

Certificados de Capital
de Desarrollo (CKDes)
Generación de valor
a partir de una nueva
fuente de financiamiento



Descripción general

Financiamiento de largo plazo

Debido al entorno actual en el ámbito de liquidez y medios de financiamiento, el otorgamiento de créditos se ha vuelto más selectivo. Las valuaciones han arrojado múltiples menores y los capitales de las empresas han generado menos flujo de efectivo, causando un encarecimiento en la liquidez. La suma de estos factores tiene como resultado la escasez de vehículos de financiamiento de largo plazo.

Por lo anterior, México tiene puesta la mirada en un nuevo horizonte, en el que existen nuevas alternativas de financiamiento de largo plazo. El nuevo esquema se basa en emitir certificados fiduciarios con características de riesgo similar al 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.

¿Qué es lo nuevo en materia de inversión en Certificados de Capital?

Los CKDes se listan en una nueva sección en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Los CKDes son valores emitidos por fideicomisos que apoyarán la canalización de recursos de inversión, y permitirán 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 deberán 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 del reciente cambio en la normatividad de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), las administradoras de los fondos para el retiro (AFORES) se encuentran en posibilidad de invertir 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.

Antecedentes en otros países²

Las bolsas de valores de diferentes países cuentan con diversos instrumentos, cuyo fin es financiar distintos sectores e impulsar y propiciar el crecimiento nacional de sus respectivas economías. Algunos ejemplos son:

Estados Unidos

Bolsa de Valores de Nueva York: *Special Purpose Acquisition Company* (SPAC)

Es utilizado por compañías sin operaciones para recaudar fondos, por medio de una emisión, para adquirir otra compañía, o alguna posición accionaria importante.

A finales de 2008 existían 158 SPACs listados, y desde el 2003 se han emitido aproximadamente 20.4 billones de dólares a través de estos vehículos. Desde principios de 2008 a la fecha se han listado alrededor de 39 SPACs.

Canadá

Bolsa de Valores de Toronto: *Income Trusts*

El apartado de la Bolsa de Valores de Toronto en el cual se listan instrumentos de capital, se basa en un fideicomiso que invierte en compañías o activos productivos. Su estructura permite el flujo directo de ingresos a tenedores de unidades.

El total de *Income Trusts* emitidos en la Bolsa de Valores de Toronto es de 163, con una capitalización de mercado de 130.7 billones de dólares (a diciembre de 2009).

Las inversiones de este tipo de instrumentos son

principalmente en el sector energético (petróleo y gas), bienes raíces, logística, salud y minería.

Australia

Bolsa de Valores de Australia: *Infrastructure Funds*

El apartado de la Bolsa de Valores de Australia de vehículos de inversión equiparables a los CKDes es la lista de fondos que invierten en infraestructura pública (e.g. carreteras, aeropuertos, oleoductos, etcétera). Al cierre de abril de 2009 existen 21 fondos de infraestructura listados, con un valor de capitalización de 23,897 millones de dólares australianos.

Inglaterra

Bolsa de Valores de Londres: *Specialist Fund Market*

El *Specialist Fund Market* es un apartado altamente especializado, enfocado a entidades (vehículos) de inversión y dirigido a inversionistas calificados o institucionales.

En el último año se han listado cuatro fondos especializados, cuyo valor de capitalización asciende a 165 millones de libras esterlinas. Los principales sectores e industrias beneficiadas son los de servicios y manufactura.

² Presentación Certificados de Capital BMV

Normatividad en México

Instituciones que regulan las emisiones

Bolsa Mexicana de Valores (BMV)³

Las instituciones fiduciarias que pretendan listar títulos fiduciarios, deberán cumplir como mínimo con lo siguiente:

Presentar un plan de negocios	Debe incluir los términos y condiciones bajo los cuales se llevarán a cabo las inversiones en los proyectos, o bien las adquisiciones de títulos representativos de capital social de sociedades, así como el manejo de los activos en fideicomiso.
Presentar documento explicativo	Debe contener las características y los criterios de elegibilidad de las sociedades, respecto a las cuales el fideicomiso invertirá o adquirirá títulos representativos de su capital social.
Dar a conocer a la BMV	Debe dar a conocer el plazo máximo para que el fideicomiso lleve a cabo las inversiones conforme al plan de negocios.
Contar con los mecanismos de valuación	Los mecanismos de valuación de títulos fiduciarios deben ir conforme a lo establecido por las disposiciones aplicables.
Reunir un número mayor a veinte inversionistas	El número de inversionistas debe alcanzar un mínimo de 20, una vez realizada la operación de colocación.
Contar con reglas para contratación de un crédito o préstamo	La contratación del crédito o préstamo debe ir con cargo al patrimonio del fideicomiso, por el fideicomitente administrador del patrimonio en fideicomiso o a quien se le encomienden dichas funciones.

Las instituciones que coloquen los CKDes deberán distribuir los valores objeto de listado entre aquellos inversionistas que manifiesten, por escrito y de manera expresa, su intención de adquirir el tipo de CKDes de que se trate. Asimismo los inversionistas deben declarar que conocen los riesgos potenciales que presentan las inversiones en estos valores conforme a lo previsto por las disposiciones aplicables, así como que están al tanto y de acuerdo con las comisiones a favor del administrador de los activos y de los esquemas de compensación de los distintos participantes.

Los valores a los que se refiere la disposición serán negociados en un apartado especial del mercado de capitales. En este sentido, su operación se sujetará a las disposiciones contenidas en el Título Quinto del Reglamento Interior de la BMV, en el entendido de que únicamente se podrán celebrar operaciones bajo el esquema de negociación por subasta.

³ Reforma al Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, en materia de Certificados de Capital de Desarrollo (CKDes)

**Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) /
Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)**

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público emitió una resolución por medio de la CNBV, la cual modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y otros participantes del mercado de valores ⁴ Dicha resolución, basada en la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Ley del Mercado de Valores y el Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, detalla las condiciones generales de los proyectos y emisiones de títulos fiduciarios, así como las obligaciones de las emisoras y derechos de los tenedores.

En la resolución mencionada, se incluyen instructivos y lineamientos para la elaboración de prospectos de colocación, folletos y suplementos informativos, de igual forma que para el reporte anual aplicable a títulos fiduciarios.

**Comisión Nacional del Sistema de Ahorro
para el Retiro (CONSAR)**

En la Circular CONSAR 15-19 ⁵ se establecen las reglas generales que constituyen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión. En la circular mencionada, se describen los instrumentos y operaciones permitidas y prohibidas de las sociedades de inversión, así como los parámetros de riesgo, calificaciones de instrumentos a invertir, metodología para el cálculo del valor en riesgo, entre otras.

Dentro de la Circular CONSAR 15-23 ⁶ se enumeran las modificaciones y adiciones a las reglas generales, que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (Siefiores).

En dicha circular, se enumeran los requisitos que deben cumplir los instrumentos estructurados, certificados bursátiles fiduciarios que se destinen a la inversión o al financiamiento de las actividades o proyectos dentro del territorio nacional, para los cinco tipos de Sociedades de Inversión Básica en que se clasifican las Siefiores.

⁴ Publicada en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el 22 de julio de 2009

⁵ Publicada en el DOF el 9 de julio de 2007

⁶ Publicada en el DOF el 4 de agosto de 2009

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. Para el presente año, en los términos de los artículos 58, 93, 158 y 160 de la Ley del Impuesto sobre la Renta (ISR), ésta 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 195 de la Ley del ISR.
- **Afores:** Las Siefors, 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 • 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 • Desinversión, incluyendo: asesoría en la venta de los activos, valuación y <i>Vendor Due Diligence</i> <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 	<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) <i>Due diligence</i> fiscal c) Estructuración fiscal de las operaciones de inversión 	<ul style="list-style-type: none"> Determinación de la carga fiscal correspondiente a las operaciones de salida
Auditoría	<p>a) Asesoría al emisor</p> <ul style="list-style-type: none"> Auditoría de información financiera o para propósitos especiales 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 c) Informes especiales de cumplimiento 	<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

Contacto:

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

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

Oscar Ortiz
Tel: +52 (55) 5080 6513
oortiz@deloittemx.com

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

www.deloitte.com/mx

Deloitte presta servicios profesionales en auditoría, impuestos, consultoría y asesoría financiera a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en más de 140 países, Deloitte brinda su experiencia y profesionalismo de clase mundial para ayudar a sus clientes a alcanzar el éxito desde cualquier lugar del mundo donde éstos operen. Los aproximadamente 169,000 profesionales de la firma están comprometidos con la visión de ser el modelo de excelencia.

Los profesionales de Deloitte están unidos por una cultura de cooperación basada en la integridad, el valor excepcional a clientes y mercados, el compromiso mutuo y la fortaleza de la diversidad. Disfrutan de un ambiente de aprendizaje continuo, experiencias desafiantes y oportunidades de lograr una carrera en Deloitte. Sus profesionales están dedicados al fortalecimiento de la responsabilidad empresarial, a la construcción de la confianza y al logro de un impacto positivo en sus comunidades.

Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu –asociación suiza– y a su red de firmas miembro, cada una como una entidad única e independiente. Conozca en www.deloitte.com/mx/conozcanos la descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu y sus firmas miembro.

Limitación de responsabilidad

Esta publicación contiene información general solamente, y ni Deloitte Touche Tohmatsu, ni sus firmas miembro, ni sus afiliadas respectivas prestan por este medio asesoría o servicios profesionales de tipo contable, de negocios, financiero, de inversiones, legal, fiscal o de otro tipo. Esta publicación no sustituye dicha asesoría o servicios profesionales, ni debe usarse como base para cualquier decisión o acción que pueda afectar las finanzas o negocios de los lectores. Antes de tomar cualquier decisión o acción que pueda afectar sus finanzas o negocio, debe consultar a un asesor profesional calificado.

Ni Deloitte Touche Tohmatsu, ni sus firmas miembro, ni sus afiliadas respectivas serán responsables de cualquier pérdida que pueda sufrir cualquier persona que confíe en esta publicación.