

# EL ECONOMISTA

## ¿Qué son los Certificados de Capital de Desarrollo (CKD)?

Los CKD están enfocados al financiamiento de actividades y proyectos que consumen recursos a corto plazo y generan flujos a largo plazo, como los de infraestructura, inmobiliarios, empresariales, mineros y de capital privado, entre otros.

LEÓN A. MARTÍNEZ AGO 24, 2017 | 6:54

Dalus Capital, el fondo de inversión de capital de riesgo, con oficinas en Monterrey y la Ciudad de México, anunció el 11 de julio pasado que había invertido 72.4 millones de pesos en el medio digital Cultura Colectiva. El dinero provino de un CKD que Dalus Capital emitió en la BMV en octubre del 2016, con el que levantó 950 millones de pesos, destinados a la inversión en emprendimientos mexicanos innovadores en sectores como desarrollo de software, fintech, salud, educación, energías limpias y seguridad digital, principalmente.

**Cultura Colectiva usará los recursos de la inversión para crecer la empresa**, expandiendo su operación en Estados Unidos, abriendo oficinas en Europa y generando nuevos contenidos en formato de video. Que un fondo de inversión aporte capital a una empresa es a grandes rasgos algo fácil de entender, pero, ¿qué es el instrumento con el que Dalus Capital logró financiar el desarrollo de Cultura Colectiva?

Los Certificados de Capital de Desarrollo o **CKD son instrumentos de inversión creados por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), que entraron en vigor el 10 de agosto del 2009**. Se les encuentra listados en los instrumentos de capital, junto a las acciones, las fibras y los títulos opcionales. Con su establecimiento, la BMV inauguró el mercado de capital de desarrollo en México.

La BMV tomó como referencia las experiencias de las bolsas de valores de otros países en el desarrollo de instrumentos para financiar distintos sectores que impulsaran el crecimiento de sus economías, como fue el caso de la Bolsa de Valores de Nueva York con los SPAC (Special Purpose Acquisition Company), la Bolsa de Toronto y los Income Trusts, la bolsa de Australia que posee los Infrastructure Funds y la Bolsa de Londres y su Specialist Fund Market.

**En México, la experiencia previa con este tipo de instrumentos —y predecesores de los CKD— fueron los Certificados Bursátiles Santa Genoveva**, promulgados y aprobados en julio del 2007. Los certificados tenían la finalidad de financiar el proyecto forestal de la empresa Agropecuaria Santa Genoveva para plantar en Campeche 1,200 hectáreas de árboles de teca por año para llegar a las 19,560 hectáreas.

La necesidad de crear este instrumento derivó de la naturaleza de alto riesgo de este proyecto de inversión, pues estaba planeado para un plazo de 18 años, de los cuales los primeros 13 años presentarían flujos negativos. La firma consultora SAI fue la encargada de diseñar la operación. El objetivo de SAI fue que las afores invirtieran en el proyecto, y encontró un vacío legal en el reglamento de las Afores que les posibilitaba a hacer una inversión de alto riesgo, como lo era el de la empresa forestal. Con el aval de las altas calificaciones que dieron las calificadoras HR Ratings y Fitch Ratings, los certificados fueron emitidos en la BMV en el 2008.

Tras esta experiencia, la BMV —y con la coincidencia feliz del cambio en la normativa de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar)— **lanzó en el 2009 los CKD, con la finalidad de ingresar al mercado financiero la gran masa monetaria de las Afores y aprovecharla para dar liquidez a las empresas de desarrollo**.

Los CKD están enfocados al financiamiento de actividades y proyectos que consumen recursos a un corto plazo y generan flujos en un largo plazo, como los de infraestructura, inmobiliarios, empresariales, mineros, de capital privado, y, como se puede ver en el caso Cultura Colectiva, en el de los nuevos negocios digitales y de desarrollo de tecnología.

### ¿Cuáles son las características de los CKD?

**Los CKD los emiten los fideicomisos**, como es el caso de empresas fiduciarias como Dalus Capital, para canalizar los recursos obtenidos a la inversión en uno o más proyectos en sectores y actividades en crecimiento.

Diferentes de otros instrumentos de inversión, los CKD cuentan con un plazo de liquidación o vencimiento fijo que puede ser hasta de 50 años, características que los distingue de las acciones. En contraste con los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (Fibras) en los que cualquiera puede invertir, en los CKD sólo se pueden emitir a inversionistas calificados, y con la restricción de que deben ser 20 mínimo, lo que los hace un instrumento de inversión cuyo diseño es atractivo para las Afiores y aseguradoras, entre otros.

Con los bonos de deuda, las empresas emisoras adquieren la obligación de pagar a los tenedores el monto de su inversión más un interés y se convierten en acreedores de la emisora; los CKD, a diferencia de los títulos de deuda, representan una parte del capital de los activos de la empresa a la que financian, y los inversionistas se tornan en socios capitalistas.

Sin valor nominal, los CKD sólo tienen un valor de referencia, y el emisor no está obligado a pagarlo a los tenedores, debido a la naturaleza de estos instrumentos: son variables e inciertos y dependen directamente del usufructo y beneficio de cada proyecto.

La BMV tiene un reglamento para que las instituciones fiduciarias emitan los CKD. En el artículo 4.007.03 del reglamento Interno de la BMV se pueden leer los siguientes requerimientos mínimos:

### **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.

Desde su creación en el 2009, se han lanzado 81 Certificados de Capital de Desarrollo en la Bolsa Mexicana de Valores por 50 administradoras. El monto de todas las emisiones suman un monto de 140,000 millones de pesos.

En los CKD la ganancia de los inversionistas tiene una relación directa con el éxito del negocio que se financia, que puede ser extraordinaria si la empresa en la que se invierte registra ejercicios exitosos; sin embargo, podría no ser tan exitosa como se espera.

[luis.martinez@eleconomista.mx](mailto:luis.martinez@eleconomista.mx)