



**H. Congreso de la Unión
Comité: Centro de Estudios de las Finanzas Públicas**

México, DF

Septiembre 26, 2007



Calificaciones Crediticias de Gobiernos Subnacionales en México

Alfredo Gómez Garza

Director Finanzas Públicas América Latina

Humberto Panti Garza

Director Finanzas Públicas



Temas a Tratar

- > Antecedentes sobre las Calificaciones en México
- > Antecedentes Relevantes del Mercado de Deuda Subnacional en México
- > Evolución del Mercado de Deuda Subnacional
- > Principales Elementos de Análisis en las calificaciones de Estados y Municipios



> Antecedentes sobre las Calificaciones en México



Calificadoras Financieras

Calificaciones Crediticias

- > Definición: Opinión sobre la voluntad y capacidad de pago total y oportuno de obligaciones financieras
- > Calificación: - Riesgo Emisor
- Financiamiento (Emisión Bursátil / Crédito Bancario)

Calificaciones no Crediticias

- > Riesgo Contraparte
- > Eficiencia Administrativa (Acción fiduciaria, administración de activos)
- > Fondos de Inversión



Mayor uso de las Calificaciones en México

Sectores en los que **Fitch** participa:

- >1992 Riesgo Soberano
- >1992 Emisiones de Deuda (Cías. Industriales, Comerciales y Servicios)
- >1992 Instituciones Financieras (Bancos, Arrendadoras, Factorajes, Uniones de Crédito)
- >1995 Seguros y Fianzas
- >1996 Finanzas Estructuradas (Bursatilizaciones / Respaldo en activos)
- >97/00 Finanzas Públicas (Estados, Municipios, Org. Públicos)
- >1998 Sociedades de Inversión (Deuda, Pensiones/Siefos)
- >2000 Administradoras de Activos Financieros (Sofoles Hipotecarias, Uniones de Crédito)
- >2003 Casas de Bolsa (Riesgo Contraparte)
- >2005 Fiduciarios y Representantes Comunes (eficiencia administrativa)



Objetivo Principal de la Calificación

- **Obtener Financiamiento en mejores términos y condiciones**
 - *Record crediticio propio*
 - *Calificación a través del tiempo*
 - *Acceso a recursos de deuda (plazo, costo, garantías)*
 - *Realización de proyectos de inversión más apremiantes*

- **Importancia del Financiamiento**
 - *Inversión: objetivo prioritario de un gobierno subnacional*
 - *Múltiples necesidades y recursos escasos*
 - *El endeudamiento es complemento de la generación interna de recursos para inversión*
 - *Postergar la inversión genera un alto costo social*
 - *Uso prudente del financiamiento*



Naturaleza de la Calificación

■ ¿Qué se califica?

- *Opinión de una Agencia Calificadora autorizada por la CNBV*
- *Voluntad y Capacidad de pago de la entidad*
- *Cumplimiento oportuno y total de obligaciones*
- *Sin considerar garantías*
- *Por lo tanto se evalúa el **Riesgo Quirografario** o **Riesgo Emisor***

■ La Calificación no es:

- ✗ *Auditoría Financiera*
- ✗ *Recomendación de Inversión*
- ✗ *Opinión / Administración pública en turno*
- ✗ *Opinión / Desarrollo Económico-Social*

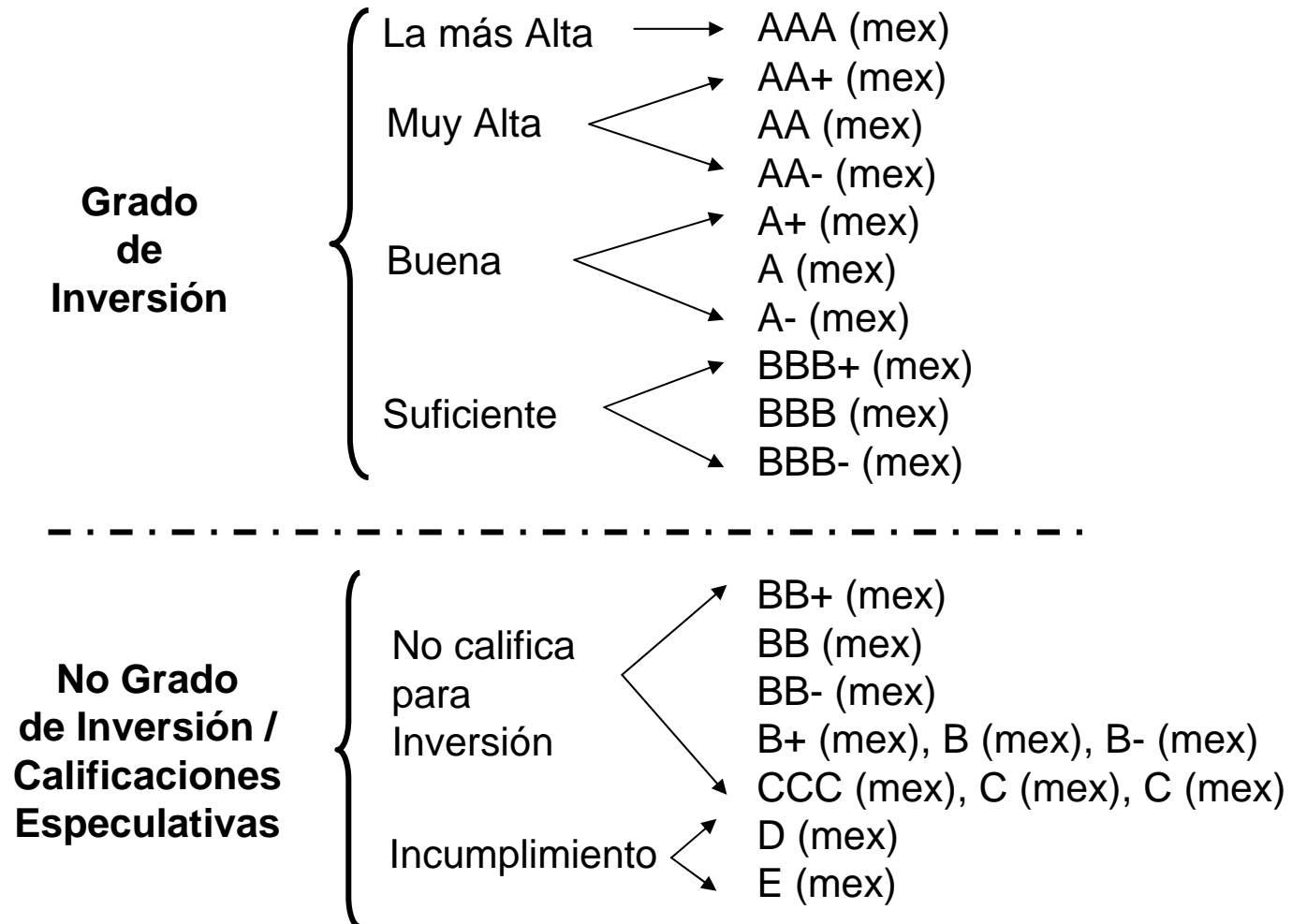


Principales usuarios de la Calificación

- Banca de Desarrollo
- Banca Comercial
- Organismos Multilaterales (BID y BM)
- Participantes del Mercado Bursátil de Deuda
 - *Casas de Bolsa*
 - *SIEFORES*
 - *Sociedades de Inversión de Deuda*
 - *Bancos*
 - *Compañías de Seguros*
 - *Etc.*
- Agentes especialistas
 - *Estructuradores*
 - *Garantes*
 - *Etc.*
- Gobierno del Estado (*política de avales, préstamos*)



Calificaciones Crediticias: Escala Convencional





Calificaciones Riesgo Soberano

Gobierno Federal de México

	Fitch	S&P	Moody's
----- Escala Internacional -----			
Moneda Extranjera	BBB+	BBB	Baa1
Moneda Doméstica	A-	A-	Baa1
----- Escala Nacional -----			
Calificación	AAA(mex)	mx.AAA	Aaa.mx



> Antecedentes Relevantes del Mercado de Deuda Subnacional en México



Entorno del Financiamiento Subnacional en México

Evolución:

- >97/98 Fitch asigna la 1^{er} calificación subnacional en México (Edo. Sonora)
- >98/00 Calificaciones voluntarias (10 Estados y 2 Municipios)
- >2000 Abril: Cambios Regulatorios
 - Eliminación del esquema de mandato (Estados a SHCP)
 - Requerimientos de capitalización bancaria en préstamos subnacionales / en función de calificaciones de riesgo crediticias
- >2004 Agosto: Reservas Preventivas para los Bancos en el otorgamiento de préstamos a Gobiernos Locales



Cambios significativos en el marco regulatorio jurídico-financiero para el financiamiento subnacional (Abril 2000)





Entorno Deuda Anterior

- > Esquema de Mandato y similares
- > Estado → SHCP
- > Incumplimiento:
 - Proceso administrativo
 - Prelación cronológica
 - Aceptación de bancos de pagos vencidos / contratos vencimiento anticipado
 - SHCP descuenta participaciones federales (PF) al Estado
- > Afectación ilimitada de participaciones federales



Entorno Deuda Anterior - Implicaciones

- > Percepción de la Banca para estos créditos “Riesgo Federal”
- > Escaso desarrollo de la cultura de crédito:
 - No interés de los bancos por el análisis de crédito
 - No diferenciación de riesgo entre entidades
- > Bajo nivel de transparencia en la divulgación de información financiera
- > SHCP – rol de ejecutora de garantías – altos riesgos potenciales
 - Situaciones de crisis generalizada
 - Deterioro individual en las finanzas públicas de una entidad
- > Proceso administrativo para ejecutar la garantía
- > Posibilidad de interferencia judicial para la ejecución del mandato
- > Casos de sobreendeudamiento

→ No acceso al mercado bursátil de deuda



Entorno Deuda Nueva

- > Financiamientos contratados a partir de abril de 2000
- > Eliminación del esquema de mandato y similares
- > Deuda subordinada a la deuda anterior
- > Fomento de afectación limitada de PF para cada financiamiento (%)
- > Establecimiento de nuevos requerimientos de capitalización bancaria para financiamientos subnacionales
 - Dos calificaciones por agencias calificadoras autorizadas por CNBV
 - Opción para municipios y organismos / aval de la entidad patrocinante
 - Niveles de distancia respecto a la calificación del Gobierno Federal
 - Porcentajes de ponderación de riesgo en función de calificaciones



Entorno Deuda Nueva - Implicaciones

- > No intervención de SHCP para ejecutar garantías
- > Mayor independencia y responsabilidad en el manejo de las finanzas y deuda
- > Desalentar apoyos extraordinarios y rescates financieros del Gobierno
- > El esquema de garantía cambia y se fomenta el uso de fidecomisos irrevocables de administración y fuente de pago (FIAP)
 - Acotamiento de PF para cada financiamiento
 - Pago incondicional y mandato irrevocable (Estado – TESOFE)
 - Posibilita el acceso al mercado bursátil / diversificación de alternativas / términos y condiciones más competitivos
- > No hay prelación cronológica entre los créditos
- > Las calificaciones fomentan la transparencia en la información vs. percepción de desconfianza en finanzas estatales y municipales
- > Diferenciación del riesgo crediticio entre entidades calificadas y no calificadas

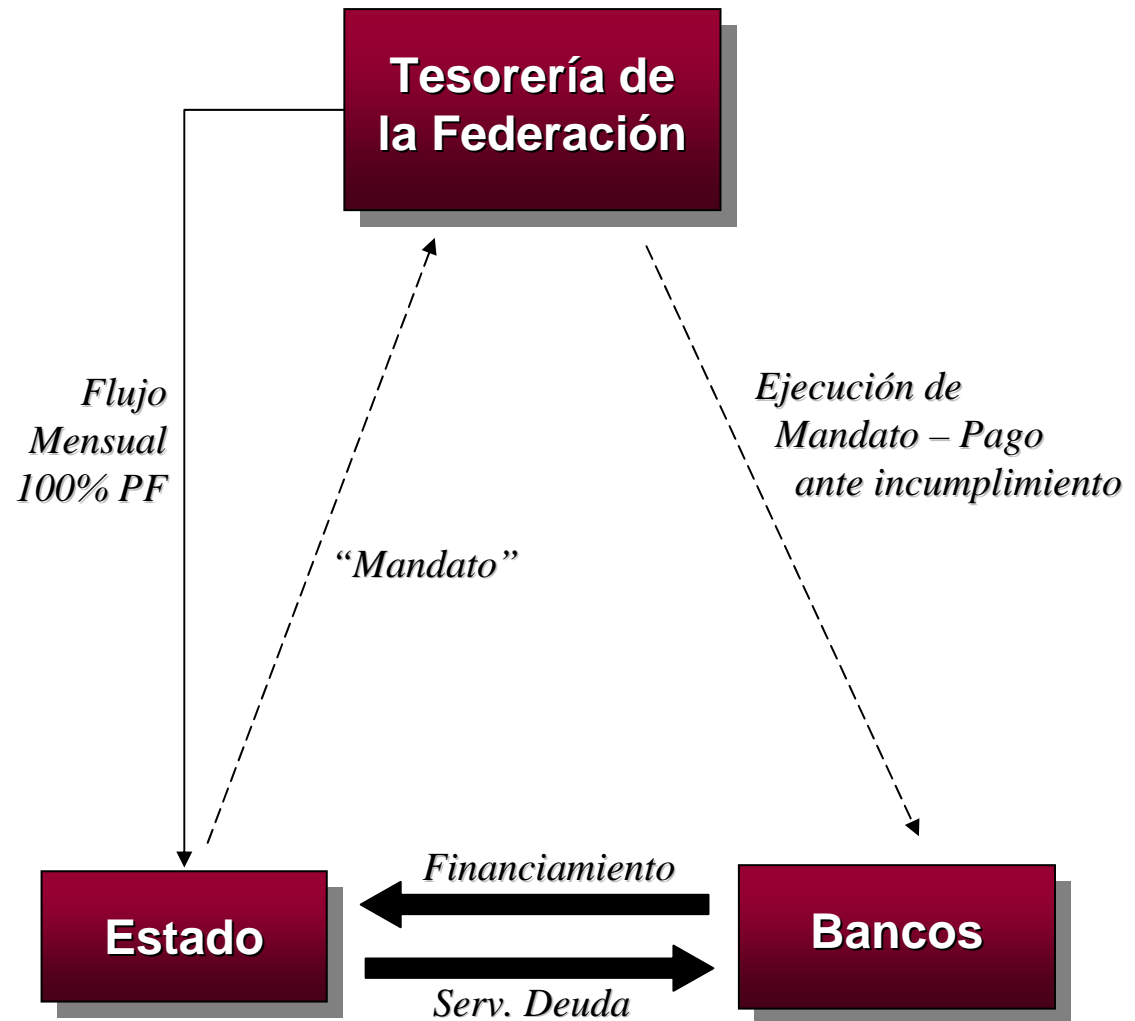


Respaldo a los Financiamientos

Esquema Anterior

Inconvenientes:

- **No agilidad / Mercado Bursátil**
- **Posibilidad de interferencia Judicial**

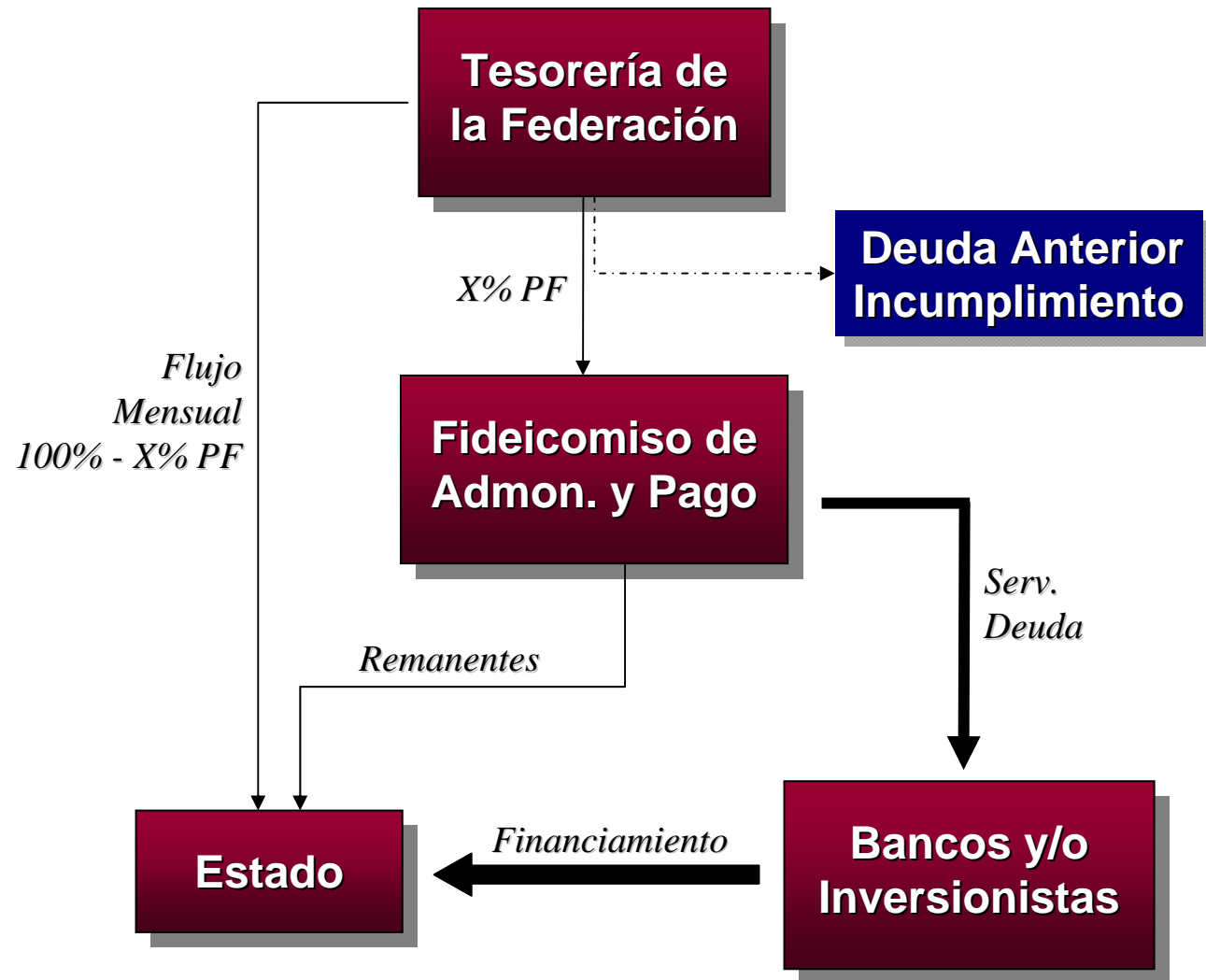




Respaldo a los Financiamientos Nuevo Esquema

Elementos Clave:

- **Irrevocabilidad**
- **Opinión jurídica necesaria del Emisor y de la Calificadora**
- **Relación TESOFE-Estado**





Regulación sobre Reservas Preventivas de los Bancos a partir de Diciembre de 2004 en los financiamientos subnacionales

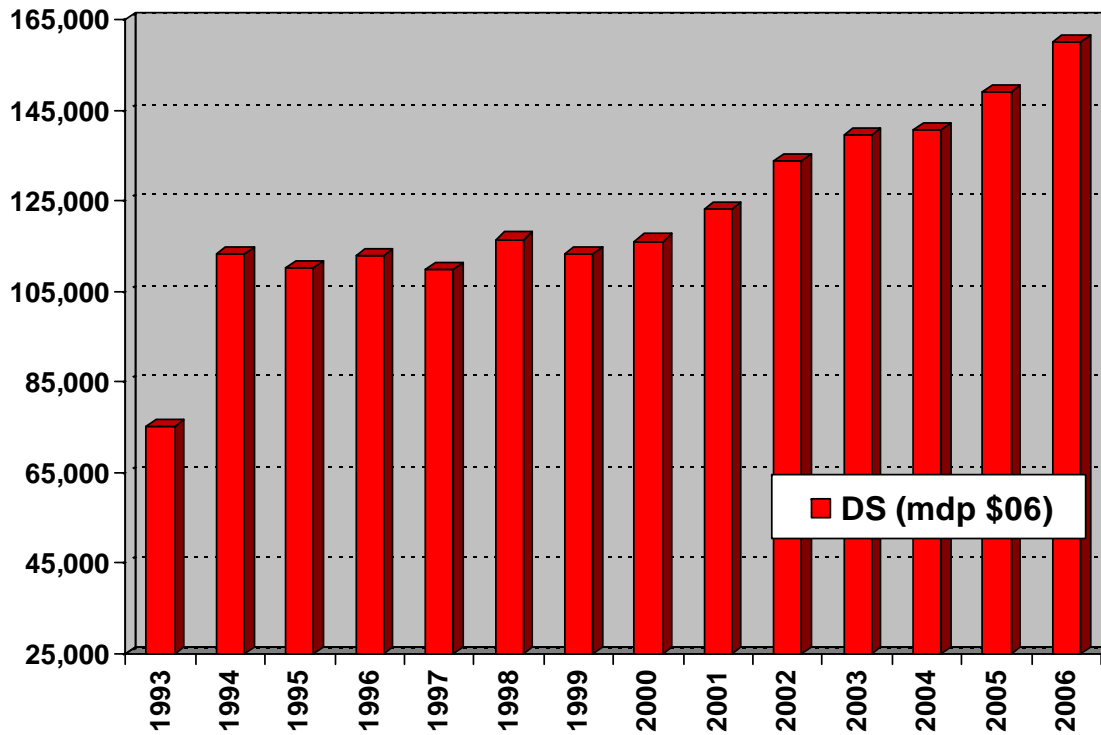
- > Determinación en función de las calificaciones de riesgo crediticio
- > La regulación penaliza los créditos bancarios quirografarios de largo plazo / alentando el uso de financiamientos estructurados (FIAP)
- > Mayor impacto que los requerimientos de capital, en la determinación del costo del financiamiento
- > Relevante para créditos superiores a los \$100 mdp



> Evolución del Mercado de Deuda Subnacional



Deuda del Distrito Federal, Estados, Municipios y Organismos Descentralizados (estatales y municipales)



	<u>DS (mdp \$06)</u>	<u>Crec %</u>	<u>tmac %</u>
1994	113,121.3		
2000	116,111.9	2.6	0.4
2006	160,093.5	37.9	5.5

	<u>DS como % del PIB</u>
1994	2.0
2001	1.9
2006	1.8



Financiamiento Subnacional (2000 y 2001)

- > Incertidumbre / bajo financiamiento / Banobras
- > Calificaciones de riesgo emisor (principalmente Estados)
- > Diciembre 2001: Primeras 2 emisiones bursátiles
 - Primeras calificaciones al financiamiento específico
 - Primeros financiamientos respaldados con el FIAP
- > Continuó el respaldo de financiamientos con participaciones federales



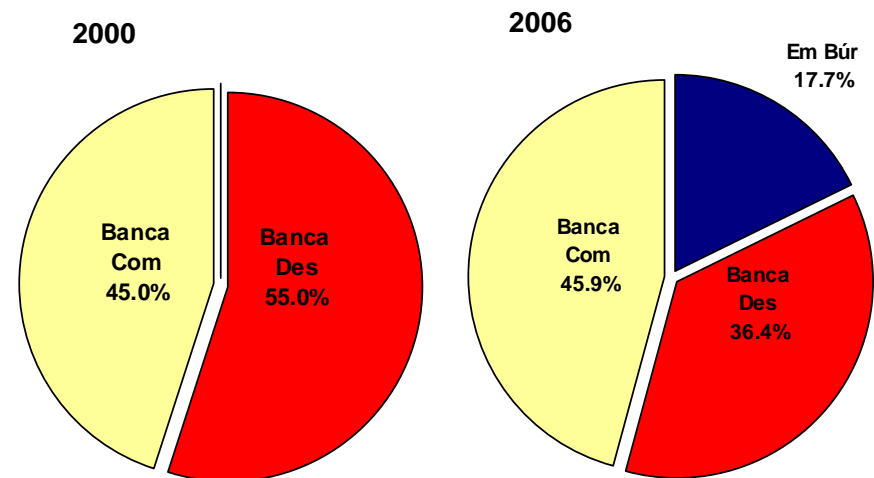
Composición de la Deuda Subnacional

	1999		2006	
<i>mdp Dic '06</i>				
Deuda Subnacional	113,275	100%	160,093	100%
<i>Estados</i>	81,558	72%	131,204	82%
<i>Municipios</i>	4,531	4%	14,896	9%
<i>Organismos</i>	27,186	24%	13,993	9%

Saldos millones de pesos (Dic '06)

	1994	2000	2006
DF	6,235	37,196	45,893
EdoMex	20,497	30,305	33,287
NL	9,939	11,420	17,396
JAL	11,899	6,701	9,193
SON	13,332	6,409	6,505
% / DS	54.7%	79.3%	70.1%
Resto	51,219	24,081	47,819
% / DS	45.3%	20.7%	29.9%

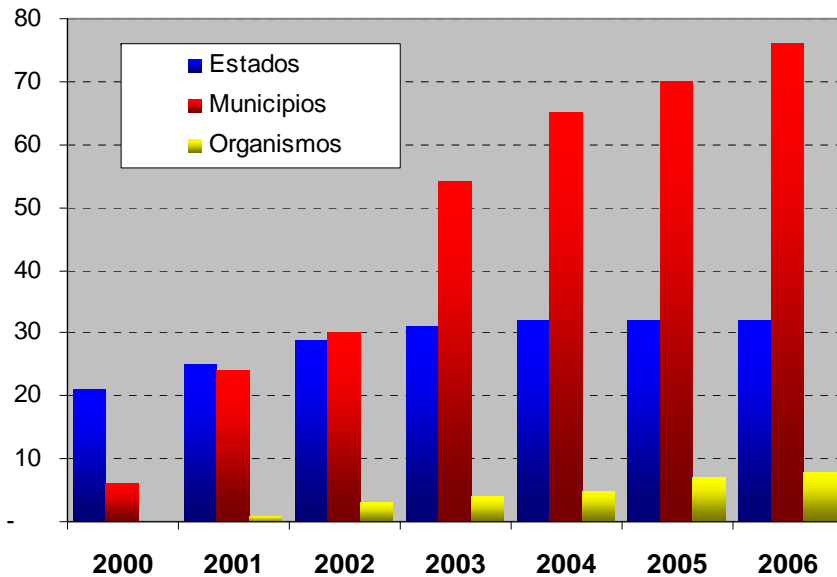
Calif.
AAA(mex)
BB+(mex)
A+(mex)
A+(mex)
A(mex)





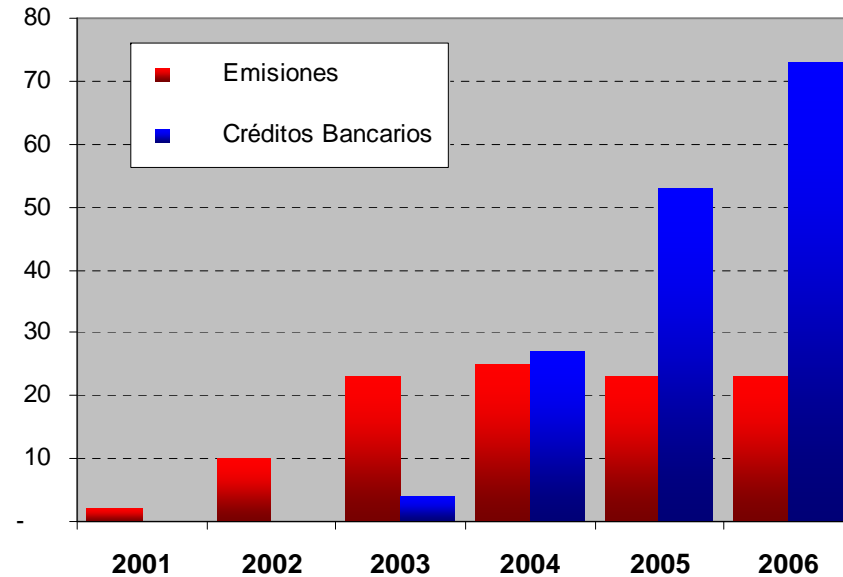
Calificaciones en el Mercado de Deuda Subnacional

Entidades: Calidad crediticia (2 calif)



	2001	2003	2006
Estados	25	31	32
Municipios	24	54	76
Organismos	1	4	8
Total	49	85	108

Financiamientos calificados



	2003	2004	2006
Emisiones	23	25	23
Créditos Banc.	4	27	63
Total	27	52	96



Balance / 7 años de los Cambios Regulatorios

- > Diversificación de alternativas de financiamiento
(mercado bursátil / mayor participación de banca comercial)
- > Mejores términos y condiciones
- > Diversificación de activos como fuente de pago
(ISN, Refrendo, ISTUV, ingresos de agua, peajes carreteros, etc.)
- > Procesos de reestructura importantes
(cambio de UDIs a pesos / ↓ deuda anterior)
- > Caso EDOMEX (reestructura y techo deuda)
- > FIAP conjuntos para respaldar deuda de municipios medianos y pequeños



Beneficios Adicionales

- > Mayor divulgación de las finanzas subnacionales en México
- > Mejor diferenciación del perfil crediticio entre las entidades

2006

Deuda Subnacional	160,093
--------------------------	----------------

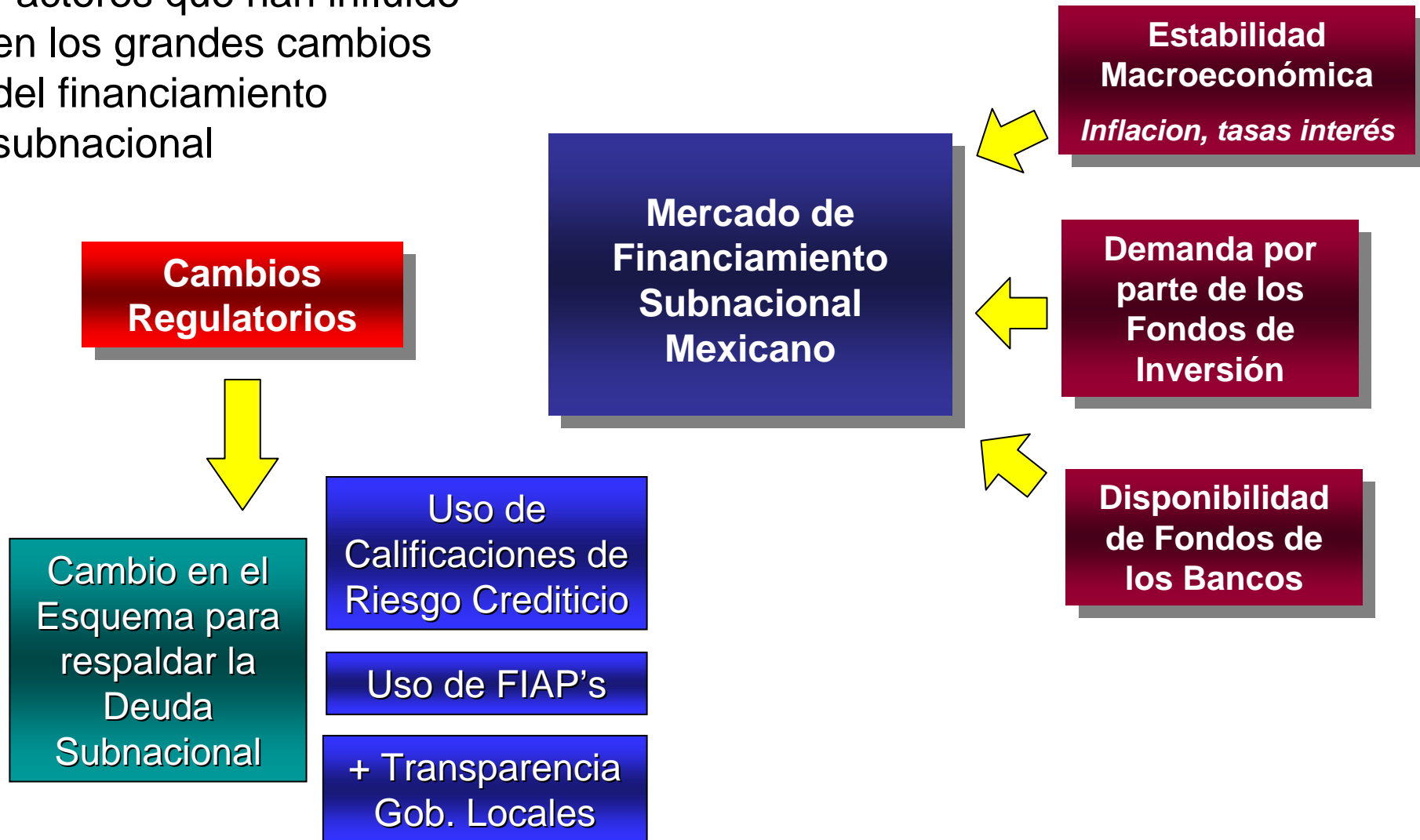
<i>Issuer Ratings</i>	90.0%
-----------------------	-------

<i>Financing Ratings</i>	57.5%
--------------------------	-------

- > Incremento sustancial en el No. de entidades con auditoría externa
- > Mercado más desarrollado / creciente interés de otros participantes (estructuradores, aseguradores, prestatarios, etc.)



Factores que han influido en los grandes cambios del financiamiento subnacional





Limitaciones y Riesgos posibles

- > Falta de controles efectivos en las regulaciones estatales y municipales (gasto público / endeudamiento / afectación de flujos futuros)
- > Nuevos esquemas para incrementar la inversión (PPP's)
- > Dependencia de ingresos federales / bajos incentivos en la recaudación local
- > Deterioro significativo en la flexibilidad financiera de las entidades
- > Baja congruencia del riesgo crediticio con los costos del financiamiento por parte de los acreedores bancarios
- > Falta de incentivos de los Fondos de Inversión para invertir en emisiones subnacionales
- > Homologación de Cuentas
- > Contenido, divulgación y oportunidad de la información financiera



> Principales Elementos de Análisis en las calificaciones de Estados y Municipios



Calificaciones de Gobiernos Subnacionales

Marco de
Referencia del
Análisis

- Entorno Económico-Financiero Nacional y Local

- Estructura de Ingresos de las Entidades Estatales y Municipales en México
 - Dependencia de Ingresos Federales
 - Evolución de la Recaudación Federal Participable

- Marco Jurídico y Regulatorio Nacional y Local



Calificaciones de Gobiernos Subnacionales

Factores de Análisis

Calificación – Calidad Crediticia



- ✓ **Finanzas Públicas**
- ✓ **Deuda Pública**
- ✓ **Contingencias**
- ✓ **Economía y BS**
- ✓ **Administración Pública**



- **Políticas de Gestión Gubernamental**
- **Sistemas Administrativos y Recaudatorios**
- **Políticas Financieras y de Control Presupuestal**
- **Calidad y oportunidad en la información financiera**
- **Auditoría Externa**



Análisis de Finanzas Públicas

Ingresos

■ **Identificar Ingresos Disponibles**

- El enfoque es identificar ingresos con los que se puede pagar una deuda
- Los recursos del Ramo 33 son etiquetados, principalmente a Educación y Salud
- En municipios, el F-III no se puede utilizar, pero el F-IV si

■ **Fortaleza Recaudatoria Local**

- Ingresos propios respecto a ingresos totales y disponibles
- (impuestos + derechos) respecto a ingresos propios
- Ingresos propios per cápita
- ISN per cápita o Predial per cápita
- Evaluación de tamaño y eficiencia respecto al Grupo de Entidades Calificadas (GEF ó GMF) o con un mismo nivel de calificación
- Esfuerzos recaudatorios de la entidad

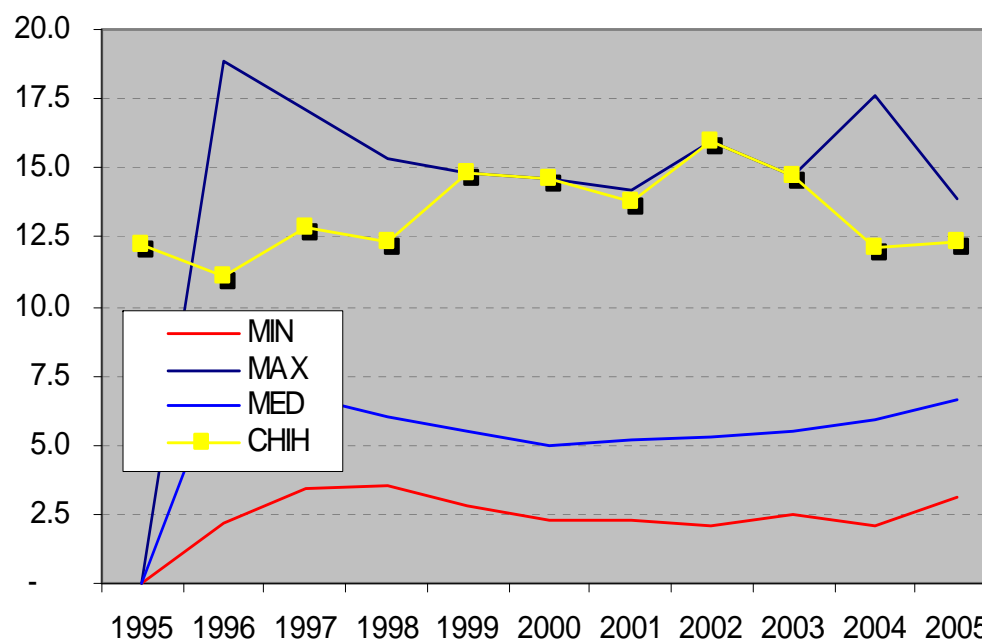


Análisis de Finanzas Públicas

Ingresos

Ejemplo Fortaleza Recaudatoria

GEF: Ingresos Estatales / Ingresos Totales (%)





Análisis de Finanzas Públicas

Egresos

■ **Gasto Corriente**

- Comportamiento y tamaño de los servicios personales
- Proporción de dicho gasto respecto a los ingresos disponibles
- Tasas de crecimiento del gasto vs. lo observado en los ingresos disponibles y en los ingresos propios
- Características y crecimiento del personal
- Políticas de aumento de salarios
- Gastos extraordinarios por cambios de administración

■ **Transferencias**

- Identificación de transferencias con recursos etiquetados y recursos no-etiquetados (TNE)
- Proporción de las TNE + el gasto corriente respecto a los ingresos disponibles. Mide la eficiencia y control en el gasto
- Principales subsidios y/o apoyos a organismos descentralizados



Análisis de Finanzas Públicas

Egresos

■ **Inversión**

- Identificación de inversión con recursos disponibles y con recursos etiquetados
- La inversión con recursos disponibles es un indicador de flexibilidad crediticia de la entidad
- Indicadores en términos de los ingresos disponibles, per cápita y considerando promedio para los últimos 3 años
- Comparación con otras entidades calificadas
- Principales destinos de la inversión (prioritaria?)

■ **Pago de Intereses**

- Proporción respecto al gasto total e ingresos disponible
- Comportamiento histórico

■ **ADEFAS**

- Composición de dichos adeudos (relación con inversión o gasto operativo)
- Comportamiento histórico



Análisis de Finanzas Públicas

Ahorro Interno

■ Concepto

- Flujo disponible generado por la entidad para servir deuda y/o realizar inversión
- No implica acumulación de recursos
- Indicador equivalente al EBITDA (utilidad de operación + depreciaciones y amortizaciones, y partidas virtuales) de una empresa industrial o de servicios

■ Ahorro Interno (AI)

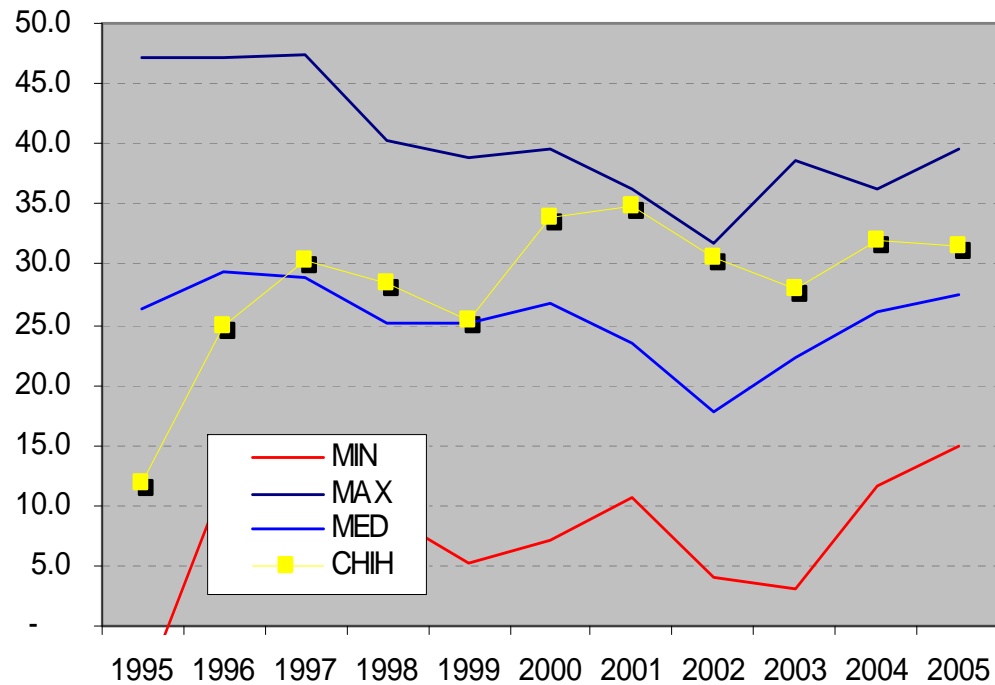
- Tasa de Ahorro = AI / ingresos disponibles
- Tamaño del flujo en millones de pesos
- Comportamiento histórico
- Indicador “**clave**” para evaluar la flexibilidad crediticia y potencial de endeudamiento de un gobierno subnacional, ya que nos indica “directamente” el remanente disponible para pagar una deuda



Análisis de Finanzas Públicas

Ahorro Interno
Ejemplo

GEF: Ahorro Interno / IFOs (%)





Análisis de la Deuda Pública

Deuda Directa

■ Características

- Comportamiento histórico
- Acreedores, tasas de interés y perfil de vencimientos
- Garantías otorgadas, coberturas de tasas, etc.
- Estructuras utilizadas como respaldo (fideicomisos)
- Destino de los recursos
- Líneas de crédito de corto plazo
- Planes de endeudamiento

■ Principales Indicadores

- Apalancamiento = DD / IFOs y **DD / AI**
- Sostenibilidad = $\text{Serv (i+k)} / \text{IFOs}$ y **$\text{Serv (i+k)} / AI$**
- **$\text{Serv (i+k)} / AI = 33\%$** . Indicador prudente para una calificación en el rango de las A's, ya que nos permite servir con el flujo propio una deuda de mediano o largo plazo y continuar realizando inversión, inclusive ante un entorno adverso en tasas de interés

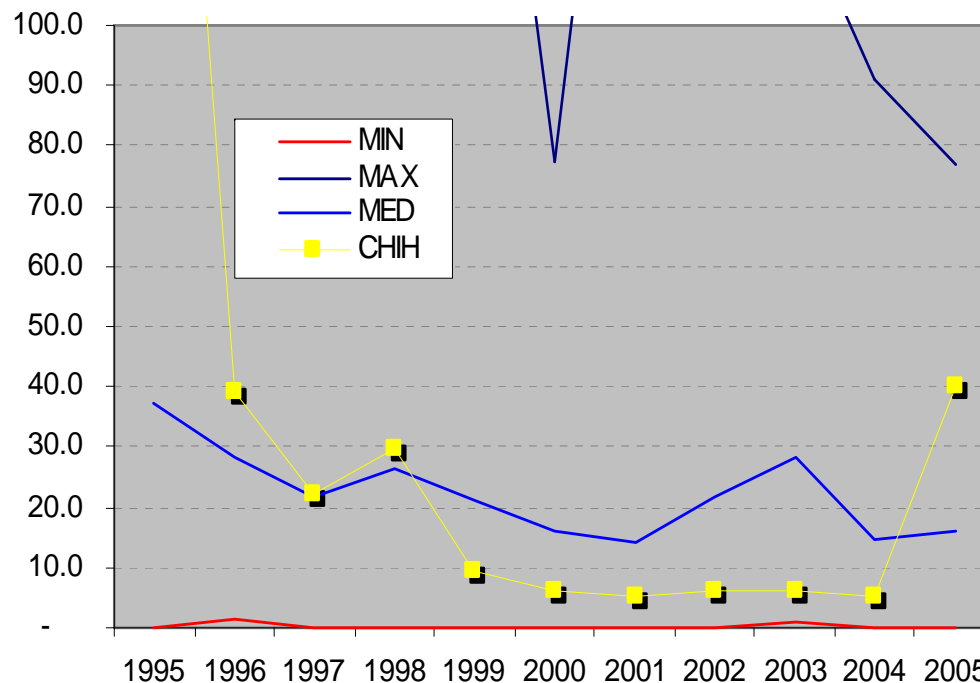


Análisis de la Deuda Pública

Deuda Directa

Ejemplos indicadores

GEF: Serv. DD / Ahorro Interno (%)





Análisis de la Deuda Pública

Deuda Indirecta

■ **Deuda Indirecta**

- Características y evolución
- Evaluación del grado de riesgo (deuda municipal avalada por un estado generalmente es de bajo riesgo)
- Algunos indicadores en ocasiones se evalúan de la siguiente forma: $(DD + DO) / AI$
- Financiamientos fuera de balance / desincorporación de activos del balance central
- Bursatilizaciones / En ciertos eventos adversos se convierte en deuda directa

■ **Pasivos No-Bancarios**

- Principales adeudos (IMSS, ISSSTE, servicios, etc.)
- Posibilidad de condonación de adeudos
- Política de pago de dichos pasivos



Análisis de Contingencias

Principales

■ **Pensiones**

- Solicitud de estudios actuariales
- Gasto en pensiones / ingresos disponibles
- Aportaciones ordinarias vs. extraordinarias
- Período de suficiencia y reserva actuarial
- Planta laboral (número de activos y pensionados)
- Planes de reformas

■ **Organismos descentralizados (Agua)**

- Situación financiera y operativa de dichos organismos
- Transferencias de recursos de las entidades subnacionales a los organismos (apoyos para operación o inversión)
- Relación e independencia respecto al gobierno central
- Deudas avaladas
- Pasivos no-bancarios (registrados y no registrados)
- Evaluación en términos generales sobre la contingencia que representa o podría representar el organismo para el Estado y/o Municipio



Fitch Ratings

www.fitchratings.com

New York

One State Street Plaza
New York, NY 10004
+1 212 908 0500
+1 800 75 FITCH

London

Eldon House
2 Eldon Street
London EC2M 7UA
UK
+44 207 417 4222

Singapore

7 Temasek Blvd.
Singapore 038987
+65 6336 6801