

El ABC de la inversión

ABC de la inversión: ¿Qué son los CKD's y sus principales características como instrumentos de inversión?

Estructura básica del CKD



▲ Fuente: Boletín EY Servicios Financieros No. 3, 2012.

El Certificado de Capital de Desarrollo o CKD es el instrumento que han diseñado las autoridades financieras y regulatorias en México para permitir a inversionistas institucionales profesionalizados y especializados el invertir en fondos y proyectos de capital privado en México, y sirven como vehículo para el financiamiento de actividades y proyectos de sectores con rendimientos a largo plazo, como la infraestructura, la minería y las comunicaciones, entre otros. Estos títulos surgieron en 2009, junto con el cambio en la normatividad de la Comisión Nacional Sistema de Ahorro Para el Retiro, debido a la necesidad de ingresar al mercado financiero la gran masa monetaria de las Afores (ejemplo de inversionista institucional) y por la falta de liquidez por parte de las empresas de Desarrollo. Con ello se logra canalizar el ahorro interno del país a proyectos productivos al tiempo que se ofrece a este tipo de inversionistas una oportunidad de diversificar sus riesgos y aumentar sus rendimientos.

La oportunidad para proveer este tipo de financiamiento se justifica en los términos siguientes. En comparación con otros países y especialmente con sus pares regionales, en México se hace un uso menos eficiente del capital, en la medida en que no se explotan las ventajas que ofrece el apalancamiento. Además del limitado acceso a créditos en México, y la reducida cantidad de jugadores que ofrecen este tipo de financiamiento, se presenta la oportunidad de posicionarse como proveedor en una etapa temprana en este nicho. Dicho espacio irá cubriéndose, gracias a esfuerzos estructurales, como la reforma financiera, aprobada por el Congreso de la Unión a fines de 2013, entre cuyos objetivos se cuenta con una ejecución de garantías más expedita para la recuperación de deudas la cual, se espera que genere mayor certidumbre a otros jugadores para competir en México.

Los Certificados de Capital de Desarrollo comparten atributos con otros instrumentos del mercado financiero, sin embargo se pueden diferenciar por las siguientes características:

- A diferencia de las acciones, los Certificados de Capital de Desarrollo cuentan con un plazo de liquidación o vencimiento fijo que puede ser hasta de 50 años.
- Los CKD son valores fiduciarios destinados al financiamiento de proyectos de rendimiento a largo plazo, tales como: Infraestructura, que incluye aeropuertos, puertos, carreteras, ferrocarriles, agua potable, electricidad, comunicaciones, proyectos inmobiliarios, minería, empresariales en general, proyectos de generación de tecnología y proyectos de capital privado.
- No cuentan con un valor nominal debido a que el Emisor no está obligado a pagar a los tenedores y sólo se utiliza como valor de referencia. Los rendimientos de estos instrumentos son variables e inciertos y dependen directamente del usufructo y beneficio de cada proyecto. Éstos pueden ser en forma de distribuciones periódicas a sus tenedores (similares a los dividendos) y al finalizar su liquidación con el valor de sus activos netos.
- A diferencia de los Títulos de Deuda, los CKD no están respaldados por un pasivo, sino que representan una parte del capital de los activos de la empresa a la que financian. Esta es la razón por la que no están sujetos a una calificación crediticia.
- Al igual que los demás instrumentos financieros, deben cumplir con las leyes establecidas por la CNBV sobre revelación de información.
- A diferencia de las FIBRAS (Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces) que están

Los mercados y sus rendimientos



▲ Fuente: ecofinancierablog.blogspot.com

Revelación de los análisis

Disclosure

Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Julio Zetina Álvarez (jzetina@vector.com.mx, ext. 3686), Hugo Mendoza Morales (hmendoza@vector.com.mx, ext. 3255), Elba Salcedo Sánchez (esalcedo@vector.com.mx, ext. 3259), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrerah@vector.com.mx, ext. 3777), Rubén Ruíz Rodríguez (Análisis Técnico, rruiz@vector.com.mx, ext. 3258), los cuáles certifican que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido y están basados en información fidedigna y pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo certifican que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista y/o Rodolfo Navarrete Vargas indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser objeto del presente reporte. Sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados. Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: Alsea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Cultiba, Funo, Gfamsa, Gfinter, Medica, Mexchem, Pinfra, Sanmex, Sare; y las Fibras, Finn, Fibrantq y Funo.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: EDZ, Gfamsa, Pasa, Axtel, Pochtec, QC, Autlan, Soriana, CMR, Cemex, SANLUIS, ICA, Maxcom, Accelsa, TEAK, Gfregio y Danhos. Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Cemex, Gruma.

Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende del nivel de RIESGO de cada acción y relación respecto del rendimiento esperado para el IPC. En la siguiente tabla se muestran los parámetros que se utilizaron como referencia para determinar la recomendación de inversión que se expresa en los documentos a los que se anexa esta nota. Estos parámetros son una referencia por lo que se aplican con cierta holgura a discreción del analista. Los parámetros se revisan periódicamente y se modifican en función de varios factores, entre los que destacan, el nivel de las tasas de interés y la expectativa en cuanto a su comportamiento futuro, así como también, la tendencia y volatilidad de los mercados de capitales: Para la definición del riesgo se han considerado al menos los siguientes cuatro factores: 1) La volatilidad del precio de la acción. 2) La bursatilidad de la acción, 3) la fortaleza financiera de la empresa emisora que incluye la determinación del coeficiente de quiebra y 4) la opinión de participantes en el mercado y calificaciones internas de riesgo de crédito. Con estos cuatro factores construimos un índice de riesgo que utilizamos para agrupar las emisiones en tres niveles: Bajo, Medio y Alto riesgo. Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o

Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimados para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.