



XXV Congreso Latinoamericano de Fideicomiso



El mercado de valores como aliado en el desarrollo de fideicomisos de proyectos de infraestructura

Flor Kupfer Dominguez

Agency and Trust México /Citibanamex

Agenda

Características Generales de los Fideicomisos Emisores

Certificados Bursátiles Fiduciarios. (CEBURES)

Certificados de Capital de Desarrollo (CKD)

Certificados Bursátiles de Proyectos de Inversión (CERPI)

Fideicomiso de Bienes Raíces (FIBRA)

Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura (Fibra E)

Características Generales de los Fideicomisos Emisores

Se emiten a través de una oferta pública, se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV); la oferta e inscripción son autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

El Fideicomitente/Administrador del Fideicomiso es participante fundamental en la estructura ya que presta sus servicios con la finalidad de administrar los derechos de cobro (CEBURES) y analizar las oportunidades de inversión para el Fondo (CKD, CERPI, FIBRAS y Fibras E).

Características Generales de los Fideicomisos Emisores

Principales participantes en las emisiones

Fiduciario.

Representante Común.

Administrador.

Intermediario Colocadores

Asamblea de Tenedores

Asesores legales y asesores fiscales

Comité Técnico

Agencia Calificadora.
Solo para el caso de CEBURES

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Bursatilización de activos y/o flujos futuros

Mediante un Fideicomiso de bursatilización activos y/o flujos de efectivo con el objetivo de realizar una emisión de valores y conseguir financiamiento al dar liquidez a activos no líquidos.

Los CEBURES son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores de un crédito colectivo a cargo de un patrimonio afecto en fideicomiso.

Los CEBURES tiene la característica de tener flexibilidad operativa ya que se solicita la autorización de un programa de colocación que puede ejercerse en una o varias emisiones

Los CEBURES pueden ser de corto plazo, de largo plazo, o incluso bajo programa dual.

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Bursatilización de activos y/o flujos futuros

Cuentan con calificación emitida por una o más empresas calificadoras de valores.

Se debe revelar información financiera trimestral y anual dictaminada del patrimonio del fideicomiso.

Se debe obtener opinión favorable de la Bolsa Mexicana de Valores y oficio de autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

En México han tenido un gran éxito y la primera emisión fue en los años 80s

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Bursatilización de activos y/o flujos futuros

Los CEBURES pueden emitirse respaldados por:

Derechos de cobro

Infraestructura

Flujos futuros (Públicos y/o privados)

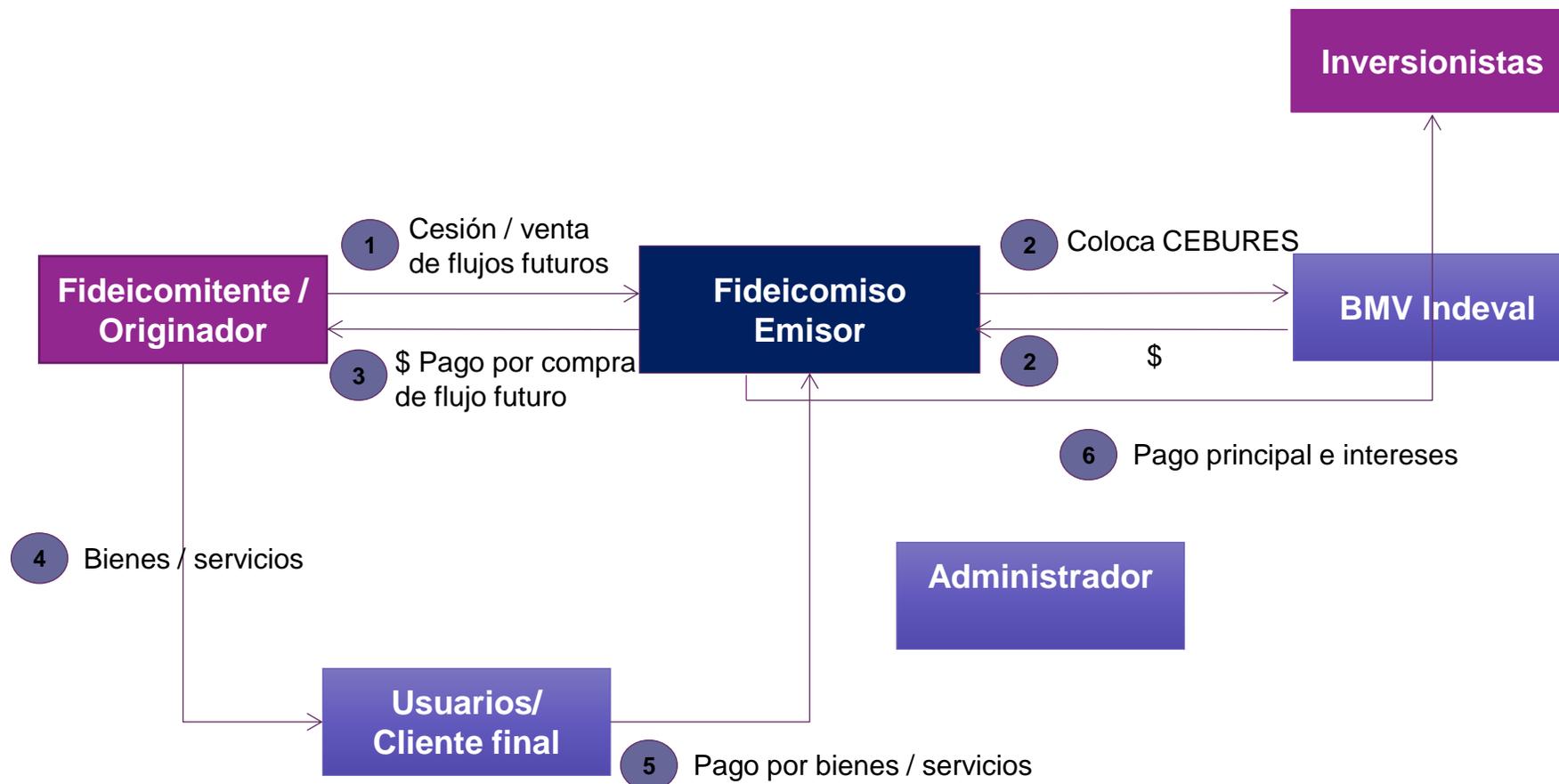
Proyectos productivo

Créditos hipotecarios

Cuotas de Peaje

Impuestos /Participaciones Federales

Certificados Bursátiles Fiduciarios



Certificados de Capital de Desarrollo (CKD)

Los Certificados de Capital de Desarrollo (CKDs) son los títulos fiduciarios que otorgan a sus tenedores derecho a participar de una parte de los frutos o rendimientos; de los bienes o derechos que formen parte de patrimonio de Fideicomiso.

Los recursos de la emisión se destinarán a la inversión en acciones, partes sociales o el financiamiento de sociedades mexicanas, ya sea directa o indirectamente, a través de varios vehículos de inversión.

Se pueden fondear en su totalidad o por llamadas de capital.

No están sujetos a una calificación crediticia (no son instrumentos de deuda)

A julio de 2016 se han realizado 61 emisiones de CKDs.

Certificados de Capital de Desarrollo (CKD)

Actualmente se puede encontrar seis especializaciones de objetivos de inversión de los CKDs:

Bienes raíces

Activos financieros

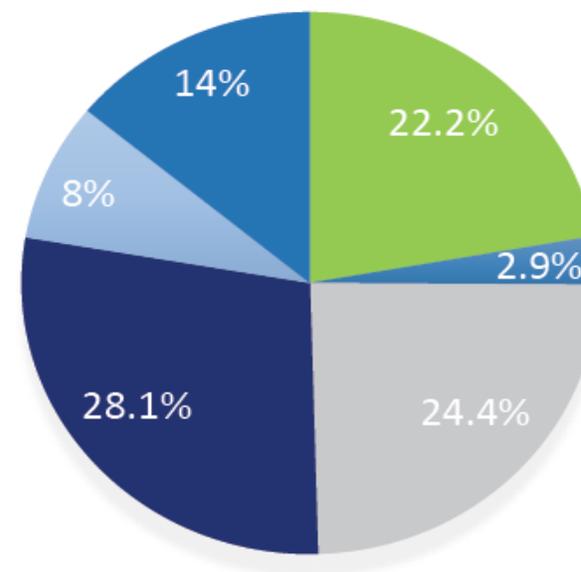
Infraestructura

Capital privado

Capital emprendedor

Energía

Emisión acumulada por objetivo de inversión



■ Bienes Raíces ■ Activos Financieros ■ Infraestructura ■ Private Equity ■ Venture Capital ■ Energía

Fuente: Prospectos de Colocación, Bolsa Mexicana de Valores.

Certificados de Capital de Desarrollo (CKD)

TIPOS DE CKD	INFRAESTRUCTURA	ACTIVOS FINANCIEROS	BIENES RAÍCES	CAPITAL PRIVADO - EMPRENDEDOR	ENERGÍA
Destino de Recursos	Acondicionamiento de carreteras, redes ferroviarias, puertos y aeropuertos; infraestructura en telecomunicaciones, proyectos forestales, tratamiento de aguas.	Mercado de crédito (bonos corporativos, deuda mezzanine, warrants, portafolios de cartera vencida).	Activos inmobiliarios comerciales e industriales, educativos, residenciales y de servicio.	Financiamiento a empresas, capital privado.	Contratistas de PEMEX y CFE; energía renovable y no renovable; hidrocarburos y generadores de electricidad .
Ejemplos Fideicomitentes	Red de Carreteras de Occidente Macquaire Mexico Infrastructure Inmar del Noroeste Infraestructura Institucional	Credit Suisse	PLA Inmuebles Industriales Artha Operadora VERTEX Real Estate Planigrupo Management Walton Street Equity	WAMEX Capital Atlas Discovery Promecap Capital de Desarrollo AMB Mexico Manager EMX Capital I	Axis Asset Management Navix de México
Participación %	24%	3%	22%	36%	14%
Monto Emitido	46,764 MDP	5,487 MDP	42,525 MDP	69,677 MDP	26,821 MDP

Fuente: Prospectos de Colocación, Bolsa Mexicana de Valores y CONSAR

Certificados de Capital de Desarrollo

Los CKDs surgen en 2009 como una respuesta a la necesidad de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), de invertir en activos alternativos. (Instrumentos colocados mediante oferta pública)

En julio de 2011 se incluye la posibilidad de realizar llamadas de capital que permite optimizar los recursos (20% aporte inicial, + cash calls)

Tratándose de CKDs cuyos recursos sean destinados a otorgar créditos, prestamos o financiamientos, hay reglas específicas de operación incluyendo. 1. cálculo de endeudamiento 2. límites de apalancamiento, 3. Índice de cobertura al asumir algún crédito y 4. Medidas en caso de exceder límites de apalancamiento

Certificados de Capital de Desarrollo

Uno de los factores más importantes para el éxito del CKD es el historial del Administrador y el compromiso del mismo para co-invertir recursos propios en cierto porcentaje junto con el Fideicomiso.

Los inversionistas tiene derecho a participar en la toma de decisiones de inversión a través de su participación en el Comité Técnico del Fideicomiso y la Asamblea de Tenedores.

Tienen un periodo de inversión (4 a 5 años) y un plazo de liquidación (10-14 años)
Infraestructura (hasta 40 años)

Certificados de Capital de Desarrollo

No paga tasas de interés, solo reparte utilidades cuando la empresa promovida tiene ganancias

Deben cumplir con requisitos de revelación de información y normas estándares de Gobierno Corporativo similar a las empresas que cotizan en la BMV.

Certificados de Capital de Desarrollo (CKD)

Participantes en la emisión de CKDs.

1. Fideicomitente/Administrador

2. Fiduciario

3. Representante Común

4. Intermediario colocador

5. Agente Estructurador

6. Asesor legal independiente

7. Asesor Fiscal

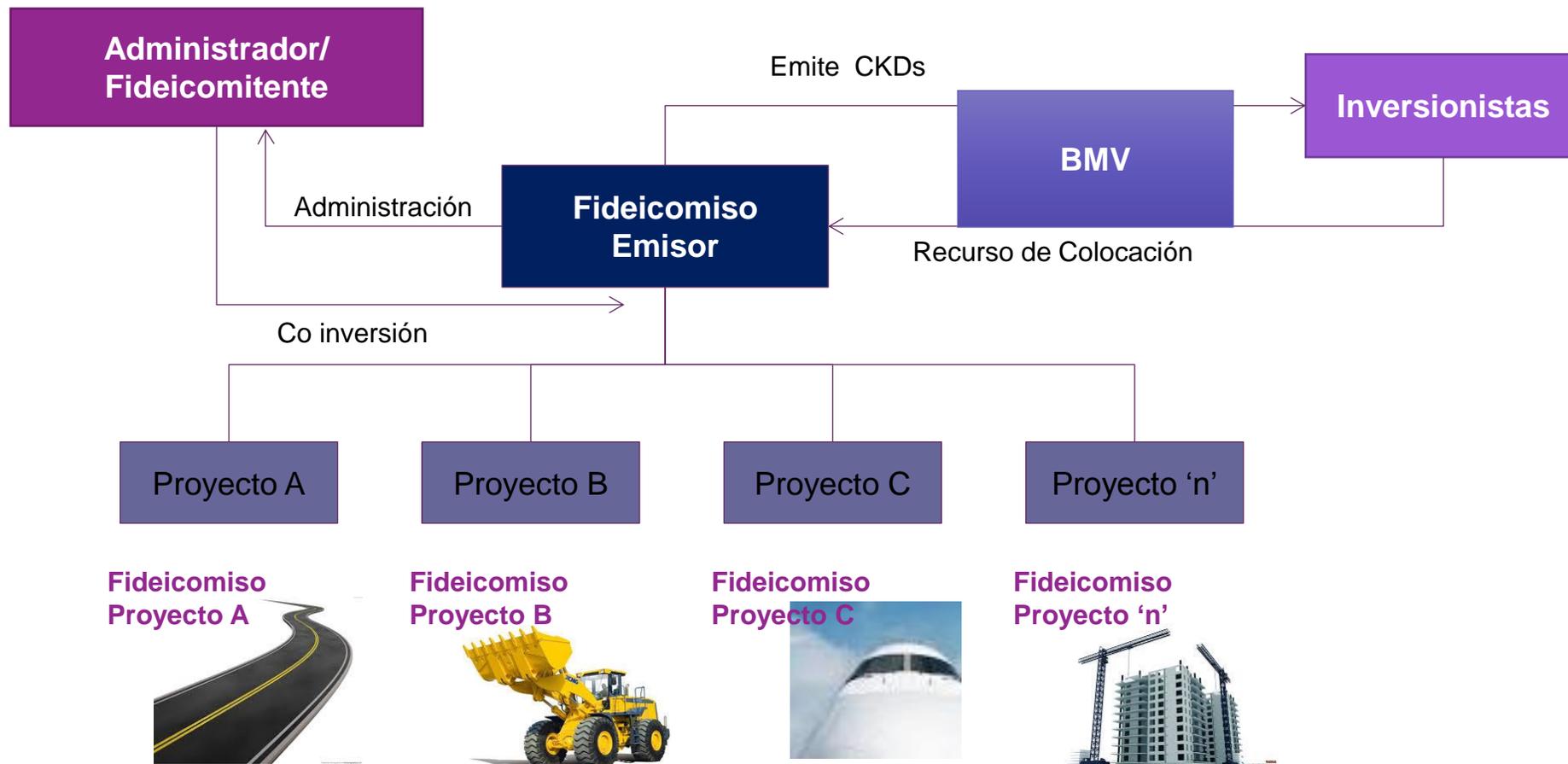
8. Valuador Independiente

9. Proveedor de precios

10. Comité técnico

11. Asamblea de Tenedores

Certificados de Capital de Desarrollo (CKD)



Certificados Bursátiles de Proyectos de Inversión (CERPI)

Certificados cuyos recursos de la emisión se destinen a financiar proyectos, así como a la inversión de acciones, partes sociales o al financiamiento de sociedades ya sea directa o indirectamente a través de uno o varios vehículos de inversión.

Surgen en diciembre de 2015 y a la fecha no hay ningún CERPI colocado en el mercado.

Instrumentos en esencia iguales a los CKD con los mismos participantes, dirigidos a los mismo inversionistas (AFORES y Compañías de Seguros) con dos principales diferencias: 1. No se requiere aprobación del Comité Técnico o la asamblea de tenedores para realizar las inversiones y 2. Para nombrar un miembro en el Comité Técnico se requiere ser tenedor del 25% del CERPI.

Los CERPI tiene la finalidad de funcionar más parecido a los Fondos de Capital privado en otras partes de mundo.

Certificados Bursátiles de Proyectos de Inversión (CERPI)

Principales Características.

1. Emisión a través de oferta pública restringida

2. Facultad de la asamblea de tenedores únicamente de a)aprobar ampliaciones de la emisión b)remover y sustituir al administrador y c)aprobar aumento de comisiones del administrador.

3. Nombrar representante en el Comité Técnico el tenedor del 25% del CERPI en lugar del 10% en los CKDs.

4. Se incluyen reglas para emisión de distintas series de CERPIS bajo un mismo Fideicomiso

5. No existe obligación de revelar información de las empresas o proyectos promovidos que representen mas del 10% del valor del CERPI

6. La emisión podrá realizarse en varias ofertas públicas en un periodo de un año a partir de que se realice la primera.

Fideicomiso de Bienes Raíces (FIBRA)

Las Fibras son vehículos destinados al financiamiento para la adquisición y/o construcción de bienes inmuebles que tiene como fin su arrendamiento o la adquisición de derechos a recibir los ingresos del arrendamiento de los mismos.

El 95% de la utilidad anual obtenida de la renta de los bienes se distribuye entre los tenedores de los certificados.

Están basadas en el modelo de los REITs (Real Estate Investment Trusts) que son instrumentos financieros de inversión en el mercado inmobiliario.

Fideicomiso de Bienes Raíces (FIBRA)

El objetivo de las Fibras es:

Impulsar el desarrollo inmobiliario

Der fuente de liquidez para desarrolladores

Permitir invertir en bienes inmuebles a todo tipo de inversionista

Impulsar el financiamiento para diversos segmentos comerciales, industriales, de oficinas, entre otros.

Fideicomiso de Bienes Raíces (FIBRA)

Características principales de estos instrumentos:

No existe obligación de pago de principal ni de intereses derivados de las inversiones realizadas.

Los flujos a recibir son variables e inciertos, vinculados al resultado fiscal proveniente de las rentas de los inmuebles.

Hay una transferencia de la propiedad o de la titularidad de los bienes o derechos que conformen los activos del fideicomiso que emita los títulos.

Fideicomiso de Bienes Raíces (FIBRA)

Al menos el 70% de los activos del fideicomiso deben estar invertidos en bienes raíces.

Se deberán listar como instrumentos de capital en alguna bolsa de valores.

No cuentan con calificación crediticia.

Deberán cumplir con los requisitos de revelación y gobierno corporativo que sean establecidos en las disposiciones aplicables. Que se distribuya al menos el 95% del resultado fiscal del ejercicio anterior.

Los inmuebles no se deben enajenar antes de 4 años a partir de la terminación de su construcción.

Fideicomiso de Bienes Raíces (FIBRA)

Publicas (colocadas entre el gran público inversionista) o Privadas (al menos 10 personas, no partes relacionadas, y que ninguna posea más de 20% de los certificados.)

Los Fideicomisos de Bienes Raíces (FIBRAS) al 30 de junio del 2016 tuvieron un importe en circulación de MXN\$259,082 millones e inversiones por un importe de MXN\$366,628 millones de las cuales DANHOS (Citibanamex) y FUNO tienen el 60% de estas.

Actualmente existen 10 Fibras publicas en el mercado.

Fideicomiso de Bienes Raíces (FIBRA)

Ventajas para el emisor

Obtiene liquidez de un bien no líquido

Revaluación de inmuebles al aportarlos al fideicomiso

Beneficios fiscales (LISR Art. 223 y 224)

Flexibilidad de financiamiento

Incrementar las opciones de inversión

Ventajas para el inversionista

Posibilita inversión en bienes inmuebles

Diversificación de la inversión

Rendimiento fijo por las rentas y plusvalía por revaluación

Administrador profesional

Marco legal institucional, con información periódica, gobierno corporativo y transparencia operativa.

Fideicomiso de Bienes Raíces (FIBRA)



Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura (Fibra E)

La creación de la Fibra E fue anunciada por el gobierno en septiembre de 2015 como un nuevo vehículo de inversión que permitirá monetizar activos maduros que tengan flujo de efectivo predecibles y estables, bajo un régimen fiscal atractivo para los inversionistas.

La Fibra E busca ser una opción similar a las MLPs (Master Limited Partnerships) colocadas en el mercado norteamericano desde los 80s.

La Fibra E surge en un contexto en que el gobierno federal se enfrenta a una fase de desaceleración económica presionada por la depreciación del peso y la caída del precio del petróleo.

Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura (Fibra E)

Se espera que sea una opción que ayudará al gobierno a compensar la reducción de gastos a empresas productivas del estado (PEMEX y CFE) y ser una opción de financiamiento alternativo en el que el gran público inversionista puede participar en el sector energético y de infraestructura en México.

Al día de hoy no hay ninguna Fibra E colocada y se espera que la primera salga a mediados de Octubre de 2016 de la empresa PINFRA y el activo en una carretera concesionada según lo anunciado por la propia empresa.

Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura (Fibra E)

Requisitos Fibra E

La FIBRA E deberá ser un fideicomiso constituido en México y con un Fiduciario o casa de bolsa Mexicanos.

Todos los accionistas de las Sociedades Promovidas deberán ser personas morales residentes en México para efectos fiscales.

Por lo menos 90% de los ingresos anuales de las Sociedades Promovidas deberán derivarse de las siguientes “Actividades Exclusivas”:

Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura (Fibra E)

Actividades Exclusivas

El tratamiento, refinación, transportación y almacenamiento de petróleo;

El procesamiento, compresión, licuefacción, descompresión, regasificación, transportación, almacenamiento y distribución de gas natural;

La transportación, almacenamiento y distribución de productos derivados del petróleo la transportación por medio de gasoductos y el posterior almacenamiento de petroquímicos, entre otros.

La generación, transmisión y distribución de energía eléctrica

Proyectos de inversión en infraestructura instrumentados mediante concesiones, contratos de prestación de servicios o cualquier otro esquema contractual que se encuentren en etapa de operación y cuya vigencia restante sea igual o mayor a siete años

Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura (Fibra E)

Proyectos de inversión en infraestructura en cualquiera de los siguientes rubros:

- (i) Caminos, carreteras, vías férreas y puentes;
- (ii) Sistemas de transportación urbana e interurbana;
- (iii) Puertos, terminales marinas e instalaciones portuarias;
- (iv) Aeródromos civiles, excluyendo los de servicio particular;
- (v) Crecimiento de la red troncal de telecomunicaciones;
- (vi) Seguridad pública y readaptación social; y
- (vii) Agua potable, drenaje, alcantarillado y tratamiento de aguas residuales.

Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura (Fibra E)



Fibra Inmobiliarias vs Fibra Energía e Infraestructura

Una Fibra inmobiliaria aporta inmuebles a un portafolio inicial con el que crea el vehículo, pero en el caso de la Fibra E lo que se aporta no es la carretera o el gasoducto, sino las acciones de la empresa dueña del activo.

Las Fibras inmobiliarias tienen una alta proporción de sus portafolios en propiedades en desarrollo y por el contrario, en la Fibra E no se podrán incluir proyectos ‘greenfield’ (nuevos o en construcción) o con menos de un año de operación, solo activos maduros que generen flujos económicos y con ello distribuciones atractivas a sus inversionistas.

Fibra Inmobiliarias vs Fibra Energía e Infraestructura

El propósito de las Fibras inmobiliarias y de infraestructura es adquirir nuevos activos y ser un administrador de los mismos, no obstante, la Fibra E no está obligada por ley a destinar sus recursos al crecimiento de su portafolio.

El esquema fiscal para las Fibras inmobiliarias, ya está contenida en la Ley del Impuesto Sobre la Renta, mientras que para la Fibra E está en la Miscelánea Fiscal lo cual permite que se hagan cambios anuales al esquema y erradicar defectos, pero por igual es motivo de incertidumbre.

Conclusiones: Ventajas del Mercado Bursátil

Se impulsa a las empresas hacia la institucionalización y facilita el proceso de sucesión

Diversifica las fuentes de financiamiento competitivamente.

Se genera una mejor administración: la revelación de información, una administración transparente y ética.

El proceso de incursión esta bien regulado y es accesible a empresas medianas y no solo grandes corporativos.

Las empresas/ fondos obtienen mejor valoración por estar dentro del mercado bursátil