

Certificados de Capital de Desarrollo (CKDes)

Una alternativa real
de financiamiento



Descripción general

Financiamiento de largo plazo

No obstante la continua mejora en el nivel de liquidez de los mercados financieros, el otorgamiento de créditos continúa siendo selectivo. Las valuaciones han arrojado múltiplos mayores y los capitales de las empresas han mejorado sus niveles de flujo de efectivo. Continuamos observando una escasez de vehículos de financiamiento de largo plazo.

Por lo anterior, México mantiene puesta la mirada en el nuevo horizonte, en el que existen otras alternativas de financiamiento de largo plazo. La tendencia continúa hacia emitir certificados fiduciarios con características de riesgo similares a las de las acciones, enfocados en financiar diferentes sectores con potencial de crecimiento en la economía nacional.

¿Qué son los CKDes?

Los Certificados de Capital de Desarrollo (CCDs o CKDes, como se han denominado) son títulos o valores fiduciarios destinados para el financiamiento de uno o más proyectos. Son valores emitidos por fideicomisos para la canalización de recursos de inversión a sectores y actividades con un potencial de crecimiento a largo plazo, aportando flexibilidad y nuevas alternativas de diversificación de portafolios a inversionistas de nuestro país.¹

Los rendimientos de este tipo de certificados son variables y dependen de los resultados de cada uno de los proyectos, no pagan intereses ni garantizan el pago del capital principal.

Los CKDes son clasificados según el tipo de inversión en:

- **Tipo A.** Recursos de levantamiento de capital, dirigidos a inversiones en una variedad de vehículos. Un ejemplo de CKDes tipo A son los fondos de capital privado.
- **Tipo B.** Recursos de levantamiento de capital destinados a un solo vehículo, el cual es conocido por los inversionistas. Los proyectos específicos de infraestructura son ejemplos de CKDes tipo B.

Características de los CKDes

Los CKDes se listan en una sección específica en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Los CKDes son valores emitidos por fideicomisos que apoyan la canalización de recursos de inversión, y permiten recibir los rendimientos que se generen durante el tiempo que permanezcan en poder del inversionista, vinculados a los bienes o activos que contenga el fideicomiso.

Los CKDes no están sujetos a una calificación crediticia, pues no son instrumentos de deuda, pero si deben cumplir con los requisitos de revelación de información y con las normas y estándares de gobierno corporativo establecidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y la Ley del Mercado de Valores, para las empresas que cotizan en la BMV.

Dichos certificados operan como una alternativa de fondeo de una vasta diversidad de proyectos no desarrollados (conocidos como *greenfield*), los cuales van desde proyectos de infraestructura (carreteras, aeropuertos, ferrocarriles, plantas de energía, plantas potabilizadoras de agua, etc.), proyectos inmobiliarios, de minería, y empresariales en general, hasta proyectos de desarrollo de tecnología, entre otros. De igual manera, el fondeo puede funcionar como una nueva fuente de liquidez para proyectos que ya se encuentran en su etapa de funcionamiento/operación (conocidos como *brownfield*).

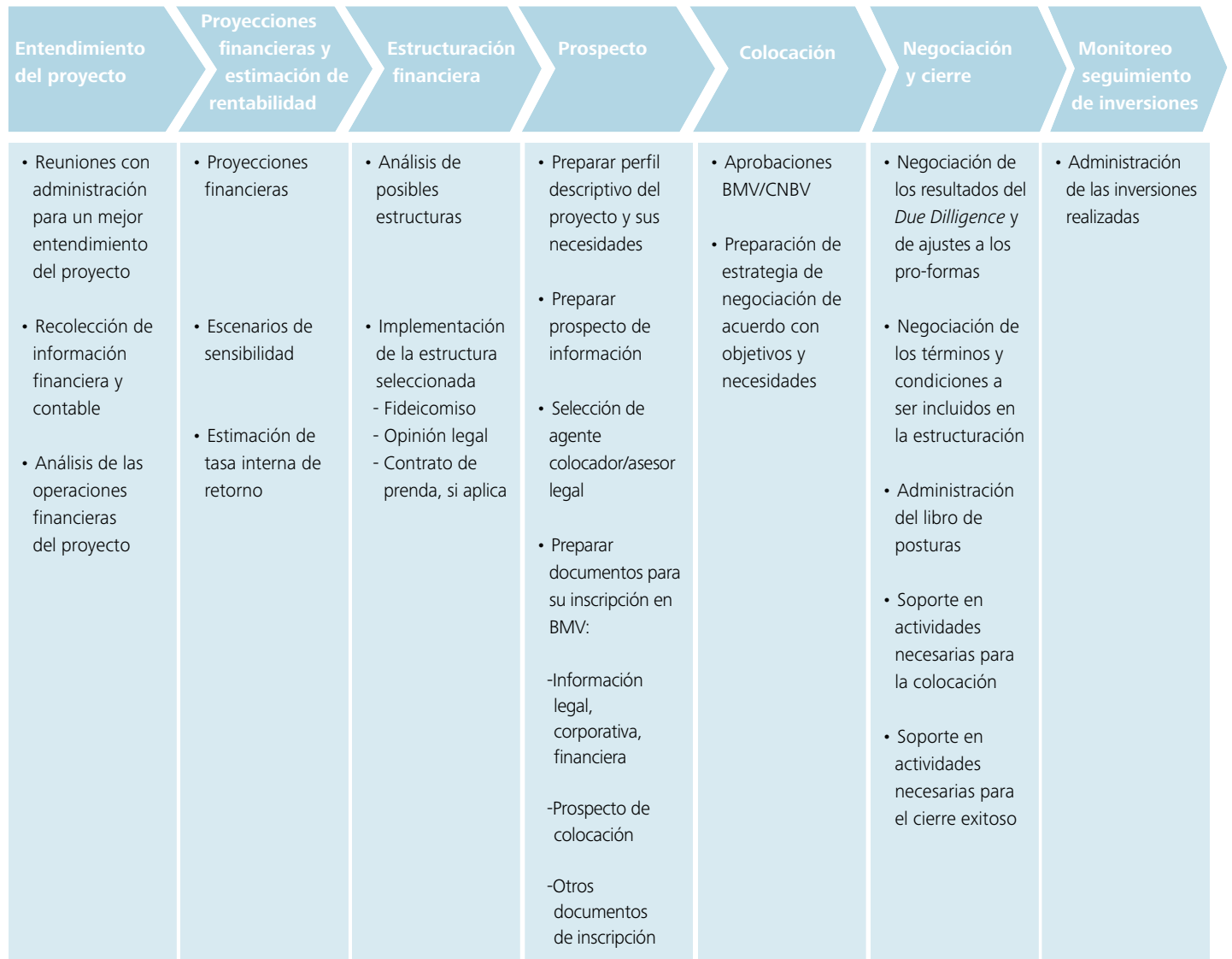
A partir de los cambios en la normatividad de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), las administradoras de los fondos para el retiro (AFORES) invierten en instrumentos que, por sus características, tienen un perfil de riesgo diferente. Es decir, las AFORES son inversionistas potenciales de todos los fideicomisos que emitan CKDes.

¹ CKDes Mercado de Capital de Desarrollo. Certificados de Capital de Desarrollo. Bolsa Mexicana de Valores.

Consideraciones específicas

Consideraciones sobre las etapas de emisión e inversión de los CKDes

Emisor



Inversionista



Consideraciones fiscales

Si bien en las disposiciones fiscales vigentes no existe en específico un régimen fiscal aplicable a estos certificados, en términos generales es posible aplicar las disposiciones relativas a los rendimientos pagados y al fideicomiso creado:

- **Público inversionista:** Los rendimientos (intereses) pagados a los inversionistas tenedores de los certificados se encontrarán sujetos a una retención, a la tasa que anualmente fije el Congreso de la Unión, en los términos de los artículos 54, 79, 80, 81, 133 y 135 de la Ley del Impuesto sobre la Renta (LISR), que para el año de 2014 es del 0.60% aplicable al capital que da origen a dichos rendimientos.
Para el caso de inversionistas extranjeros es importante considerar que la tasa de retención a aplicar será de acuerdo con el país de residencia del beneficiario efectivo de los intereses, en los términos del artículo 166 de la Ley del ISR.
- **Afores:** Las Siefores, en los términos de las disposiciones fiscales vigentes, no tienen la obligación de contribuir al ISR.
- **Fideicomiso constituido:** Para determinar las obligaciones fiscales a las cuales se haya sujeto, se debe primero definir la naturaleza del fideicomiso constituido. Existen fideicomisos de administración y fideicomisos empresariales; estos últimos tendrán prácticamente las mismas obligaciones que las personas morales, incluso la de presentar pagos provisionales a cuenta del impuesto anual que declarará el fideicomisario

Consideraciones de Asesoría Financiera (FAS)

El éxito de los CKDes podrá evaluarse una vez que los fideicomisos emisores empiecen a generar retornos a los tenedores de los certificados. Por el momento, la tarea más importante es evaluar de forma cuidadosa cada una de las oportunidades que se presenten. En especial, los posibles inversionistas tendrán que enfocarse en evaluar las condiciones

de cada mercado, la experiencia del emisor, el plan de negocios propuesto y la estructura de pagos de rendimientos establecidos en los prospectos de colocación y en los contratos de fideicomiso.

Una vez que sean emitidos los certificados, los tenedores deberán dar seguimiento puntual a sus inversiones, a través de los órganos de gobierno que rigen a los fideicomisos y a través del seguimiento puntual de cada reporte trimestral. En particular los tenedores deberán poner atención a las valuaciones de las empresas promovidas, considerando quién realizó la valuación y si la metodología empleada fue la adecuada para cada clase de activo.

Los administradores de los fideicomisos, en especial aquellos que funcionen como fondos de capital privado, tendrán la obligación de evaluar cada una de las oportunidades que se presenten de forma detallada, llevando a cabo procesos de revisión profundos que permitan a los comités de inversiones tomar las mejores decisiones.

Se considera que los CKDes son instrumentos atractivos para quienes buscan financiamiento de largo plazo para el desarrollo de actividades económicas que, por su naturaleza, involucran riesgos que a la fecha no pueden ser cubiertos por los distintos instrumentos que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Consideraciones de Gobierno Corporativo

Dado que los CKDes son regulados conforme a la Ley del Mercado de Valores y se listan en la Bolsa Mexicana de Valores, deberán cumplir con los requerimientos de gobierno corporativo delimitados para las sociedades anónimas bursátiles. Estos lineamientos aplicados a los CKDes se refieren en específico a la Asamblea de Tenedores, al Comité Técnico del Fideicomiso, al Comité de Inversión, al administrador y al representante común. Para cada uno de los anteriores hay que definir la integración, funciones, facultades y responsabilidades conforme al marco regulatorio, para asegurar el cumplimiento con las regulaciones y un óptimo funcionamiento que sea confiable a los ojos de los inversionistas.

Nuestra oferta y servicios

Contamos con un enfoque multidisciplinario, que nos permite ofrecer una amplia gama de servicios integrales y especializados en las diferentes etapas y a todos los involucrados en el proceso de emisión de CKDes.

	Asesoría antes de la emisión	Asesoría después de la emisión	Asesoría en la estrategia de salida
<p>Asesoría Financiera</p>	<p>a) Asesoría al emisor</p> <ul style="list-style-type: none"> • Asesoría en el proceso de emisión, incluyendo: <ul style="list-style-type: none"> - Determinación del plan de negocios - Estructuración del fideicomiso emisor - Determinación del perfil de riesgo de la inversión - Redacción del prospecto de colocación - Asesoría en la selección del agente colocador - Asesoría en el <i>Road Show</i> - Determinación del esquema de distribución de rendimientos - Análisis de aseveraciones del prospecto de colocación • Valuación recurrente de los proyectos de forma trimestral, considerando la metodología de valuación apropiada para cada inversión • <i>Due Diligence</i> contable, financiero y fiscal para el proceso de inversiones <p>b) Asesoría para el inversionista</p> <ul style="list-style-type: none"> • Análisis e identificación de proyectos • <i>Gatekeeper</i> (evaluación de riesgos inherentes, análisis de antecedentes, etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> a) Valuación recurrente b) <i>Due Diligence</i> c) Reestructura y Reorganización d) Servicios Forenses 	<ul style="list-style-type: none"> a) Valuación b) Desinversión c) <i>Vendor Due Diligence</i>

	Asesoría antes de la emisión	Asesoría después de la emisión	Asesoría en la estrategia de salida
Gobierno Corporativo	<p>a) Asesoría al emisor</p> <ul style="list-style-type: none"> • Asesoría en los aspectos de gobierno corporativo que debe cumplir para poder participar en el mercado de los CKDes • Elaboración de un diagnóstico de su actual gobierno corporativo, para identificar sus necesidades en el tema conforme a los requerimientos • Apoyo en el desarrollo de su modelo de gobierno y reglas de operación para efectos de cumplimiento • Implementación del modelo de gobierno desarrollado <p>b) Asesoría para el inversionista</p> <ul style="list-style-type: none"> • Asesoría respecto a la fortaleza del gobierno corporativo del emisor a través de un diagnóstico integral 	<p>Apoyo en la operación y soporte de gobierno corporativo, para garantizar el cumplimiento con los requerimientos y su aportación de valor a la organización</p>	<p>Diagnóstico de Gobierno Corporativo, para identificar áreas de oportunidad y hacer los ajustes necesarios</p>
Servicios contables	<p>a) Asesoría al emisor</p> <ul style="list-style-type: none"> • Definición de información requerida para elaborar los registros contables • Análisis de su plan de negocios para diseñar el catálogo contable y reportes financieros requeridos por la administración y autoridades regulatorias • Conjuntamente con la administración y asesor contable, definir las políticas contables que se deben implementar • Elaboración de un calendario de fechas de recepción de información requerida para elaborar la contabilidad y fechas de entrega de reportes financieros 	<p>a) Atención y seguimiento de requerimientos de auditores externos</p> <p>b) Elaboración mensual de registros contables acordes a la políticas aprobadas por la administración</p> <p>c) Control y manejo administrativo de cuentas por pagar, cuentas por cobrar, presupuestos, etc.</p> <p>d) Preparación de información mensual requerida por el asesor fiscal</p>	<p>a) Seguimiento de cualquier nuevo tipo de requerimiento contable</p> <p>b) Comunicación recurrente con el asesor fiscal para atender requerimientos adicionales de información contable</p>

	Asesoría antes de la emisión	Asesoría después de la emisión	Asesoría en la estrategia de salida
Fiscal	<ul style="list-style-type: none"> • Asesoría para la estructuración fiscal eficiente • Emisión de una opinión fiscal para el Prospecto de Emisión • <i>Due diligence</i> fiscal 	<ul style="list-style-type: none"> a) Apoyo en el cumplimiento de las obligaciones fiscales vigentes, y asesoría en caso de modificaciones en las regulaciones respectivas b) Estructuración fiscal de las operaciones de inversión 	<p>Determinación de la carga fiscal correspondiente a las operaciones de salida</p> <p><i>Vendor Due diligence</i></p>
Auditoría	<p>a) Asesoría al emisor</p> <ul style="list-style-type: none"> • Auditoría de información financiera • Revisión de información financiera y estados financieros administrados por el asesor contable • Exámenes y revisiones de información seleccionada o de interés para inversionistas, reguladores y/o administración 	<ul style="list-style-type: none"> a) Informes anuales, financieros y fiscales b) Auditoría de reportes especiales (revisión trimestral) c) Informes especiales de cumplimiento d) Adopción de IFRS 	<ul style="list-style-type: none"> a) Seguimiento de nuevas normatividades contables b) Comunicación recurrente con el asesor fiscal para atender requerimientos adicionales de información contable

Contactos:

Miguel Ángel del Barrio
Tel: +52 (55) 5080 6231
midelbarrio@deloittemx.com

Jorge Schaar
Tel: +52 (55) 5080 6392
jschaar@deloittemx.com

Carlos Pantoja
Tel: +52 (55) 5080 6246
cpantoja@deloittemx.com

Mauricio Costemalle
Tel: +52 (55) 5080 6393
mcostemalle@deloittemx.com

Jorge Mesta
jmesta@deloittemx.com
Tel: +52 (55) 5080 7059

Alberto Miranda
almiranda@deloittemx.com
Tel: +52 (55) 5080 6221

Daniel Aguiñaga
Tel: +52 (55) 5080 6560
daguinaga@deloittemx.com

Roberto Velasco
Tel: +52 (55) 5080 6691
rvelasco@deloittemx.com

www.deloitte.com/mx

Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, y a su red de firmas miembro, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Conozca en www.deloitte.com/mx/conozcanos la descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembro.

Deloitte presta servicios profesionales de auditoría, impuestos, consultoría y asesoría financiera, a clientes públicos y privados de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos de los negocios. Cuenta con alrededor de 200,000 profesionales, todos comprometidos a ser el modelo de excelencia.

Tal y como se usa en este documento, "Deloitte" significa Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., la cual tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría, consultoría fiscal, asesoría financiera y otros servicios profesionales en México, bajo el nombre de "Deloitte".

Esta publicación sólo contiene información general y ni Deloitte Touche Tohmatsu Limited, ni sus firmas miembro, ni ninguna de sus respectivas afiliadas (en conjunto la "Red Deloitte"), presta asesoría o servicios por medio de esta publicación. Antes de tomar cualquier decisión o medida que pueda afectar sus finanzas o negocio, debe consultar a un asesor profesional calificado. Ninguna entidad de la Red Deloitte, será responsable de pérdidas que pudiera sufrir cualquier persona o entidad que consulte esta publicación.