

La importancia de la relación entre el Gobierno Corporativo y la Inversión en Certificados de Capital de Desarrollo (CKDes)

Octubre, 2010

Antonio Franck C.

Daniel Aguiñaga G.



“La planificación a largo plazo no es pensar en decisiones futuras, sino en el futuro de las decisiones presentes.”

-Peter Drucker

Contenido

- I. Definición y antecedentes del Gobierno Corporativo
- II. Inversiones de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES)
- III. Los CKDes
- IV. Conclusiones

I. Definición y Antecedentes del Gobierno Corporativo

¿Qué es el gobierno corporativo?

El gobierno corporativo es un mecanismo de los accionistas que sirve de guía y contrapeso a la administración. Requiere un apoyo metodológico que asegure la comprensión integral, la definición de alternativas y el seguimiento de condiciones de alta contribución al negocio.



Antecedentes del gobierno corporativo en México

- La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), de la cual México forma parte, emitió los “Principios de la OCDE para el Gobierno de las Sociedades” (1999, modificados en 2004): Dichos principios son una referencia para que cada país emita los propios, adecuándolos a su marco regulatorio y a su cultura empresarial.
- Influencia de legislación y prácticas de países como Estados Unidos de Norteamérica, Reino Unido y Japón y de Europa.
- A iniciativa del Consejo Coordinador Empresarial (CCE) se constituyó el Comité de Mejores Prácticas Corporativas, el cual emitió el Código de Mejores Prácticas Corporativas (1999, modificaciones en 2006 y 2010).
- Todo esto dio sustento a una “nueva” Ley del Mercado de Valores, en esta materia.

Los 5 elementos clave del Gobierno Corporativo:

1. Buenas prácticas del Consejo
2. Procesos de control apropiados
3. Sistema fuerte de transparencia y revelación de la información
4. Protección de los derechos de los accionistas
5. Fuerte compromiso con las reformas de Gobierno Corporativo

(Fuente: Adaptación del Corporate Governance Board Leadership Training Resources Kit IFC).

¿Para qué sirve el gobierno corporativo?

- Es una herramienta fundamental para consensuar los objetivos de corto plazo de los directivos con los de largo plazo y estabilidad buscados por los accionistas.
- Las buenas prácticas de gobierno corporativo tienen la finalidad de incrementar el valor de la sociedad y facilitar su acceso al capital, al mismo tiempo que contribuyen para su permanencia en el tiempo.
- Beneficios.



II. Inversiones de las Afores

Inversiones AFORES

- El ahorro para el retiro de los trabajadores tiene gran relevancia para la economía nacional, motivo por el cual es fundamental tener herramientas que permitan invertir dichos recursos velando siempre por la seguridad y rentabilidad de los mismos.



Inversiones AFORES

- La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y su Reglamento prevén que las AFORES operen distintas sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (SIEFORES), con diferentes regímenes de inversión para cada una, atendiendo a diversos grados de riesgo y a diferentes plazos, orígenes y destinos de los recursos invertidos en cada sociedad de inversión, con la finalidad de ofrecer nuevas y mejores opciones al ahorro de los trabajadores, atendiendo a las características específicas de cada uno de ellos.
- Países como Colombia y Chile han marcado la pauta en la regulación aplicable a la inversión de los fondos de los trabajadores.
- En México, con ánimo de promover una mayor diversificación del régimen de inversión de las SIEFORES y con el fin de ampliar los esquemas de inversión, se expidió la circular 15-23 por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), que efectúa 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, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de agosto de 2009.
- Dichas Reglas fueron posteriormente modificadas por las Circulares 15-24, 15-25 y 15-26.

Circular 15-26 de la CONSAR

- Esta última modificación a las Reglas Generales que establecen el Régimen de Inversión al que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 11 de junio de 2010.
- **La Regla Segunda, fracción XXXIII bis, considera como Instrumentos Estructurados:** “a) Los títulos fiduciaros que se destinen a la inversión o al financiamiento de las actividades o proyectos dentro del territorio nacional, de una o varias sociedades, emitidos al amparo de las disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores expedidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con la salvedad de aquéllos que inviertan o financien la adquisición de capital social de sociedades mexicanas cuyas acciones se encuentren cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores...”



Circular 15-26 de la CONSAR

- **La Regla Tercera bis (agregada mediante la Circular 15-23)** establece que las Sociedades de Inversión que adquieran los títulos fiduciarios a que se refiere el inciso a) de la fracción XXXIII bis de la regla segunda anterior, deberán vincularlos a un Instrumento de Deuda o Valor Extranjero de Deuda que garantice, al menos, el pago del valor nominal al vencimiento de dichos títulos.



III. Los CKDes

Antecedentes Internacionales CKDes

- A nivel internacional, en países tales como Canadá, Estados Unidos de América, Australia, Inglaterra, Francia, Holanda y Portugal, se han venido desarrollando nuevos instrumentos financieros para fomentar el crecimiento de diversos sectores de la economía. Se han utilizado tanto para obtener financiamiento para la adquisición de empresas o de sus activos, para el refinanciamiento de deuda o para impulsar nuevos proyectos.
- Mediante estos instrumentos financieros se ha buscado fomentar la inversión en:

Empresas

- Nuevas
- En operación
- De un sector determinado
- De cualquier sector: comunicaciones, carreteras, ferrocarriles, puertos, aeropuertos, minería, energía, entre otros.

Proyectos

- Infraestructura
- Expansión de negocios
- Otros



Regulación CKDes

Para regular a los Certificados de Capital de Desarrollo, se ha emitido por parte de la autoridad competente en México y de la propia Bolsa Mexicana de Valores un marco regulatorio para los Certificados de Capital de Desarrollo:

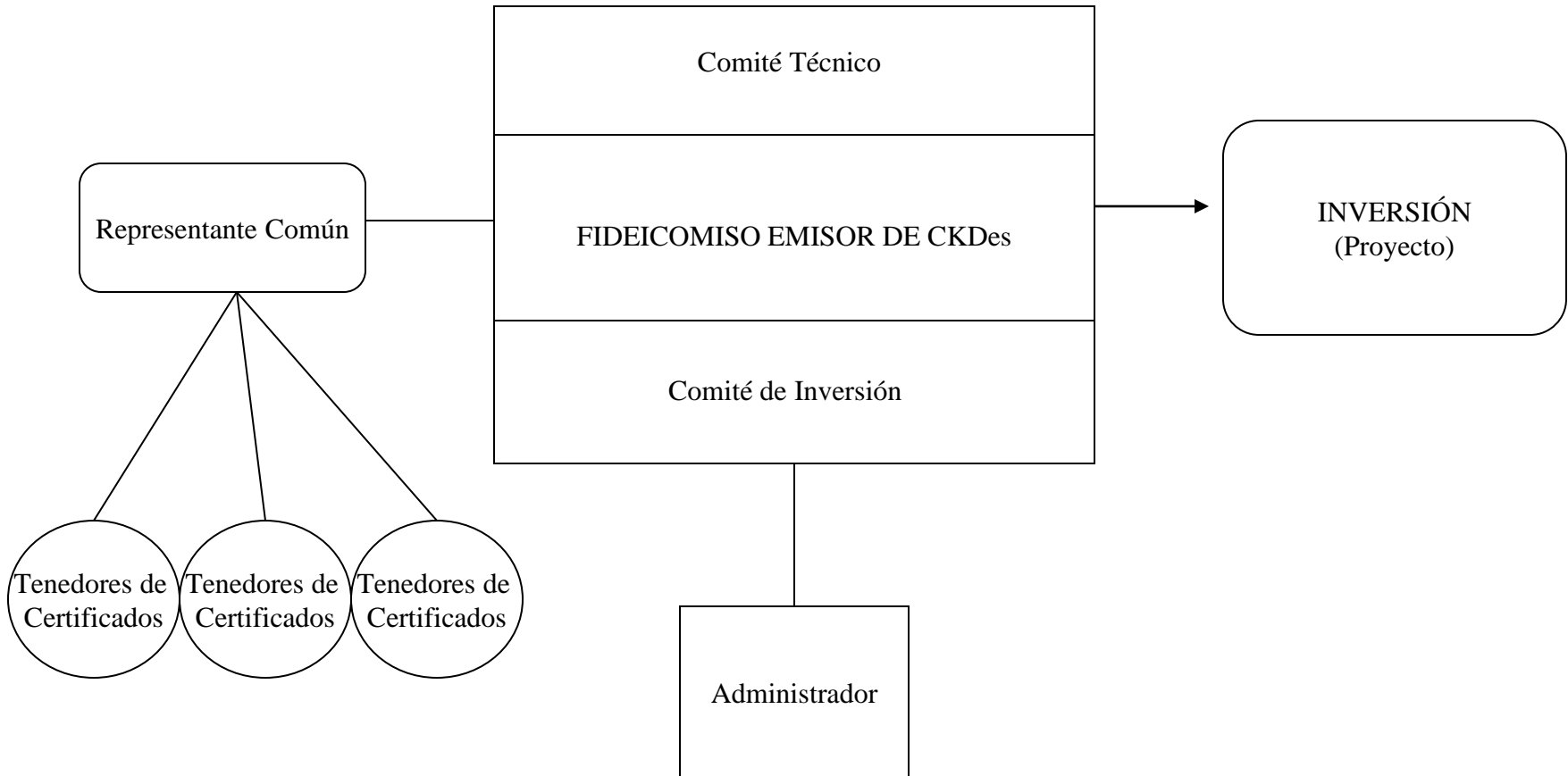
- Las resoluciones que modifican las disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (Circular Única de Emisoras), publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 22 de julio y 29 de diciembre de 2009 .
- El Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, cuyas modificaciones en la materia fueron publicadas en el Boletín Bursátil de fecha 7 de agosto de 2009.

¿Qué son los CKDes?



Los Certificados de Capital de Desarrollo se definen en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) como “...los títulos fiduciarios a plazo determinado o determinable, emitidos por fideicomisos con rendimientos variables e inciertos y, parcial o totalmente vinculados a activos subyacentes fideicomitados, cuyo propósito sea la inversión que permita el desarrollo de actividades o la realización de proyectos de sociedades o bien, la adquisición de títulos representativos de capital social de sociedades”.

Esquema CKDes



Ventajas CKDes

- Son instrumentos de capital
- Financiamiento de proyectos o empresas
- Benefician sectores estratégicos
- Incentivan creación de empleos
- Administración profesional de recursos
- Rendimientos total o parcialmente vinculados al desempeño del proyecto o empresa
- Potencial antesala de Oferta Pública Inicial



Requisitos CKDes

- Los CKDes constituyen instrumentos fiduciarios y de capital, por lo que: (i) no cuentan con un dictamen sobre la calidad crediticia de su emisión por una institución calificadora de valores y (ii) los inversionistas deben manifestar expresamente que conocen los riesgos derivados de dichos valores con anterioridad a su adquisición.
- Las instituciones fiduciarias que soliciten autorización para llevar a cabo una oferta pública de CKDes y su listado en la BMV, deben cumplir con los requisitos establecidos para los certificados fiduciarios de la Circular Única de Emisoras y el Reglamento Interior de la BMV.
- Adicionalmente, el caso de los CKDes, la BMV tomará en consideración, de resultar procedente en cada caso, la información financiera de las sociedades y entidades vinculadas a los proyectos, el historial y proyecciones sobre los rendimientos que generen los activos a fideicomitirse, los términos y condiciones bajo los cuales se transmitan los activos a fideicomitirse tratándose de esquemas sobre proyectos, plan de negocios, calendario de inversiones, riesgos, la experiencia y calidad del administrador de los activos, los esquemas de compensación y comisiones a favor del administrador de los activos, los criterios generales de valuación de los citados certificados, las características de los proyectos objeto de inversión o de las sociedades respecto de las cuales se adquirirán los títulos representativos de su capital social y, en su caso, los criterios de elegibilidad que se deberán cumplir para incorporar a las referidas sociedades y proyectos.

Consideraciones de Gobierno Corporativo en CKDes

- Dado que los CKDes son regulados conforme a la Ley del Mercado de Valores (Fracción II, Art. 107) y se listan en la Bolsa Mexicana de Valores, deben cumplir para su registro con los requerimientos de gobierno corporativo que **se asemejan** a la regulación corporativa aplicable a las SABs. 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 órganos anteriores debe definirse claramente, en el Contrato de Fideicomiso, la integración, funciones, facultades y responsabilidades, no solo para asegurar su cumplimiento sino para la debida protección de sus derechos.**
- Los derechos de los tenedores en la Circular Única de Emisoras, son como mínimo: **(i)** el 10% de los tenedores para convocar a una Asamblea General de Tenedores, **(ii)** el 20% de los tenedores a oponerse judicialmente a las resoluciones de las asambleas de tenedores, **(iii)** el 10% de los tenedores para designar a un miembro del Comité Técnico del Fideicomiso emisor, y **(iv)** aprobar las inversiones o desinversiones que representen el 20% o más del patrimonio del fideicomiso.

Asamblea de tenedores

Actividades

- Poder designar a los miembros del comité técnico.
- Designar y remover al representante común.
- Sustituir al administrador.
- Aprobación de inversiones o desinversiones que representen el 20% del valor de los activos.
- En caso de desvíos significativos al plan de inversiones evaluar y decidir sobre:
 - Vencimiento anticipado, ejecución de garantías y efectivo no invertido.
 - Acciones respecto a activos en funcionamiento y en su caso, una liquidación ordenada.

Estructura y participantes

- Los tenedores podrán designar a un miembro del comité técnico con el 10% de los títulos (este podrá ser renunciante).
- Los tenedores con el 20% o más podrán oponerse judicialmente a resoluciones.
- En emisiones de un fideicomitente, prever en estatutos la posibilidad de designar un consejero cuando la operación del fideicomiso equivalga a 10% del capital de la empresa.

Comité técnico del fideicomiso

Actividades

- Supervisar la gestión del fondo.
- Proponer a la asamblea cambios que sugiera el administrador a los parámetros de inversión.
- Establecer condiciones para exigir la devolución de recursos si no se realizan inversiones después de un cierto tiempo
- Evaluar y proponer a la asamblea la remoción del administrador.
- Decidir sobre:
 - Inversiones fuera del mandato (criterios de elegibilidad)
 - Inversiones con potencial conflictos de interés.
 - Inversiones o desinversiones de activos que contribuyan con el 5% de los activos.
- Celebrar convenios para ejercer el voto de los miembros en el mismo sentido que el administrador

Estructura y participantes

- Conformado por mínimo 5 y máximo 21 representantes
- **25% de miembros independientes** cuando no estén representados en el Comité el 100% de los tenedores.
- Una persona designada por el representante común.
- Tenedores con el 10% podrán designar un miembro del comité.



Comité de inversión

Actividades

- Órgano delegado del Comité Técnico
- Analizar y aprobar inversiones en activos que se encuentren dentro de los criterios de elegibilidad aprobados por los tenedores



Estructura y participantes

- Conformado por representantes del administrador
- Al menos un representante con capacidad técnica nombrado por el Comité Técnico cuya función será:
 - Conocer y reportar al Comité Técnico respecto a las inversiones realizadas.
 - Informar al Comité Técnico sobre conflictos de interés.

Administrador

Actividades

- Realizar las inversiones en acciones de empresa(s) privada(s)
- Realizar inversiones para desarrollar el plan de negocios o de inversión establecido .

Estructura y participantes

- Operador de fondos de capital privado o infraestructura.
- Fideicomitente de proyecto.



Representante común

Actividades

- Revisar el estado que guarda el patrimonio.
- Vigilar el destino de los fondos.
- Ejecutar decisiones adoptadas en la asamblea de tenedores.
- Nombrar a un miembro del Comité Técnico

Estructura y participantes

- Bancos y Casas de Bolsa que no formen parte del mismo grupo del agente colocador.



Análisis del riesgo más allá del financiero

Los CKDes aún cuando son instrumentos ligados con un fideicomiso en concreto, siguen estando vinculados con una empresa, razón por la cual un análisis de la empresa respecto a su capacidad de pago, a su integridad y a su compromiso dentro de otros aspectos es totalmente indispensable.

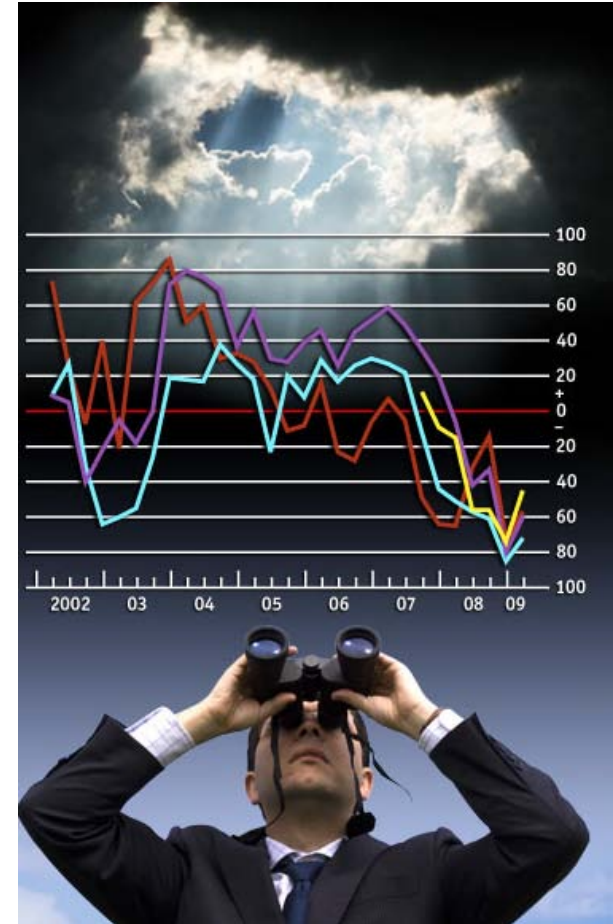
Entre los temas sugeridos a revisar se encuentran:

- Modelo de toma de decisiones dentro de la empresa relacionada con los CKDes
- Modelo de toma de decisiones dentro del fideicomiso
- Solvencia de la empresa
- Existencia de reglas que permitan la participación de los tenedores (derechos de minorías incluso).

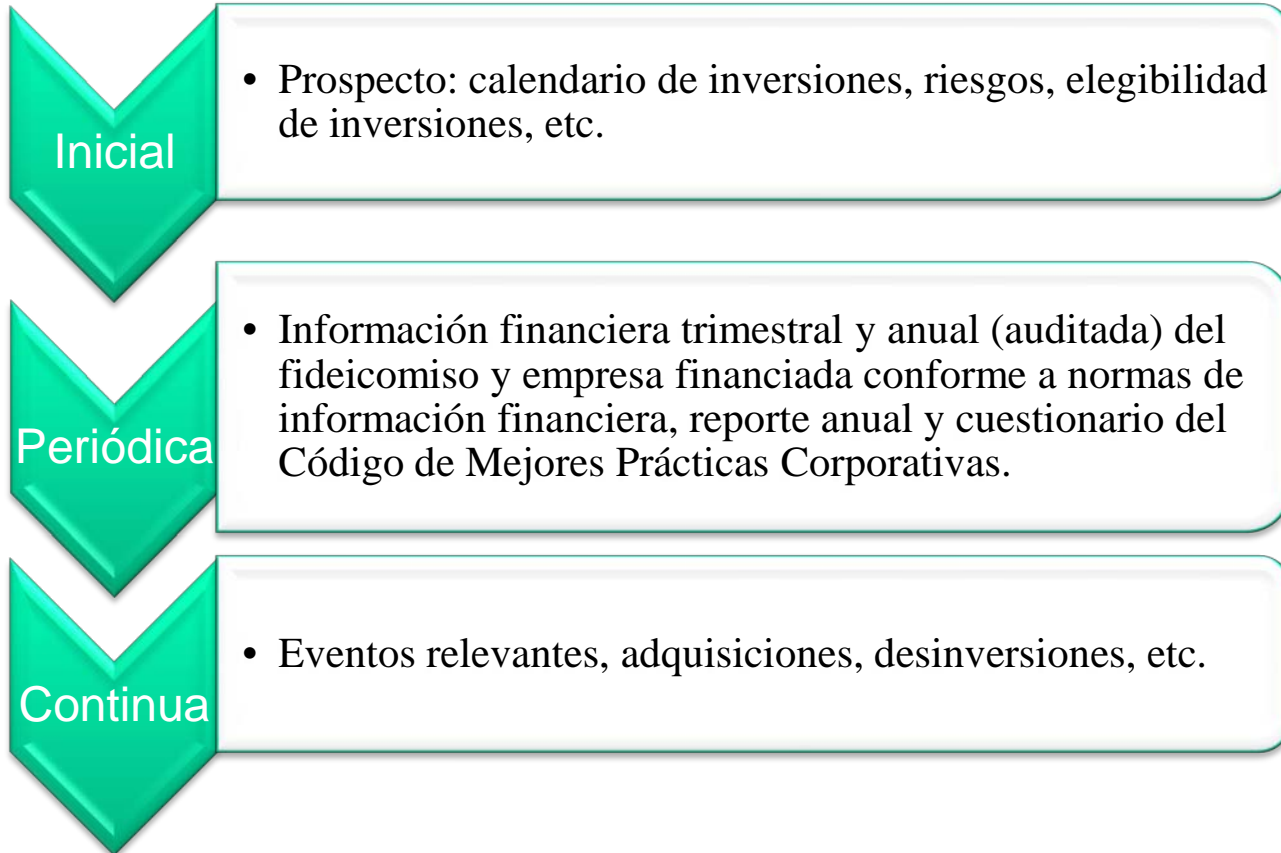


Comunicación constante

- Garantizar que existen reglas sobre reportes periódicos y entrega de información por parte del fideicomiso.
- Diseñar mecanismos que se centren en la protección y aprovechamiento de la información proporcionada por el fideicomiso, así como en la identificación y el diseño de respuestas y planes de acción en caso de detectar posibles irregularidades o incumplimientos.
- Garantizar el adecuado flujo de información a través de los órganos de gobierno del fideicomiso y las Afores.



Prácticas necesarias de revelación de información



IV. Conclusiones

Beneficios

- Institucionalización y fortalecimiento de la administración
- Equidad en las operaciones
- Transparencia
- Revelación de información
- Procesos estables de decisión
- Trascendencia y permanencia
- Mejora sustantiva y permanente
- Coordinación eficiente
- Enfoque estratégico para crear valor y usar eficientemente los recursos



- Por sus características, los CKDes son instrumentos diseñados para inversionistas institucionales. En este sentido, adquiere gran relevancia la regulación citada que permite que las SIEFORES tengan la posibilidad de invertir en ellos, con la finalidad de apoyar la inversión en proyectos de largo plazo.
- Si bien es cierto que se ha buscado establecer una regulación estricta en materia de gobierno corporativo y en cuanto a la divulgación de la información de los Fideicomisos emisores, para proteger los intereses del público inversionista deben exigirse mayores requisitos de gobierno corporativo en las sociedades o proyectos en que se invierta.
- Los CKDes no sólo representan una opción permitida de inversión para las SIEFORES sino muy atractiva. Sin embargo, no basta con la revisión de los análisis financieros para tomar una decisión de inversión, sino que se debe poner especial atención a los aspectos de gobierno corporativo.

Gracias.



Antonio Franck C.

antonio.franck@haynesboone.com

Haynes and Boone, SC

Torre Esmeralda I

Boulevard Manuel Ávila Camacho No. 40

Despacho 1601

Col. Lomas de Chapultepec

11000, México, D.F.

(t) 52 55 5249 1846

(f) 52 55 5249 1801

Daniel Aguiñaga G.

daguinaga@deloittemx.com

Deloitte

Paseo de la Reforma 489 Piso 6

Col. Cuauhtemoc

Del. Cuauhtemoc

06500, México, D.F.

(t) 52 55 50806054

(f) 52 55 50806001