

# Liberando el potencial de la infraestructura

Parte 2 (de 4)

## El financiamiento

Servicio de Estudios Económicos de México

Septiembre, 2012

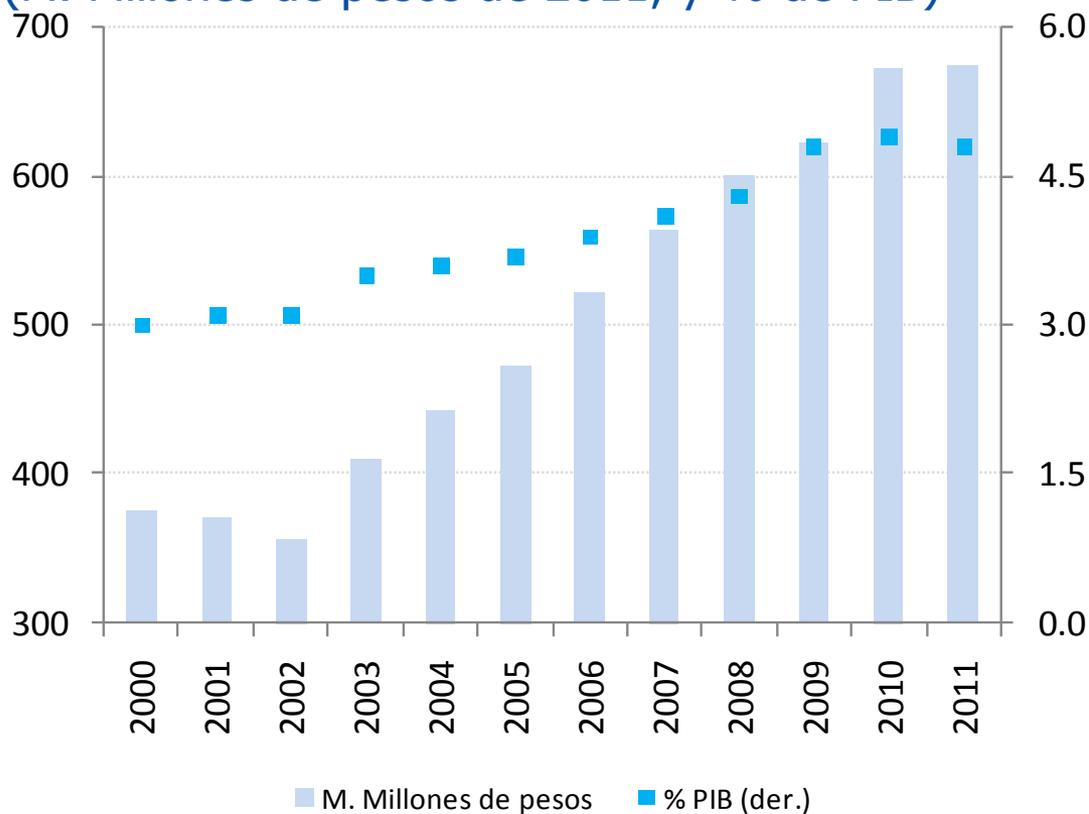
# Mensajes clave

- La inversión en infraestructura se estabilizó a partir de la crisis financiera de 2009. El componente privado, aunque creciente, no ha avanzado al ritmo que se anticipaba
- Sin embargo, se han venido eliminando obstáculos para canalizar mayores recursos de inversionistas institucionales y privados
- Se ha flexibilizado el régimen de inversión de las Afore y se ha dado impulso a la colocación de instrumentos ligados al desarrollo de proyectos de infraestructura e inmobiliarios, como los Certificados de Capital de Desarrollo, conocidos por CKDes
- La aprobación de la Ley de APP podría dar un fuerte impulso a la inversión privada, si bien, su impacto será más notorio hacia 2013 o 2014

La inversión en infraestructura se ha incrementado gradualmente en la última década, aunque debe ser mayor

### Inversión impulsada por el sector público

(M. Millones de pesos de 2011, y % de PIB)

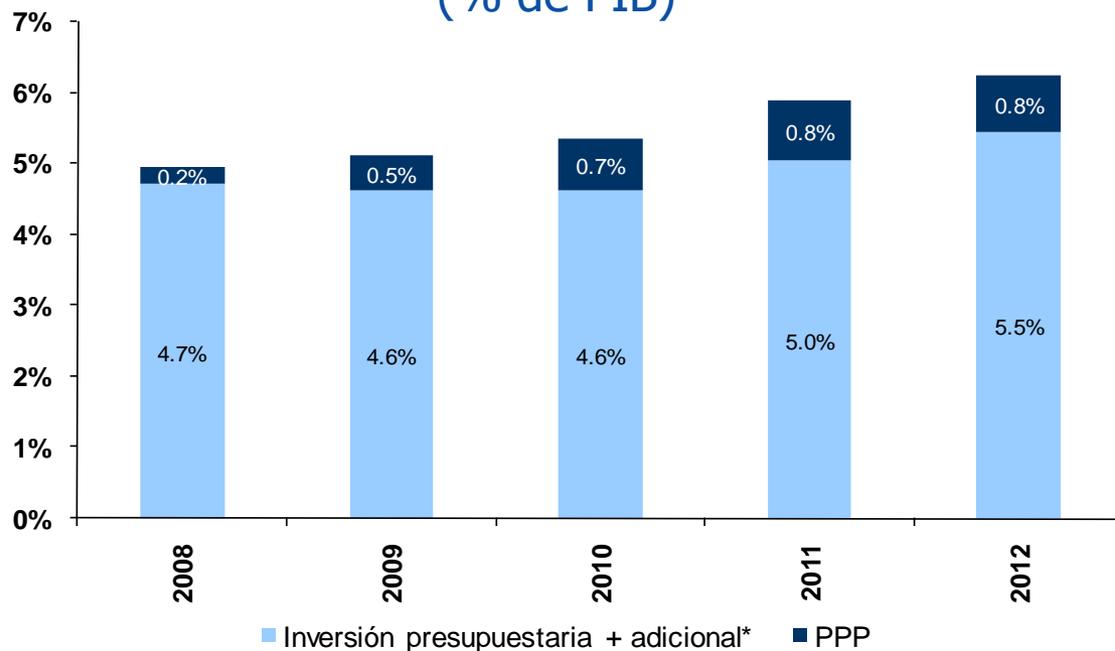


El promedio del periodo 2007-2011, en 4.6%, más de un punto porcentual de diferencia vs. la administración anterior (3.5%). Si se toma como referencia el año 2000, el aumento ha sido de más de 1.5 puntos

# Es importante la participación privada en infraestructura, en complemento a la inversión pública

Con la aprobación de la ley (APPs), las autoridades financieras esperan una contribución creciente de los proyectos de asociación público-privados en los próximos años.

## Inversión en infraestructura (% de PIB)



Fuente: SHCP, Unidad de Inversiones, los Recursos adicionales provienen del Fonadin y fuentes privadas (concesiones)

# Los fondos de pensión son candidatos idóneos para el financiamiento de infraestructura

## Necesidades del Gobierno

- Crecimiento Económico
- Calidad y eficiencia en costos
- Optimalidad presupuestaria-Balance Fiscal
- Socios privados para sustituir/complementar inversiones públicas
- Falta de recursos para cerrar la brecha de infraestructura

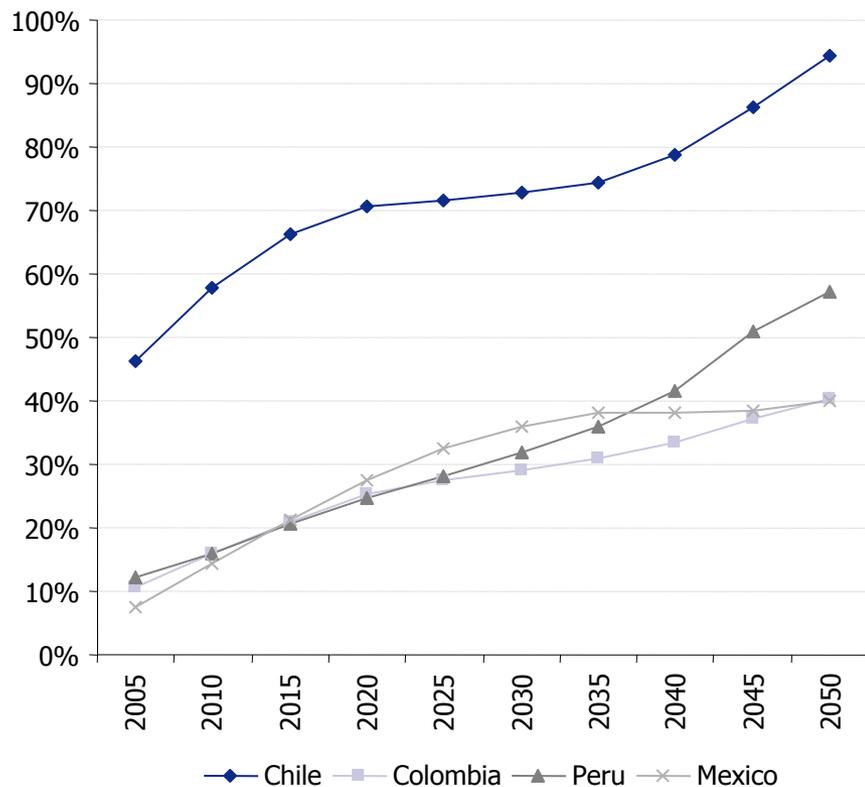


## Necesidades de los Fondos de Pensiones (FP)

- Planeación óptima y portafolios de largo plazo
- Mejorar relación riesgo-rendimiento
- Reducir riesgos regulatorios
- Conexión más directa con las necesidades nacionales (carreteras, electricidad, agua, etc.)
- Incrementar recursos para reducir la brecha en infraestructura

Además, los recursos administrados por los fondos de pensión serán cada vez más importantes

## Proyección de saldos acumulados en los Sistemas de Pensiones (% del PIB)



En México, los recursos administrados por los sistemas de pensión podrían llegar a representar hasta 40% del PIB en 2050

## ... y la legislación se ha venido adaptando para fomentar mayor inversión en infraestructura

Las sociedades de inversión de las Afore han ampliado la posibilidad de inversión en proyectos de infraestructura

### Límites de inversión por tipo de Siefore (% del portafolio total)

Fondo de pensión	Edades	Renta Variable	Valores Extranjeros	Instrumentos Bursatilizados	Instrumentos Estructurados <sup>1</sup>	Activos Netos en mdp
SB1	Hasta 26 años	5%	20%	10%	0%	143,238
SB2	27 a 36 años	25%	20%	15%	15%	499,362
SB3	37 a 46 años	30%	20%	20%	20%	562,367
SB4	47 a 59 años	40%	20%	30%	20%	490,971
SB5	60 años y más	40%	20%	40%	20%	101,951

<sup>1</sup>Incluye Fibras y CKDes

Fuente : BBVA Research con datos de CONSAR

## Para el sector privado, la infraestructura es una opción de inversión atractiva

El riesgo de la inversión en Infraestructura se encuentra entre el de bonos y acciones, pero la relación riesgo-rendimiento se acerca más a los bonos

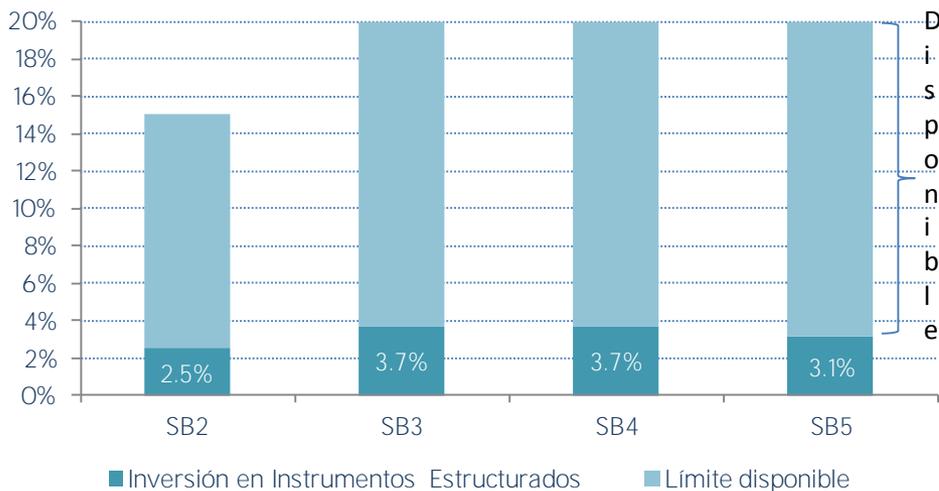
### Riesgo vs. rendimiento esperado

Activos	Retorno Esperado	Volatilidad anualizada	5% de los peores rendimientos	Relación Riesgo-Rendimiento
Bonos (5 años)	5.20%	4.40%	3.10%	1.18
Acciones	8.10%	18.20%	1.10%	0.45
Inmobiliario	7.00%	9.50%	-1.30%	0.74
Infraestructura	9.30%	7.90%	-1.50%	1.18
Fondos de capital privado	10.00%	30.20%	-7.30%	0.33

Fuente: Morgan Stanley-Liability model (información a mayo 2007)

Actualmente, los fondos de pensión invierten poco en infraestructura respecto al límite permitido

### Inversión directa en infraestructura por tipo de fondo (% del total de cartera)



Los fondos de pensión administran un 11.7% del PIB (118 mmd).  
 Inversión Indirecta (acciones y deuda) por 0.7% del PIB en hoteles, siderúrgica, transporte, infraestructura, telecoms, vivienda  
 Inversión Directa a través de Instrumentos Estructurados (CKDs, FIBRAs), representa 0.4% PIB

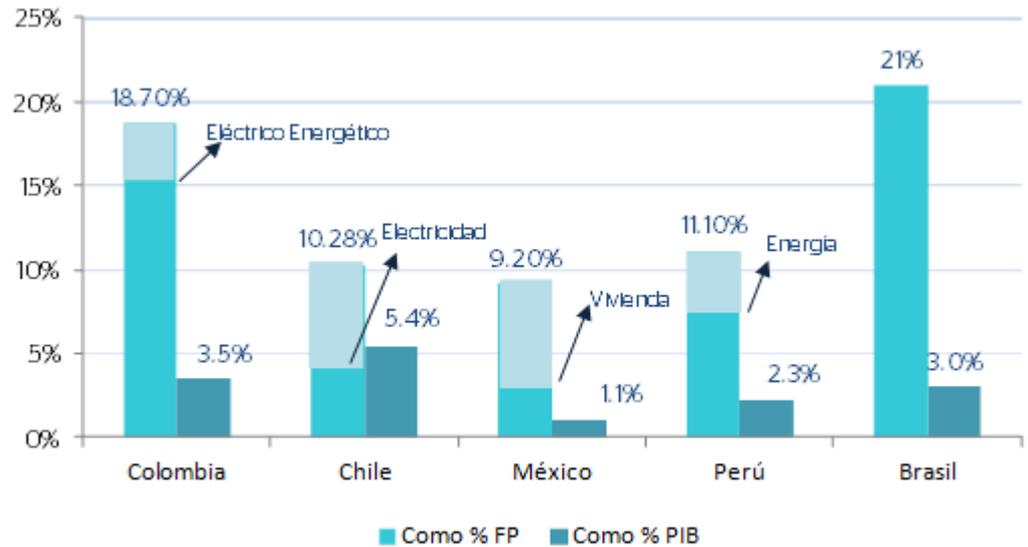
Fuente: BBVA Research con datos de CONSAR julio 2012

3.5 de 3.8 mmd emitidos en CKDes están en fondos de pensión. Inversiones adicionales requerirán mejor evaluación de los proyectos

... y también cuando se les compara con otros países de Latinoamérica

### Inversiones de Fondos de Pensiones en Infraestructura (2012)

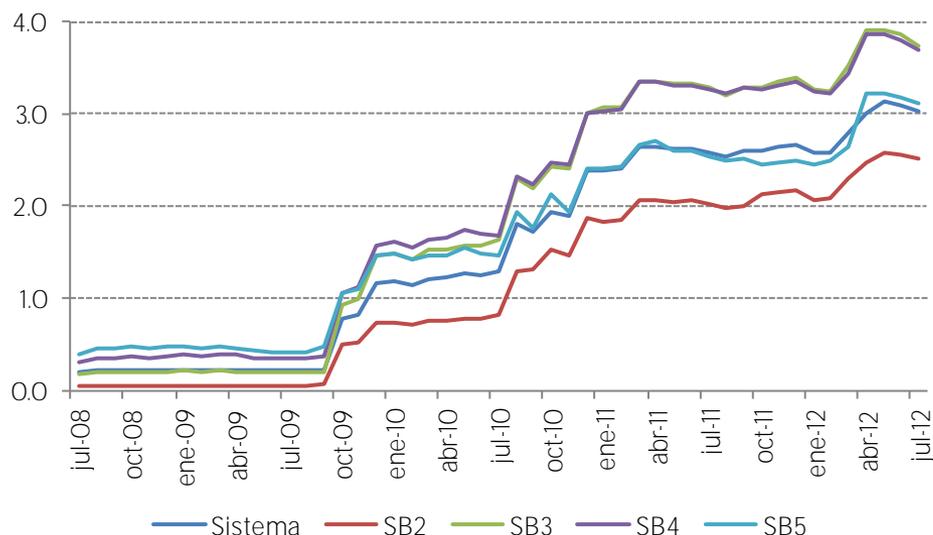
	M. Mill. Dlls.	% PIB
Brasil	62.6	3.0
Colombia	9.5	3.5
Chile	14.4	5.4
México	10.8	1.1
Perú	3.4	2.3



Fuente: ASOFONDOS, Superintendencia de Pensiones Chile, CONSAR

Los resultados hasta ahora sugieren que la tendencia de inversión de los fondos de pensión será creciente

### Proyectos estructurados: participación en la cartera de siefores (%)



### Inversión en Infraestructura a través de estructurados

Fondo de pensión	% total portafolio	Límite permitido (% cartera total)
SB1	0.0%	0%
SB2	2.5%	15%
SB3	3.7%	20%
SB4	3.7%	20%
SB5	3.1%	20%
<b>Sistema</b>	<b>3.0%</b>	

**55.2 mmp**

Fuente : BBVA Research con datos de CONSAR

# Los CKDes son instrumentos atractivos para los fondos de pensión, que han adquirido el 90% de las emisiones

## Inversión de siefores en estructurados (cifras a abril 2012)

Emisor	Emisión total (millones de pesos)	Participación de las Siefores en la emisión	Monto invertido por las Siefores (mdp)
<b>Certificados de Capital de Desarrollo (CKDs)</b>			
Red de Carreteras de Occidente	8,919	98%	8,753
Grupo MRP	5,027	94%	4,704
NAVIX	4,007	99%	3,947
MACQUARIE	3,785	100%	3,785
Agropecuaria Santa Genoveva <sup>1</sup>	3,003	100%	2,999
AMB Mexico Manager	3,430	81%	2,778
PLA Inmuebles Industriales	3,403	81%	2,743
Nexxus Capital IV General Partner	2,680	97%	2,589
Planigrupo Management	2,476	98%	2,426
PROMECAP	2,546	94%	2,403
Infraestructura Institucional	2,882	83%	2,390
Vertex Real Estate	1,691	100%	1,686
EMX Capital	1,572	99%	1,561
Artha Operadora	2,520	60%	1,523
WAMEX Capital	1,636	79%	1,294
Capital Inmobiliario	1,596	79%	1,266
Atlas Discovery Mexico	1,439	74%	1,059
MARHNOS	1,074	70%	755
Grupo Inmobiliario MEXGIS3	581	86%	500
<b>FIBRAS</b>			
Fibra Uno	21,421	28%	6,092
<b>Total Instrumentos Estructurados</b>	<b>75,688</b>	<b>73%</b>	<b>55,253</b>

La aprobación de la Ley de APPs sienta las bases para un marco regulatorio más acorde a estándares internacionales

## Principales características de la Ley de APPs

### Transparencia

- La información de los proyectos estará en Compranet, en el portal de la Secretaría de Hacienda y en el PEF

### Flexibilidad

- Las condiciones del contrato pueden modificarse a lo largo de la vida del proyecto
- El proyecto puede iniciar aun sin contar con el derecho de vía liberado

### Certidumbre

- Los derechos asociados a la prestación de los servicios pueden colocarse en el mercado, Mejores condiciones para el financiamiento directo y desarrollo de un mercado secundario
- Los plazos de concesión son por un tiempo máximo de 40 años, incluyendo prórrogas

### Mayor capacidad de presentar proyectos

- Propuestas no solicitadas. Permite a los privados colocar proyectos

... que corrige algunas debilidades del marco jurídico al compararlo con el de otros países

## Valoración del marco normativo de los proyectos APP en México: The Economist, Infrascope 2010

## Impacto de la nueva ley

Categoría	Valoración 2010	Impacto esperado de la nueva ley
Consistencia y calidad de regulación en APP's	<ul style="list-style-type: none"> <li>Marco legal desarticulado (múltiples instancias en cada nivel de gobierno).</li> <li>La legislación aplicable a APP's es restrictiva porque no permite cambios en los proyectos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Permite cambios a las condiciones del contrato</li> </ul>
Selección de los proyectos	<ul style="list-style-type: none"> <li>El análisis costo-beneficio presenta distorsiones generadas por los intereses políticos.</li> <li>La deuda por pagos diferidos en proyectos APP's no está bien contabilizada.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La deuda de los proyectos se reconoce en el PEF</li> </ul>
Riesgos de expropiación y cancelación de contratos APP	<ul style="list-style-type: none"> <li>El marco legal protege los derechos de propiedad. El Fideicomiso protege los derechos de los acreedores en casos de incumplimiento por parte del gobierno o el contratista.</li> <li>No hay mecanismos que permitan una salida ágil de los inversionistas en proyectos fallidos.</li> <li>Los derechos de vía generan burocratismo, parálisis legal y oportunismo por parte de los privados</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los proyectos pueden iniciar sin derecho de vía liberado</li> </ul>
Planeación y supervisión de APP's	<ul style="list-style-type: none"> <li>La capacidad para diseñar proyectos es limitada (aunque hay avances) y muy escasa en lo que hace a supervisión</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los privados pueden presentar proyectos</li> </ul>

... Y que podría mejorar la calificación de México en la escala global del ambiente regulatorio de las APPs

## The Economist, Infrascope 2010

(Índice: 4=mejor, 0=peor)

	Proyectos PPP			
	Capacidad gubernamental de planeación y supervisión	Métodos y criterios para adjudicación	Experiencia en proyectos concesionados*	Calidad de los proyectos concesionados
Brasil	3	3	168	4
<b>México</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>69</b>	<b>3</b>
Chile	3	4	44	4
Colombia	2	2	41	3
Perú	2	3	24	3
Argentina	1	0	28	1
Costa Rica	1	2	10	4
Ecuador	1	0	12	4
Rep. Dominicana	0	0	10	2
Guatemala	0	1	7	4
Honduras	1	0	5	4
Uruguay	2	1	4	0
Jamaica	2	1	2	1
Nicaragua	1	0	4	1
Panamá	0	1	4	1
El Salvador	2	1	1	1
Venezuela	0	0	4	0
Paraguay	1	1	0	1
Trinidad y Tobago	1	1	1	0

\* Número absoluto de proyectos de transporte y agua concesionados en el periodo 1997-2007

Fuente: BBVA Research con datos de The Economist

# Referencias

Banco Mundial (2012). Private Infrastructure Projects Database.

BBVA Research (2012). Ley de Asociaciones Público-Privadas: en la dirección correcta, con resultados a mediano plazo

BBVA Research (2010). Las Reformas de los sistemas de pensiones en Latinoamérica

BBVA Research (2010). Balance y Proyecciones de la Experiencia en Infraestructura de los Fondos de Pensiones en Latinoamérica.

\_\_\_\_\_ (2009). Situación Regional Sectorial. Especial Infraestructura.

OCDE (2007). Infrastructure to 2030: Mapping Policy for Electricity, Water and Transport

James Baker III Institute for Public Policy (2011) El futuro del petróleo en México..

Presidencia (2012). Quinto Informe de Ejecución del Plan Nacional de Desarrollo.

\_\_\_\_\_ (2007). Programa Nacional de Infraestructura

Secretaría de energía (2012). Programa Nacional de Energía 2012-2026

The Economist (2010). Infrascopes Latin America.

# Liberando el potencial de la infraestructura

Parte 2 (de 4)

## El financiamiento

Servicio de Estudios Económicos de México

Septiembre, 2012