



EL UNIVERSAL

Certificados de Capital de Desarrollo CKD desde dentro.

CKD desde dentro

Octubre 2010

CKD: Un Instrumento con Fines Amplios

Los certificados de capital de desarrollo (“CKDs”) son instrumentos de inversión que se estructuran bajo la figura legal de Certificados Bursátiles. Estos instrumentos son el resultado del esfuerzo conjunto de autoridades, inversionistas y administradores para dar acceso a los fondos de pensiones a una clase de activos a la que anteriormente estaba fuera de su alcance.

Los CKDs son emitidos por fideicomisos que tienen dentro de sus fines la inversión en proyectos específicos, como puede ser el caso de una plantación forestal o bien la inversión en portafolios de activos especializados, como es el caso de proyectos de infraestructura o de bienes raíces. Destacan también aquellos destinados a inversiones en capital de empresas privadas, como es el caso del fondo Discovery Americas.

No obstante el amplio espectro de activos que pueden ser objeto de inversión de los CKDs, existen características comunes en todos ellos. Estos denominadores comunes incluyen, por ejemplo, la especialización del administrador en su clase de activos, la característica de estar dirigidos a plazos y perfiles de riesgo propios de las inversiones de capital, así como alinear los incentivos de inversionistas y administradores a un objetivo común: generar un rendimiento superior.

De esta manera, los administradores de fondos para el retiro (“Afores”), pueden invertir en CKDs con diferentes perfiles de inversión para dar acceso a los ahorradores a los mejores administradores de cada una de las clases de activos, en función de su propia estrategia de diversificación y perfil de riesgo.

Los Fondos de Capital Privado

Dentro del amplio espectro de activos objeto de inversión de los CKDs destacan los enfocados en la inversión en el capital de empresas privadas.

Típicamente los fideicomisos enfocados en este segmento buscarán invertir en un número limitado de empresas medianas con un potencial de crecimiento que los lleve a una escala en la que sean objeto de una colocación pública, o bien de una fusión o adquisición por parte de un comprador estratégico de mayor tamaño.

Dentro de esta categoría de inversión existen también diferentes áreas de especialidad, dependiendo de la experiencia de sus administradores, incluyendo tecnología, servicios, vivienda, comercio exterior, manufactura, entre otros.

El atractivo que tiene para una empresa asociarse con un fondo de capital privado incluye desde luego la disponibilidad de recursos de capital para financiar su crecimiento de una manera sólida. Sin embargo el principal valor agregado que proporciona un fondo es el acceso a nuevas fuentes de experiencia, de recursos tecnológicos, de relaciones financieras y comerciales, de capacidad de gestión, de planeación y de mejores prácticas de gobierno, entre otras.

Por otra parte, el atractivo para los inversionistas está en el acceso a un mercado diversificado en el que puedan participar en empresas cuyo potencial de crecimiento debería estimarse como un múltiplo de tres a cinco veces en un plazo objetivo de 5 años.

Decisión y Vigilancia

Si bien esta no es una actividad nueva en México, la participación de las Afores ha traído consigo cambios importantes en la manera en que opera este negocio.

Típicamente, en un fondo de capital privado, salvo en situaciones muy específicas, prácticamente la totalidad de las decisiones de inversión recaen en el administrador. Asimismo, la información de las empresas que integran el portafolio de inversión suele mantenerse de manera confidencial por parte del administrador.

En el caso de los CKDs, representantes de los tenedores participan en los órganos de decisión y de vigilancia para emitir opiniones respecto de potenciales conflictos de interés, vigilar el apego a los fines del fideicomiso, en el nombramiento de asesores legales independientes, auditores, valuadores independientes, entre otros.

Asimismo se han establecido mecanismos de revelación de información sobre la evolución del portafolio que permitan que el público inversionista cuente con información adecuada para la toma de decisiones.

Estos mecanismos de decisión y vigilancia se han desarrollado con el objetivo de vigilar los intereses de los tenedores y asimismo de propiciar un desarrollo ordenado de esta nueva industria.

El Proceso de Selección y Colocación

La creación de un fondo de capital privado debe partir de la visión clara de una oportunidad de inversión o tesis de Inversión conforme a la cual se formula la estrategia general del fondo y a partir de la cual se desprenden estrategias específicas para diferentes sectores o industrias.

Así pues, el proceso de evaluación y selección de un administrador de capital privado debe partir del análisis de su tesis de Inversión, de las variables macroeconómicas y demográficas que la sustentan, de la evaluación de los sectores específicos en los que se propone invertir, los factores que inciden en ellos y de la viabilidad de las estrategias que se propone desarrollar en cada uno de dichos sectores.

Dentro de los factores que más inciden en el éxito de un administrador de capital privado destacan su experiencia en los sectores en los que se propone invertir, su inventario oportunidades de inversión (*pipeline*), su trayectoria como administrador de capital privado (*track record*), la metodología de sus procesos de operación y especialmente su equipo de inversión. Respecto de este último, una variable muy importante es el tiempo que los miembros del equipo de inversión han trabajado juntos como un solo equipo.

En el caso de los CKDs, la evaluación de todos estos aspectos se ha soportado con el apoyo de firmas con un alto nivel de especialización en capital privado, como es el caso de The Boston Consulting Group, no solamente para evaluar las capacidades de los diferentes administradores, sino para homologar el proceso de evaluación y el apego de cada administrador a las mejores prácticas de la industria a nivel internacional. Esto contribuye a lograr un estándar de calidad homogéneo para las diferentes emisiones de CKDs que van saliendo al mercado.

Situación Actual

Hacia el tercer trimestre de 2010, se han colocado 4 CKDs enfocados a capital privado, incluyendo en orden cronológico a Wamex, Discovery Americas, Nexus y Promecap. El monto total de recursos destinados a esta actividad asciende actualmente a un monto de \$5,871 millones de pesos, esto sin considerar que fondos como Discovery Americas tienen además de un CKD un vehículo de inversión tradicional en el que participan otros inversionistas patrimoniales.

Pero aún hay una larga lista de aspirantes a colocar en este nuevo mercado, lo que sin duda son buenas noticias para las medianas empresas mexicanas que anhelan pasar al siguiente nivel en acceso a nuevas tecnologías, a la capacidad de desarrollar nuevos mercados, de competir frontalmente con los grandes jugadores en sus sectores y de poder planear agresivamente y con una visión de largo plazo.

Para cuantificar el potencial que hoy tiene este mercado, es interesante considerar que de los \$1,379,040 millones de pesos que hoy administran a Septiembre de 2010 las Afores,

aproximadamente el 8% que representa hoy \$110,323 millones de pesos puede ser invertido en esta clase de activos.

Lo anterior sin considerar los cerca de [200] mil millones de pesos que se estima que representa el sistema privado de pensiones, el potencial de inversión de reservas de compañías aseguradoras, entre muchos otros potenciales beneficiarios de esta nueva industria.

El futuro de esta actividad es muy prometedor en nuestro país y continuará creciendo y dando buenas noticias de que hablar en la medida en que los administradores de estos fondos materialicen sus planes y entreguen a sus inversionistas resultados.