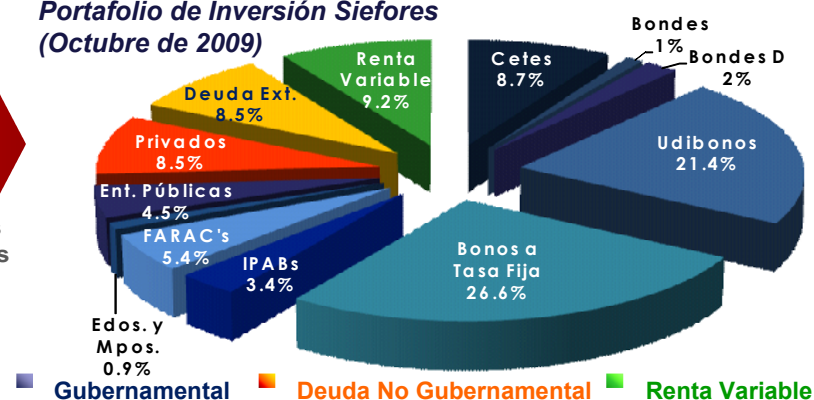
Evolución del Régimen de Inversión de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (Siefores)

- ❑ El SAR se ha convertido en fuente importante de financiamiento de la inversión productiva y de proyectos de infraestructura a cargo de los gobiernos subnacionales y de diversas entidades públicas.
- ❑ La flexibilización del Régimen de Inversión, ha permitido la captación de recursos mediante la incorporación de Certificados Bursátiles, los cuales afectan en fideicomiso ingresos futuros para el pago de las obligaciones de estos instrumentos financieros. Algunos otros instrumentos los constituyen FIBRAS, BORHIS y de manera más reciente, los denominados CKDes (Certificados de Capital de Desarrollo).
- ❑ En la medida que ha evolucionado y crecido el SAR, el mercado de valores se ha sofisticado dando oportunidades de mayor diversificación y rendimiento.

Evolución del Régimen



Portafolio de Inversión Siefores (Octubre de 2009)

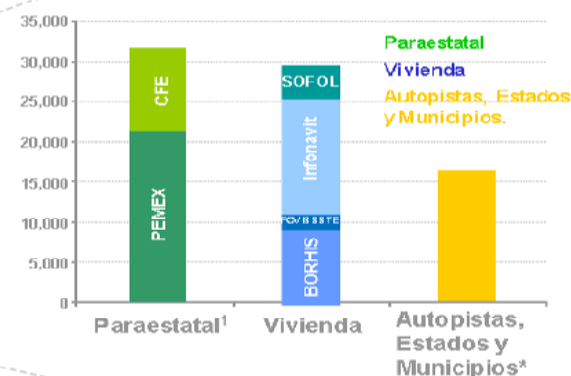


IV. Diagnóstico del Sistema Previsional Privado

Financiamiento de Proyectos de largo plazo (infraestructura) por medio de los recursos del SAR.

- Parte importante de los recursos invertidos por la Siefiores en los sectores productivos ha sido destinada al financiamiento de infraestructura desarrollada por los gobiernos estatales y municipales, así como por entidades públicas como Pemex y la CFE. Las Siefiores han incorporado a sus portafolios aproximadamente el 21 por ciento del monto total en circulación de las emisiones para financiar infraestructura.

Instrumentos ligados a Infraestructura



Sectores	Tenencia de Siefiores	Total en Circulación	Porcentaje de Tenencia
SOFOL HIPOTECARIA	2,585	25,254	10.24%
INFONAVIT	16,497	38,852	42.46%
FOVSSSTE	1,551	3,494	44.38%
BORHIS	9,113	48,355	18.85%
CFE	11,926	33,812	35.27%
PEMEX	20,930	145,689	14.37%
Autopistas, Estados y Municipios*	16,030	78,485	20.42%
TOTAL	78,631	373,756	21.04%

Cifras al cierre de agosto de 2009. Fuente: CONSAR e IXE.

* Incluye las inversiones clasificadas como Infraestructura y Estados
1. Incluye 4,513 millones de pesos correspondientes a colocaciones de PEMEX en mercados internacionales (Europesos)
Fuente: CONSAR. Con información al cierre de agosto de 2009





IV. Diagnóstico del Sistema Previsional Privado

Financiamiento de Proyectos de largo plazo (infraestructura) por medio de los recursos del SAR.

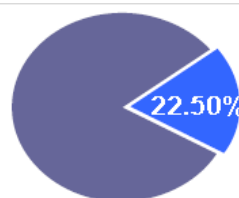
- ❑ El SAR ha invertido más de 8 mil millones de pesos en carreteras, lo que significa la construcción y mantenimiento de cerca de 800 kilómetros de infraestructura carretera en estados como Baja California, Colima, Estado de México, Nayarit, Nuevo León, San Luis Potosí, Tabasco, Veracruz y Quintana Roo.
- ❑ El 18 de noviembre de 2009, el director del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras) presentó los principales proyectos del Programa Nacional de Infraestructura, destacando que su objetivo es el desarrollo de proyectos que sean sólidos financieramente para incentivar la participación del sector privado. El Programa incluye un total de 480 proyectos de infraestructura con un valor de 226 mil millones de dólares hasta 2012, como parte una iniciativa de participación público-privada (PPP).
- ❑ El mayor número de proyectos de infraestructura, 150, corresponden al sector carretero, 88 al de electricidad, 56 a puertos, 49 a tratamiento de aguas residuales, 37 a ferrocarriles, 33 a refinación, gas y petroquímica, 31 a aeropuertos y 24 a agricultura, entre otros. En términos de valor, el sector de hidrocarburos implica una inversión de 100 mil millones de dólares, 35 mil millones de dólares el de electricidad, 26 mil millones de dólares en telecomunicaciones y 13.3 mil millones de dólares en agua y drenaje.



IV. Diagnóstico del Sistema Previsional Privado

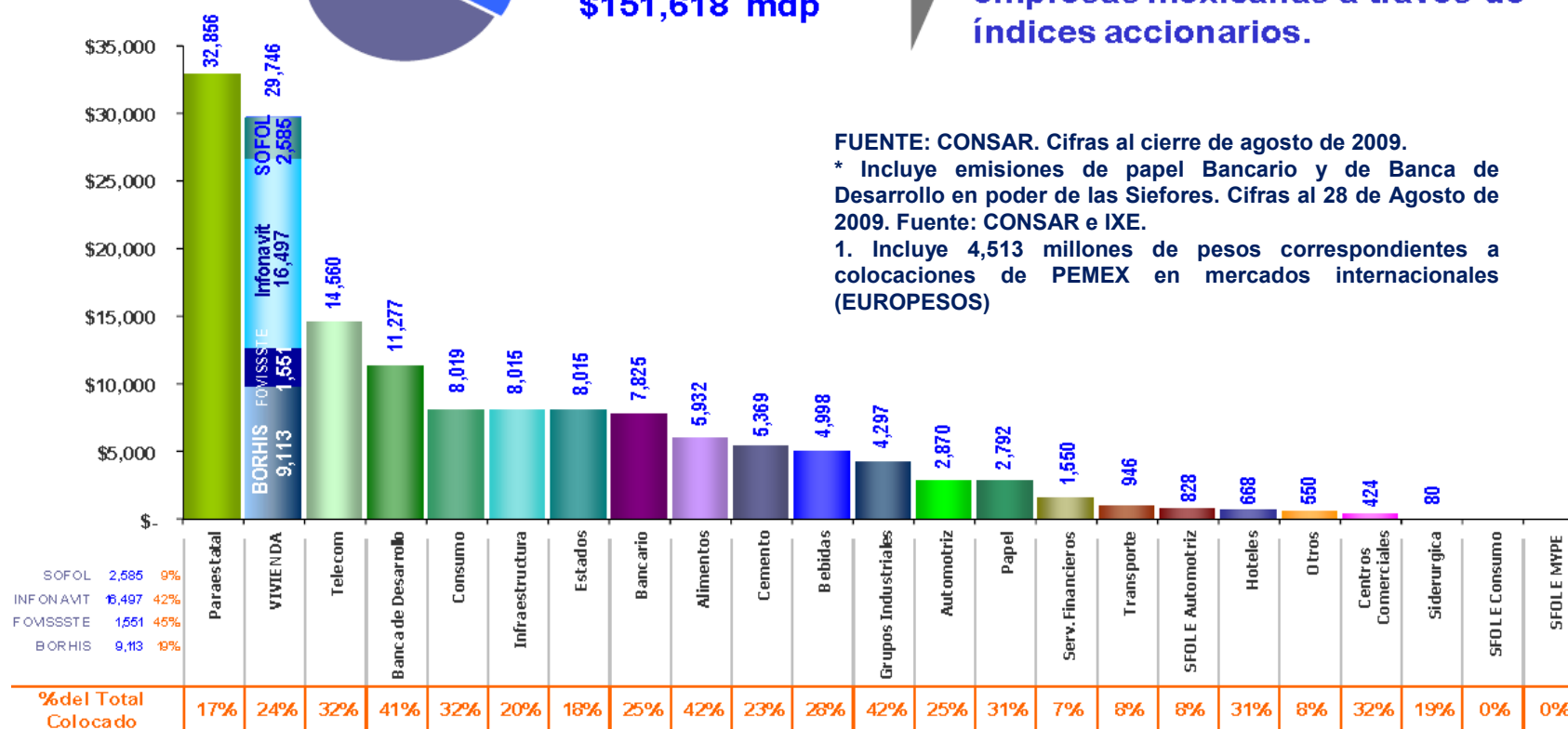
Canalización de los Recursos del SAR al desarrollo de infraestructura y proyectos productivos.

Total Colocado
\$673,775 mdp



Invertido por
Siefors
\$151,618 mdp

A este monto debe añadirse la
inversión de **\$88,334 mdp** en
empresas mexicanas a través de
índices accionarios.



FUENTE: CONSAR. Cifras al cierre de agosto de 2009.

* Incluye emisiones de papel Bancario y de Banca de Desarrollo en poder de las Siefors. Cifras al 28 de Agosto de 2009. Fuente: CONSAR e IXE.

1. Incluye 4,513 millones de pesos correspondientes a colocaciones de PEMEX en mercados internacionales (EUROPESOS)



V. Capacidad de los sectores bancario, asegurador y previsional para financiar proyectos de infraestructura.

A partir de las estimaciones de la capacidad potencial de los sectores bancario, asegurador y previsional de canalizar recursos al financiamiento de la infraestructura que requiere el desarrollo del país, se observa que existe el suficiente ahorro en el país para apoyar los esfuerzos de la planeación nacional en materia de infraestructura.

	Bancario	Asegurador	Siefores	TOTAL	TOTAL
Año	(Saldos en Millones de Pesos)	Millones de Pesos	Millones de pesos	Millones de pesos	% PIB
2008	241,602	98,065	187,488	527,156	4.35
2009	246,040	98,882	222,200	567,122	4.79
2010	275,938	109,804	232,351	618,092	4.85
2011	309,468	121,932	262,387	693,787	5.06
2012	347,073	135,400	296,305	778,778	5.28
2013	389,248	150,355	334,607	874,211	5.51
2014	436,547	166,963	377,861	981,371	5.75
2015	489,595	185,404	426,706	1,101,705	6.00
2016	549,088	205,883	481,866	1,236,837	6.26
2017	615,810	228,624	544,155	1,388,589	6.53
2018	690,640	253,877	614,497	1,559,014	6.81
2019	774,563	281,918	693,932	1,750,413	7.11
2020	868,684	313,057	783,635	1,965,376	7.42
2021	974,242	347,636	884,934	2,206,812	7.74
2022	1,092,627	386,034	999,327	2,477,988	8.08
2023	1,225,398	428,673	1,128,508	2,782,579	8.43
2024	1,374,302	476,022	1,274,387	3,124,711	8.80
2025	1,541,300	528,601	1,439,124	3,509,025	9.18



V. Capacidad de los sectores bancario, asegurador y previsional para financiar proyectos de infraestructura.

Las estimaciones del Banco Mundial^(*) indican que los países en desarrollo destinan en promedio 3.5 por ciento del PIB a la infraestructura.

Estima que se requiere mientras que las necesidades de financiamiento ascienden a alrededor del 7 por ciento del PIB, tanto para gastos en nuevas inversiones como para mantenimiento de la infraestructura existente.

En México, el sistema financiero existe capacidad para captar recursos y canalizarlos al financiamiento de la infraestructura en las magnitudes señaladas.

Para que ello ocurra, es necesario que se reúnan varias condiciones:

- a) Capacidad de endeudamiento de los gobiernos.
- b) Los instrumentos ofrezcan rendimientos en línea con los riesgos que representan.
- c) Se ofrezcan garantías que satisfagan los requisitos de administración de riesgos de las instituciones financieras (bancos, aseguradoras, sistema previsional.
- d) Estabilidad económica.

(*) Fuentes: Ioannis Kessides , 2005, **Reforming Infrastructure: Privatization, Regulation, and Competition**, Banco Mundial Washington, D.C., June 2005.



V. Conclusiones.

En las últimas dos décadas, en México se ha experimentado un persistente proceso de cambio estructural que puede ser agrupado bajo los tres grandes encabezados que se listan a continuación:

Redimensionamiento del Estado:

- Privatización
- Desregulación
- Descentralización

Estabilización macroeconómica

- Saneamiento de finanzas públicas
- Reforma fiscal
- Racionalización de subsidios
- Costos reales de servicios públicos
- Reducción del tamaño del gobierno

Cambios estructurales en economía y regulaciones

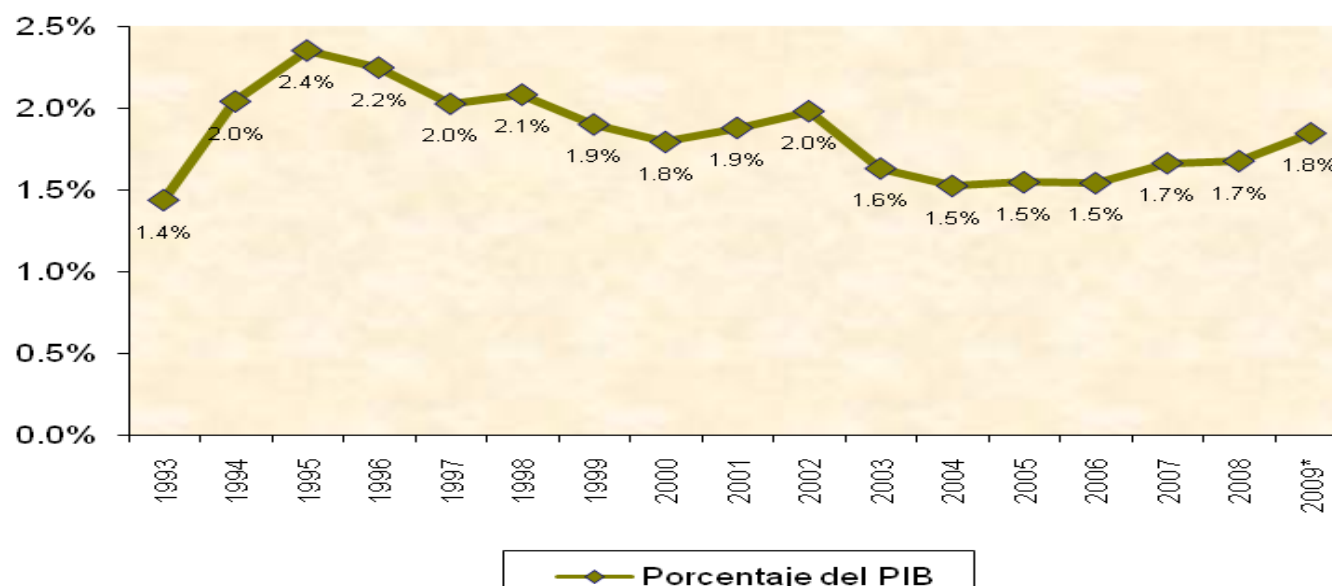
- Apertura comercial
- Reformas institucionales
- Liberalización y desregulación del sistema financiero



V. Conclusiones.

Se ha observado un crecimiento en términos absolutos del endeudamiento de los gobiernos estatales y municipales, acorde con el aumento de las Participaciones y Aportaciones canalizados por el gobierno federal y con la expansión del PIB.

Saldos Totales de las Obligaciones Financieras de Entidades Federativas y Municipios



Fuente: Estimación propia con datos de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas y Municipios, **Saldos Totales de las Obligaciones Financieras de Entidades Federativas y Municipios**, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, México, julio de 2009. Para 2009, el dato se refiere al primer trimestre del año.



V. Conclusiones.

Entre los factores que permitieron el acceso de los Estados y Municipios mexicanos al mercado de deuda se encuentran:

a) El cambio a partir de Abril de 2000 en los requerimientos de capitalización bancaria para la contratación de deuda establecidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

a) El requisito de tener la calificación por 2 Agencias Calificadoras autorizadas, permitiendo cumplir con el requerimiento esencial para realizar una emisión en el mercado de deuda bursátil mexicano.

a) La desaparición del esquema de “mandato” para respaldar la deuda nueva.

a) La posibilidad de afectar flujos futuros de ingresos de los gobiernos estatales y municipales en fideicomiso, como un mecanismo que garantiza el repago de las obligaciones contraídas con el sector bancario o el sector bursátil.

a) La emisión de seguros financieros por parte del sector asegurador.

b) El desarrollo de nuevos productos financieros (certificados bursátiles, BORHIS y FIBRAS) en el mercado de valores.





FIN

