

C4P1T4L

## Introducción a CKDs y CERPIs

C4P1T4L  
4|4 Capital

Diciembre de 2022

*Información privada y confidencial*

4|4 Capital • www.4|4c.com

# Aviso y Limitación de Responsabilidad

- La información contenida en este documento es proporcionada por Consultora 414, S.A. de C.V., ("Consultora 414" o "414 Capital") de buena fe. Se considera que la información es precisa y actualizada, cuando aplica.
- 414 Capital no es responsable por errores u omisiones, o por los resultados obtenidos al utilizar esta información. Toda la información de este documento es ofrecida sin garantía de ningún tipo, expresa o tácita, de precisión, completitud, oportunidad, o de los resultados obtenidos por el uso de esta información, incluyendo casos de negligencia. En ningún evento serán 414 Capital, sus partes relacionadas, directores o empleados responsables hacia el lector o cualquier tercero por cualquier decisión o acción tomada basada en la información contenida en este documento, o por cualquier daño consecuente.
- Las valuaciones proporcionadas pueden basarse en una serie de factores incluyendo, pero no limitadas a, precios actuales, valuaciones estimadas de activos subyacentes, liquidez de mercado, modelos propios y supuestos (sujetos a cambio sin aviso previo), e información públicamente disponible. Todos los supuestos, opiniones y estimados constituyen el juicio de 414 Capital a la fecha y también son sujetos a cambio sin aviso previo.
- No se realizan representaciones con respecto a la razonabilidad de los supuestos o la precisión o completitud de los modelos o la información utilizada. No se realizan representaciones sobre los valores presentados o que dichos valores sean en ninguna forma indicativos de desempeño futuro. Las valuaciones son indicativas y no son una oferta de compra o venta de cualquier instrumento, o de cualquier otra transacción. Estas valuaciones pueden variar significativamente de un valor realizable, particularmente en condiciones de mercado volátiles.
- El hecho de que 414 Capital le presente este documento no constituye una recomendación de participar en una transacción o mantener una posición, ni una representación en que una transacción pueda serle adecuada al lector. Las transacciones pueden implicar riesgo considerable y el lector no debe participar en ninguna transacción a menos que entienda completamente dicho riesgo y haya determinado de manera independiente que la transacción es apropiada en su caso particular. 414 Capital no provee asesoría contable, legal o fiscal; estos temas deben ser discutidos con asesores independientes.
- Esta presentación no representa un compromiso de adquirir, colocar o suscribir ningún instrumento, o una oferta de cualquier otro servicio.
- Estos materiales no pueden ser reproducidos o distribuidos a un tercero o publicados sin el consentimiento previo de 414 Capital.

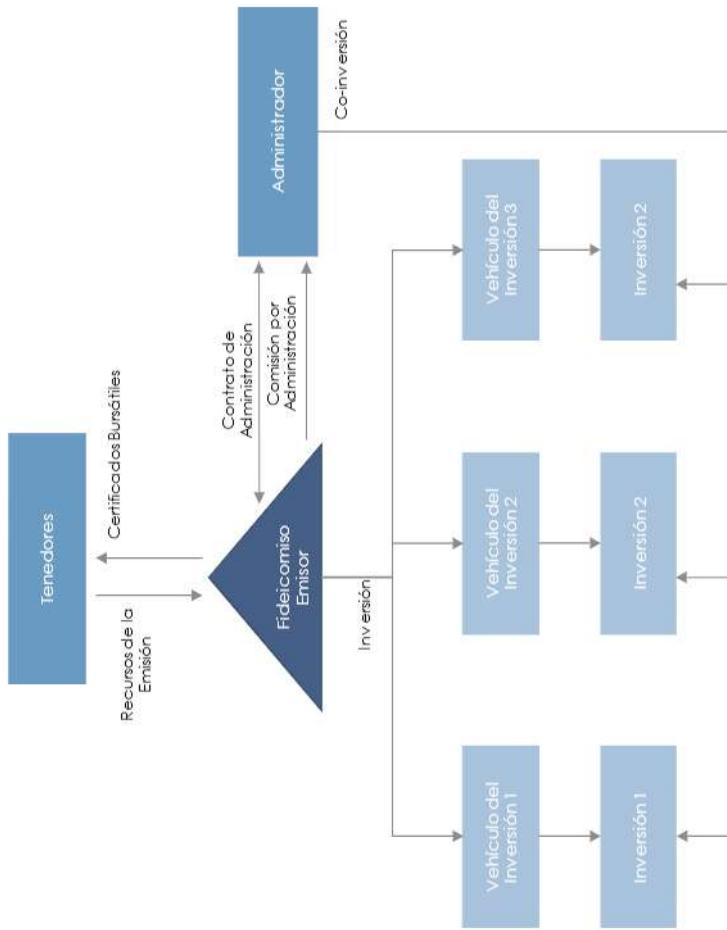
## I. Introducción a CKDs y CERPIs

# ¿Qué es un CKD?

## Introducción

- Los fondos de capital privado nacen en la década de los 70's en los mercados desarrollados para invertir en proyectos de capital de crecimiento, bienes raíces e infraestructura
- Dada la expectativa de retorno, plazo y diversificación que aporta el capital privado a un portafolio de inversiones, los Inversionistas Institucionales, en especial los fondos de pensiones, son los principales inversionistas
- Si bien en México los primeros fondos de capital privado iniciaron alrededor del año 2000, no es hasta el año 2009 que se creó un instrumento en el cual los fondos de pensiones mexicanos (las Afores) pudieran invertir: los Certificados de Capital de Desarrollo (CKDs)

### Estructura de un CKD



C4P1T4L

Información privada y confidencial

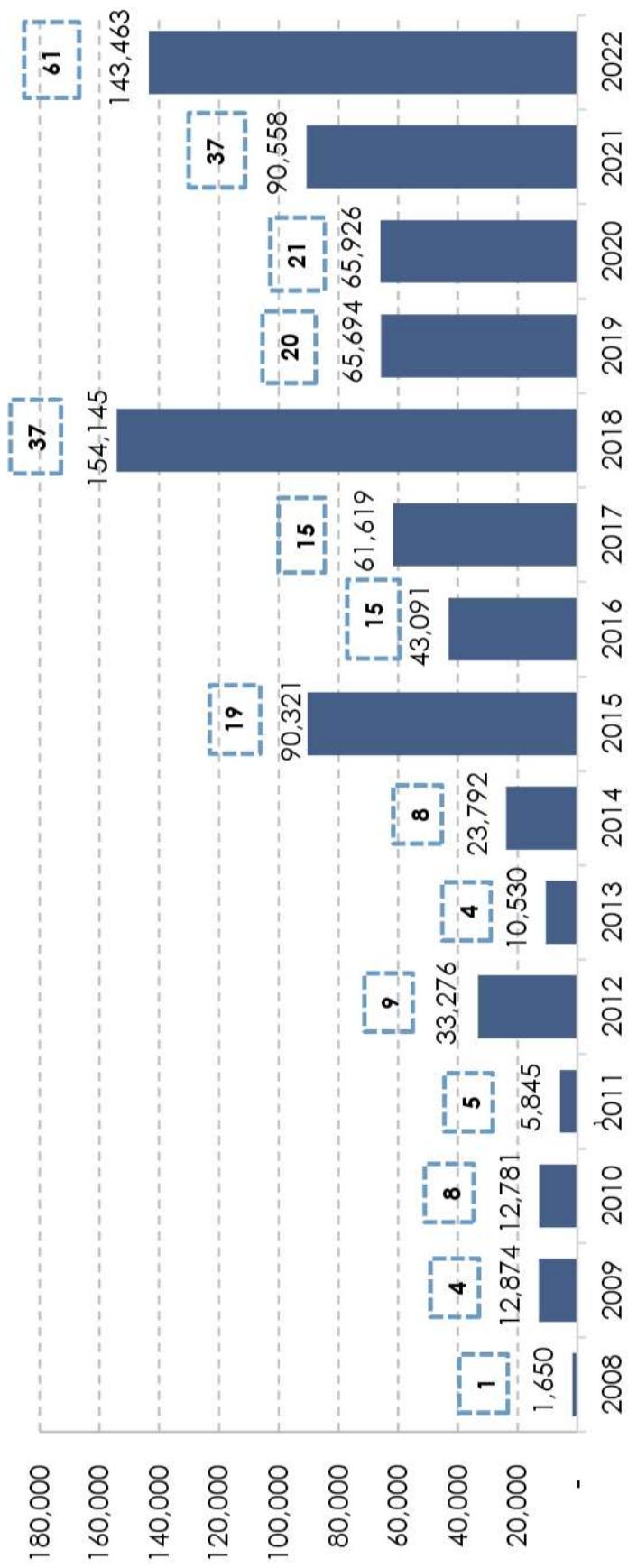
414 Capital • www.414c.com

# Universo de Instrumentos Alternativos

- En la actualidad existen 264 instrumentos estructurados, los cuales han levantado + MXN 815,565 mm<sup>1</sup>

## Timeline instrumentos estructurados colocados<sup>2</sup>

■ Monto máximo (MXN mm) ■ Número de instrumentos colocados por año



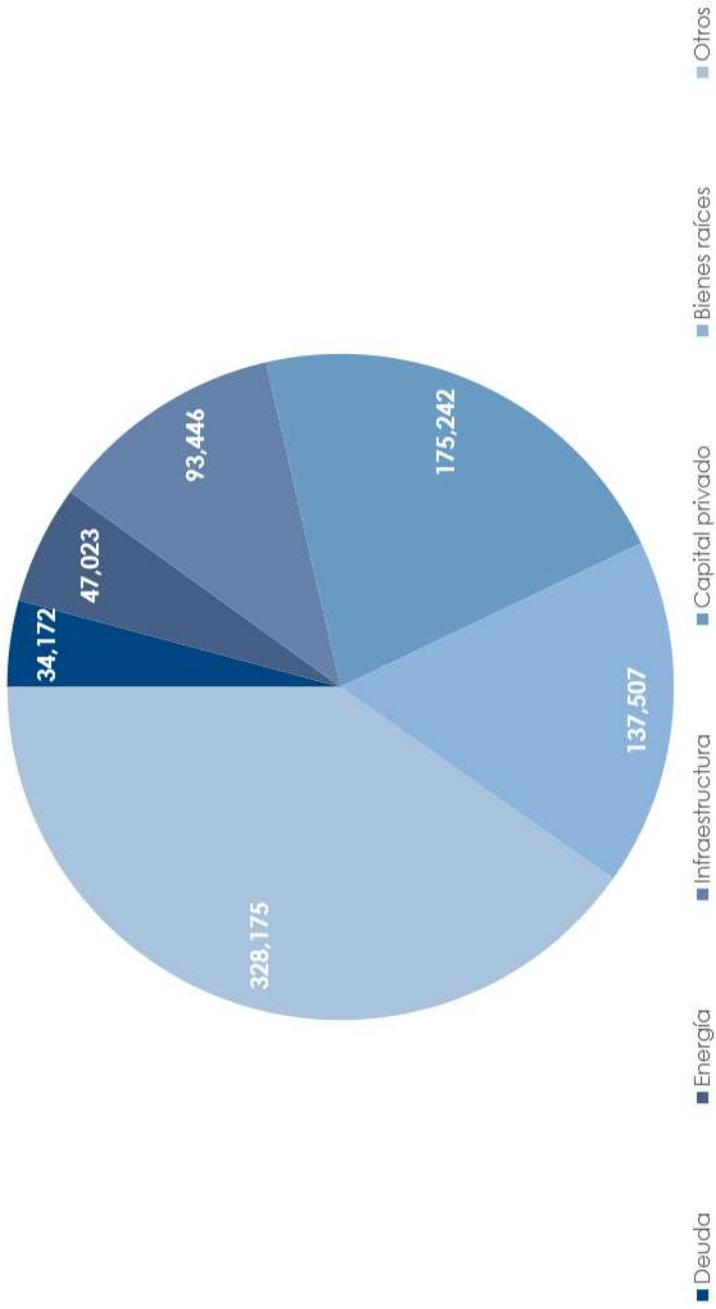
<sup>1</sup>Cifras a septiembre de 2022. <sup>2</sup>Los factores [no excluyentes] que explican más colocaciones en un año son: condiciones macroeconómicas, auge del mercado, entre otros.

# Diversificación de los Instrumentos Alternativos

## Inversiones

- Los instrumentos estructurados se dividen en cinco principales sectores: bienes raíces, capital privado, deuda y otros, energía e infraestructura<sup>1</sup>

**CKDs por Sector (MXN mm)**



<sup>1</sup>Cifras a septiembre de 2022

C4P1T4L

Información privada y confidencial

414 Capital • www.414c.com

# Participantes del CKD

**Fideicomitente/Administrador.** - Analiza y presenta para aprobación oportunidades de inversión a la Asamblea de Tenedores o Comité Técnico según corresponda, es el encargado de realizar las inversiones y desinversiones y de administrar el portafolio de inversión

**Fiduciario.** - Tiene la propiedad fiduciaria del patrimonio, vigila el desempeño del Fideicomiso, y actúa conforme a las instrucciones del administrador o compañía y, en caso de aplicar, el comité técnico y asamblea de tenedores

**Representante Común.** - Vela por los intereses de los inversionistas y se convierte en el vínculo de comunicación con los mismos y representante ante las demás partes

**Valuador Independiente.** - Valúa trimestralmente las inversiones realizadas por el CKDs<sup>1</sup>

**Auditor.** - Encargado de elaborar el reporte de aseveraciones

**Proveedor de Precios.** - Comprueba el valor de los CKDs con base en el valor de las inversiones determinado por el valuador independiente

## Autoridades



**Agente Estructurador.** - Define junto con el Originador la estructura del instrumento, apoya en la preparación de los materiales de marketing, revisa la documentación legal, apoya en el proceso de venta y en las negociaciones con los inversionistas potenciales

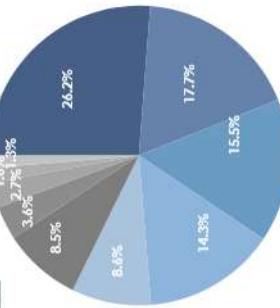
**Intermediario Colocador.** - Apoya en el proceso de venta del instrumento y realiza la colocación y distribución con el público inversionista

**Asesor Legal de los Inversionistas.** - Emite el documento para los inversionistas indicando los principales términos y condiciones y su apego a los estándares de mercado<sup>2</sup>

**Asesor Legal Independiente.** - Realiza la documentación para la debida constitución del instrumento. Prepara la documentación necesaria para obtener las autorizaciones correspondientes de CNBV, BMV/BIVA e Indeval

**Asesor Fiscal.** - Realiza y emite dictámenes en materia fiscal y asegura que el régimen fiscal revelado en el prospecto de colocación resulte ser el aplicable a dichos CKD

## Principales Inversionistas<sup>3</sup>



Se inscriben los valores en el Registro Nacional de Valores. Autoriza el Programa y la Oferta Pública de las emisiones que se realizan al amparo del mismo

Documentos para la emisión	Contenido
Contrato de Fideicomiso	— Contrato de Administración
Acta de Emisión	— Opinión Legal
Prospecto de Colocación	— Opinión Fiscal
Aviso de Oferta Pública	— Título que ampara los CKDs

Fuente: Consar. 1 Dado que la valuación forma parte del reporte trimestral a bolsa, la frecuencia mínima (y más común) es trimestral. 2 Por estándares del mercado se refiere a las costumbres del mercado; una referencia común para estandares en la industria de capital privado es los principios IFA (<https://ifa.org/ifa-principles/>). 3 Cifras al 31 de agosto de 2022. El emisor un fideicomiso administrado por un fondo de inversión de cierta reputación en el mercado y que ha pasado por un extenso proceso de due diligence por parte de los inversionistas (mayor detalle en la p. 99).

## Información privada y confidencial

414 Capital • [www.414c.com](http://www.414c.com)

# Participantes del CKD

**Instrumento:** Certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo  
**Oferta:** Oferta pública restringida a inversionistas institucionales y calificados

**Mecanismo de fondeo:** Llamadas de capital con dilución punitiva o suscripciones

**Periodo de inversión:** Generalmente 5 años, en el que todos los recursos se destinan al desarrollo de nuevos proyectos

**Vigencia del fideicomiso:** Generalmente 10 años. Existen algunos CKDs para infraestructura con plazo de hasta 50 años

**Tratamiento fiscal:** Transparente

**Objetivo de inversión:** La inversión en activos alternativos, como compañías y proyectos

**Sectores de inversión:** Bienes raíces, capital privado, energía, infraestructura y activos financieros

**Rendimientos:** No pagan tasas de interés y el rendimiento se suele dar por las ganancias de capital

**Patrimonio del fideicomiso:** 1. aportación inicial del fideicomitente, 2. recursos de la emisión, 3. acciones y/o deuda de las empresas promovidas, 4. recursos obtenidos por las inversiones

**Órganos de gobierno corporativo:** Comité Técnico y Asamblea de Tenedores

**Conversión del administrador:** Dependiente del enfoque del CKD la coinversión suene variar entre el 1% a 5% del monto invertido

**Comisión de administración:** El porcentaje suene variar entre el 1% a 2% de (i) durante el periodo de inversión, el Monto Máximo de la emisión y (ii) una vez concluido el periodo de inversión sobre el resultado de restar (a) al monto inversito, (b) el monto invertido en las inversiones en relación con las cuales se hubiere llevado a cabo una desinversión total, o que tenga un valor \$0

**Sustitución sin causa:** Generalmente se solicita entre el 75% a 85% de votos favorables de la asamblea de tenedores

**Sustitución con causa:** Generalmente se solicita entre el 51% a 80% de votos favorables de la asamblea de tenedores

**Exclusividad:** Hasta que no termine el periodo de inversión o no se haya invertido entre 75% y 90% del monto destinado a inversiones o monto máximo de la emisión el Administrador no podrá realizar otras emisiones que compita con la estrategia de inversión

Nota: Los términos expuestos en esta página son los que se ven generalmente en el mercado, sin embargo pueden variar en cada caso dependiendo la negociación entre el Administrador y los inversionistas

C4P1T4L

Información privada y confidencial

414 Capital • www.414c.com

# Mecanismo de Fondeo

## Dilución Punitiva

### Mecanismo de dilución punitiva

- En virtud del mecanismo de Llamadas de Capital, los tenedores tienen el derecho de suscribir los Certificados correspondientes a su tenencia en las series o subseries que se emitan como Emisión Subsecuente, de lo contrario se verá sujeto a una dilución punitiva
- En caso de no asistir a una Emisión Subsecuente, **el monto aportado por dicho tenedor no será proporcional al número de Certificados Bursátiles de dicha serie o subserie que tendrá después de la Emisión Subsecuente**

### Consecuencias de la dilución punitiva

#### Distribuciones

#### Derechos de voto y otros

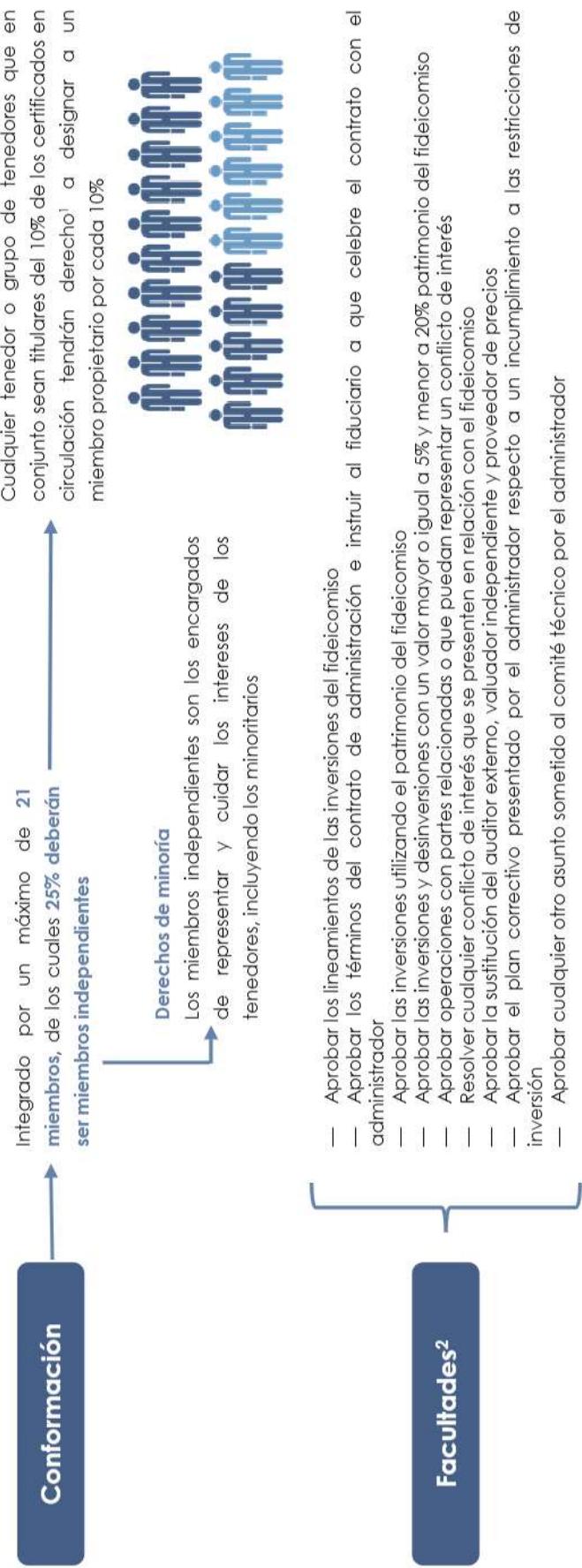
#### Miembros de Comité Técnico

#### Derechos de suscripción

- Cualquier distribución o pago que tengan derecho a recibir los tenedores de Certificados Bursátiles de una serie o subserie se realizarán con base en el número de Certificados Bursátiles en circulación al momento que se ejerzan los derechos llevén a cabo
- Las resoluciones de Asambleas de Tenedores se toman y los derechos se ejercen con base en el número de Certificados Bursátiles en circulación al momento de la asamblea o en el momento que se ejerzan los derechos
- Los derechos para designar y mantener la designación de miembros del Comité Técnico se calculan con base en el número de Certificados Bursátiles al momento de designación o en el momento de celebrar una sesión
- El derecho de suscribir Certificados Bursátiles en Emisiones Subsecuentes se basa en el número de Certificados Bursátiles de los que sea titular el tenedor en la fecha de registro que se establezca en el Aviso de Llamada de Capital y no en el número de Certificados Bursátiles en la Emisión Inicial

# Gobierno Corporativo

## Comité Técnico



El administrador o cualquier miembro del comité técnico pueden convocar a una sesión del comité técnico mediante la entrega de una notificación por escrito a todos los miembros del comité técnico, fiduciario y representante común con al menos 5 días hábiles de anticipación a la fecha propuesta para celebrar la sesión

<sup>1</sup> Es derecho, no la obligación. La regulación vigente no ofrece lineamientos sobre cómo proceder en caso de que el inversionista no quiera / pueda ejercer este derecho.

<sup>2</sup> Las facultades del comité técnico se definen en el contrato del fideicomiso, se presentan las más comunes.

**Información privada y confidencial**

414 Capital • www.414c.com

**C4P1T4L**

# Gobierno Corporativo (Cont.)

## Asamblea de Tenedores



La asamblea de tenedores está conformada por los distintos inversionistas del CKD

### Conformación

- Aprobar las inversiones y desinversiones con un valor mayor a 20% del patrimonio del fideicomiso
- Aprobar cualquier operación que represente 10% o más del patrimonio del fideicomiso, cuando se trate de operaciones con partes relacionadas o que puedan representar un conflicto de interés
- Aprobar cualquier inversión que cumpla con los lineamientos de inversión
- Aprobar el destino de los recursos respecto a cada llamada de capital que represente 20% o más del monto máximo de emisión
- Aprobar la destitución con o sin causa del administrador
- Aprobar la sustitución del representante común y fiduciario
- Aprobar la modificación al contrato del administrador o cualquier otro documento de la emisión, incluyendo modificación en los esquemas de compensación y comisión de administración o cualquier otro concepto a favor del administrador o miembros del comité técnico
- Aprobar cualquier modificación al fideicomiso: (i) lineamiento de inversión, (ii) la extensión o terminación anticipada de periodo de inversión o vigencia de la emisión, (iii) cualquier reertura o ampliación, y (iv) modificaciones a los límites de endeudamiento
- Aprobar la sustitución de los funcionarios clave propuestos por el administrador
- Aprobar cualesquier otro asunto presentado a la asamblea de tenedores

### Facultades<sup>1</sup>

Los tenedores que en lo individual o en su conjunto tengan 10% o más de los certificados en circulación, tendrán el derecho de solicitar al representante común que convoque a una asamblea de tenedores. El representante común deberá expedir la convocatoria para que la asamblea de tenedores se reúna dentro del término de 10 días naturales a partir de la fecha en que se reciba la solicitud respectiva

### Convocatoria

<sup>1</sup> Las facultades de la asamblea de tenedores se definen en el contrato del fideicomiso, se presentan las más comunes.

# Acceso a la Información Pública y Privada

## Información Pública (CKDs – CERPIs)

- Los tenedores podrán acceder a la siguiente información pública a través de la página de la Bolsa Mexicana de Valores, la Bolsa Institucional de Valores y el fiduciario
  - Información financiera
    - Estados financieros básicos (trimestrales)
    - Constancia trimestral
    - Reporte anual
  - Eventos relevantes
    - Eventos relevantes de la emisora
    - Eventos relevantes del representante común
  - Información jurídica y corporativa
    - Convocatorias de asambleas
    - Avisos de derechos
    - Resumen de acuerdos de asambleas
  - Materiales e información de inscripción
    - Solicitud de la inscripción
    - Prospecto de colocación y suplementos
    - Distribución de oferta pública
    - Aviso de oferta pública
- En la página de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores<sup>1</sup> se encuentra la siguiente información pública:
  - Contrato del fideicomiso
  - Presentación a inversionistas
  - Acta constitutiva de la emisora
  - Carta de independencia
  - Contrato de administración
  - Autorización de opinión legal

## Información Privada (CKDs)

- Los tenedores que son miembros del comité técnico tendrán acceso a la siguientes información:
  - Memorándum de las inversiones
  - Reporte de gastos del fideicomiso
  - Información financiera de las inversiones
  - Reporte privado de valuación independiente
  - Due diligence de las inversiones

<sup>1</sup><http://sivconsultasexternas.cnbv.gob.mx/ConsultasSolicitudes.aspx>

C4P1T4L

Información privada y confidencial

414 Capital • www.414c.com

# Pros y Contras de los CKDs

- Los CKDs representan un nuevo panorama de inversión tanto para las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) como para los desarrolladores de proyectos. El mercado ha logrado adaptarse al mecanismo de funcionamiento de este instrumento, identificando las ventajas y desventajas relacionadas con éstos. Las principales son:

## Ventajas

- Acceso a una mayor base de inversionistas institucionales
- Los CKDs representan un tipo de valor que resulta en un beneficio para las SIEFORES, al otorgar la posibilidad de obtener rendimientos superiores a instrumentos de capital y deuda listados en el mercado
- Gobierno corporativo sólido, basado en la regulación aplicable, así como en los estándares de la industria

## Desventajas

- Inversionistas distintos de SIEFORES tienen poco interés en los CKD, ya que los costos asociados a dichos instrumentos pueden ser más altos que los vehículos privados
- Las emisiones de CKDs, al implicar oferta pública, conlleven el cumplimiento de ciertos requisitos regulatorios
- Participación de los inversionistas en la toma de decisiones
- En el caso de fideicomisos de FICAPs, hay necesidad de cumplir con ciertos requisitos y registrar las inversiones que pueden ser realizadas, entre otros

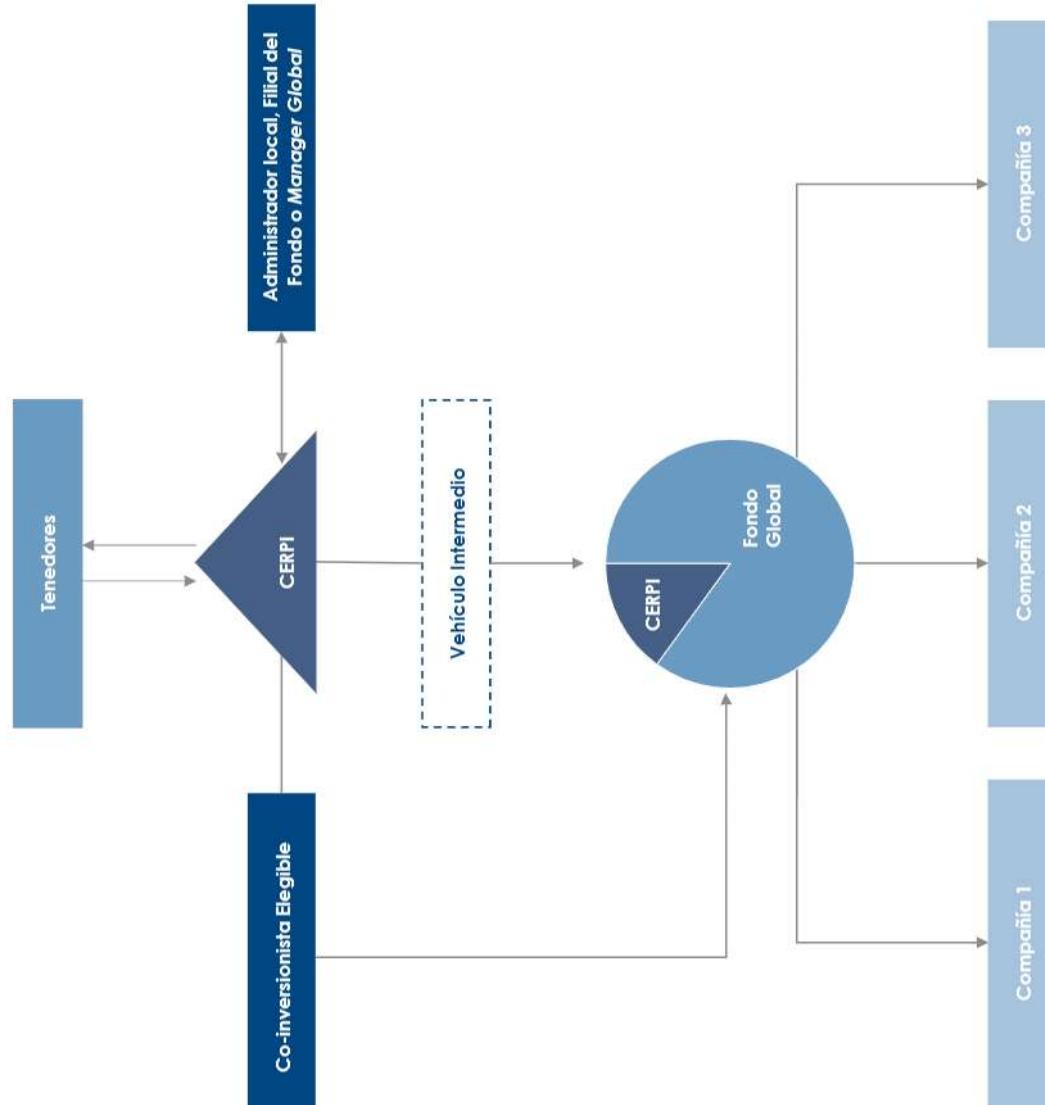
# CERPIs

## Introducción

- CERPIs son instrumentos públicos en México:

- Emitidos por un fideicomiso mexicano irrevocable, que generalmente está manejado por una entidad mexicana o extranjera, que se encarga de hacer compromisos de inversión en Fondos Globales administrados por managers reconocidos con experiencia probada.
- Mecanismos para llamadas de capital, con 20% pre-fondeado al momento de la emisión. Suscripciones.
- El Fondo Global contará con un Gobierno Corporativo propio que es muy similar al de los CKDs: Cláusulas de Remoción, Comités, Advisory Board, Cascada determinada, etc.
- Los Ingresos del Manager serán a nivel del Fondo Global, donde el CERPI solo tendrá los gastos relacionados al fideicomiso

### Estructura



**C4P1T4L**

Información privada y confidencial  
414 Capital • www.414c.com

# CERPIs (Cont.)

## Requerimientos

### Inversiones

Los CERPIs podrán invertir fuera de México. Sin embargo, al menos 10% de los recursos del CERPI deberán ser invertidos en México. En caso de que esto no sea cumplido, el CERPI consumirá capacidad en la sección para instrumentos estructurados y en la sección para inversiones en el extranjero de las Afores (esta última se encuentra cerca de su límite regulatorio).

### Límites de inversión

- Las Afores podrán adquirir el 100% de un CERPI siempre que:
  - No exceda el 3% del activo total de la Afore.
  - Cumpla con ciertos requerimientos de coinversión.

### Límites de inversión

**Coinversión del administrador:** El administrador deberá coinvertir al menos 2% de cada proyecto.

**Coinversión adicional:** Ya sea el administrador, el emisor, o cualquier inversionista elegible (fondo de private equity, fondo soberano, socio operador, o empresa paraestatal) deberá coinvertir según el siguiente régimen:

Sí un CERPI es mayor a MXN 4,000 millones (~\$210 millones USD)	Coinversión de por lo menos 50% es requerida
Sí un CERPI es menor a MXN 4,000 millones (~\$210 millones USD)	Coinversión de por lo menos 20% es requerida

Tanto la coinversión del administrador, como cualquier otra elegible, podrán ser implementadas:

A nivel del CERPI o la adquisición de derechos adicionales

Al nivel del vehículo de inversión

Al nivel de la compañía receptora de la inversión

Se requiere que el CERPI y los co-inversionistas tengan los mismos derechos económicos y corporativos

# CERPIs (Cont.)

## Comparación de gobierno corporativo

CKD

La Asamblea de Tenedores tendrá autoridad para aprobar, entre otros:

- Inversiones con un valor mayor al 20% del patrimonio del fideicomiso.
- Inversiones, con partes relacionadas, con un valor mayor al 10% del patrimonio del fideicomiso.
- Emisiones adicionales de capital, y terminación anticipada del fideicomiso.
- Remoción del administrador.
- Cambios al objetivo del fideicomiso

La Asamblea de Tenedores de los CERPI tiene autoridad limitada, no interviene en decisiones de inversión, y tendrá autoridad para aprobar, entre otros:

- Emisiones adicionales de capital.
- Remoción del administrador.
- Cambios al objetivo del fideicomiso.
- Terminación anticipada del fideicomiso.

Asamblea de Tenedores

CERPI

Máximo 21 miembros: La mayoría deberán ser independientes

El Comité Técnico tendrá autoridad para aprobar, entre otros:

- Transacciones con partes relacionadas que no requieren aprobación de la asamblea de tenedores.
- Inversiones con un valor mayor al 5% del patrimonio del fideicomiso.
- Lineamientos de inversión
- Aprobar el alcance del administrador, y los órganos de control interno

Comité Técnico

Máximo 21 miembros: La mayoría deberán ser independientes

El Comité Técnico tendrá autoridad para aprobar, entre otros:

- Verificar el rendimiento del administrador
- Revisar los reportes trimestrales del administrador
- Requerir del administrador toda la información necesaria para cumplir sus obligaciones

**El nivel de involucramiento del inversionista en el CERPI es considerablemente menor que en el CKD**

# C4P1 T4L

Información privada y confidencial  
414 Capital • www.414c.com