

**NOTA INFORMATIVA
13 DE ENERO DE 2010**

**PARTICIPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES MEXICANOS EN VEHÍCULOS
PROMOTORES DE CAPITAL PRIVADO**

Mediante reformas a diversas disposiciones legales, a partir de septiembre de 2009 se eliminaron restricciones para que los Fondos de Pensiones mexicanos -es decir, de las Sociedades de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (SIEFORES)- realicen inversiones de capital privado. Si bien la prohibición a los Fondos de Pensiones para invertir directamente en fondos de capital privado se mantiene, pueden hacerlo indirectamente, a través de la adquisición de Certificados de Capital de Desarrollo (“CKD”).

Los CKD son instrumentos estructurados cuyo rendimiento se encuentra vinculado a determinados activos subyacentes. Concretamente, los CKD son emitidos por un fideicomiso creado ex profeso (el “Fideicomiso Emisor”) y colocados mediante oferta pública entre el público inversionista, para posteriormente invertir dichos recursos en el capital social de diversas sociedades promovidas (las “Sociedades Promovidas”) o bien en títulos de deuda a cargo de dichas Sociedades Promovidas. Si bien pueden ser adquiridos por cualquier persona, los CKD se diseñaron para captar recursos de los Fondos de Pensiones mexicanos. Los Fondos de Pensiones, en su carácter de tenedores de los CKD, tendrán derecho a participar en los frutos y rendimientos que formen parte del Fideicomiso Emisor. El Anexo “A” contiene un esquema describiendo la estructura básica y operación en una emisión de CKD.

Las partes en el Fideicomiso Emisor serán las siguientes:

- § Fiduciario: Cualquier institución de crédito debidamente autorizada para actuar como tal.
- § Fideicomitente: Cualquier vehículo mexicano, p.e., una sociedad anónima promotora de inversión.
- § Fideicomisarios: Los Fondos de Pensiones. Puede pactarse que el Fideicomitente sea también Fideicomisario en Segundo Lugar con respecto a ciertas cantidades (p.e., premios por éxito, distribuciones de remanentes, etc.), una vez que los Fondos de Pensiones hayan recibido todas las distribuciones a que tienen derecho.

A su vez, el Fideicomiso Emisor podrá contar con los siguientes elementos:

§ Comité Técnico: Si bien no es requisito legal, en este tipo de vehículos se espera que cuenten con un Comité Técnico, que será el encargado de administrar el patrimonio del Fideicomiso Emisor y tomar las decisiones de inversión.

§ Comité de Inversiones: Tampoco es un requisito legal. Al igual que con los fondos de capital privado, se trata de un órgano consultivo formado por representantes del Administrador y de los Tenedores, de conformidad con lo establecido en el Fideicomiso, y tiene como finalidad emitir opiniones sobre las oportunidades de inversión que presente el Administrador.

§ Comité de Conflictos de Interés: Tampoco es un requisito legal. Al igual que con los fondos de capital privado, se trata de un órgano consultivo formado por representantes de los inversionistas y/o por consejeros independientes, y tiene como finalidad emitir opiniones sobre si en determinada oportunidad de inversión existe un conflicto de interés entre los Tenedores y el Administrador.

(b) **Administrador**. Tendrá las mismas funciones que el administrador de un fondo de capital privado: localizar oportunidades de inversión, administrar los portafolios de inversión, realizar las ventas de las acciones representativas del capital social de las Sociedades Promovidas, etc.

Una vez constituido el Fideicomiso Emisor (y a más tardar en la fecha de emisión), deberá celebrar un contrato de administración y comisión mercantil (el “Contrato de Administración”) con el Administrador, el cual versará, por lo menos, sobre lo siguiente:

- Obligación del Administrador para analizar oportunidades de inversión.
- Criterios que deberá seguir el Administrador para determinar cuáles se someterán al Comité de Inversión.
- Instruir al Fiduciario a fin de que éste realice las inversiones y desinversiones objeto del Fideicomiso Emisor, así como para negociar los convenios de accionistas que celebrarán con las Sociedades Promovidas.
- Administración de los recursos que conforman el patrimonio del Fideicomiso Emisor.

(c) **Funcionarios Clave**. Al igual que en los fondos de capital privado, el Fideicomiso Emisor contará con determinados funcionarios clave, quienes deberán dedicar determinada parte de su tiempo en atender los asuntos del Fideicomiso Emisor (los

“Funcionarios Clave”). Estos Funcionarios Clave prestarán sus servicios directamente al Administrador.

(d) **Tenedores (Fondos de Pensiones)**. Los Fondos de Pensiones participarán en el Fideicomiso a través de la adquisición de los CKD que éste emite, por lo que adquieren el carácter de fideicomisarios del Fideicomiso Emisor y Tenedores de los CKD.

3. OPERACIÓN

El Fideicomiso Emisor operará de la siguiente manera:

1. **Constitución del Fideicomiso y Aportación Inicial**. En primer lugar deberá constituirse el Fideicomiso Emisor. Al igual que cualquier otro fideicomiso, el Fideicomiso Emisor requerirá una aportación inicial, cuyo monto dependerá de la institución bancaria que actúe como fiduciario (típicamente alrededor de \$1,000.00 M.N.).

2. **Oferta Pública**. El Fideicomiso Emisor realiza la oferta pública de los CKD a través de la Bolsa Mexicana de Valores, en términos del propio contrato del Fideicomiso Emisor, del prospecto de inversión del Fideicomiso Emisor, del aviso de oferta pública y del título de emisión respectivo.

3. **Adquisición por parte del Público Inversionista**. Los CKD son adquiridos por el público inversionista a través de la Bolsa Mexicana de Valores. Si bien pueden ser adquiridos por cualquier persona, estos instrumentos están diseñados para ser adquiridos por Fondos de Pensiones.

4. **Inversión en Sociedades Promovidas**. Los recursos obtenidos con la colocación de los CKD se invertirán principalmente: **(i)** en la adquisición de acciones representativas del capital social de las Sociedades Promovidas; **(ii)** otorgamiento de préstamos a dichas Sociedades Promovidas; y **(iii)** en la adquisición de títulos convertibles forzosamente en acciones representativas del capital social de las Sociedades Promovidas.

Al igual que con los fondos de capital privado, la inversión y desinversión por parte del Fideicomiso Emisor en las Sociedades Promovidas deberá regularse a través de un convenio de accionistas, en el que se preverán, entre otras cosas, mecanismos de protección para la inversión que realice el Fideicomiso Emisor y las estrategias de salida del mismo.

5. **Ingresos del Fideicomiso Emisor**. Derivado de su inversión en las Sociedades Promovidas, el Fideicomiso Emisor recibirá recursos por los siguientes conceptos: **(i)** en su carácter de tenedor de acciones o títulos representativos del capital social de las Sociedades Promovidas; **(ii)** con motivo de la venta de dichas acciones o títulos representativos del capital social de las Sociedades Promovidas; **(iii)** con motivo de los préstamos otorgados a dichas Sociedades Promovidas; y **(iv)** con motivo de ciertas inversiones permitidas (típicamente en instrumentos gubernamentales).

6. Distribuciones para los Fondos de Pensiones. Una vez descontados los gastos de administración del Fideicomiso y cualesquiera otras primas aplicables, los recursos excedentes se repartirán entre los Fondos de Pensiones.

4. CONSIDERACIONES FISCALES

En principio, cumplidos los requisitos a que se refiere la Ley del Impuesto sobre la Renta y asumiendo que no realiza actividades empresariales, en nuestra opinión el Fideicomiso Emisor deberá considerarse como un Fideicomiso de Inversión en Capital Privado (FICAP), y por tanto como entidad transparente para efectos fiscales en México en términos de los artículos 227 y 228 de la Ley del Impuesto sobre la Renta. En cualquier caso, dicho criterio deberá ser confirmado por las autoridades del Servicio de Administración Tributaria.

Para que el Fideicomiso Emisor pueda ser considerado como FICAP, deberá cumplir con los siguientes requisitos:

(a) Que se constituya de conformidad con las leyes mexicanas y la fiduciaria sea una institución de crédito residente en México autorizada para actuar como tal en el país.

(b) Que el fin primordial del Fideicomiso Emisor sea invertir en u otorgar financiamiento a sociedades mexicanas residentes en México, y que no se encuentren listadas en bolsa al momento de la inversión, así como participar en su consejo de administración.

(c) Que al menos el 80% del patrimonio del Fideicomiso Emisor esté invertido en las acciones que integren la inversión en el capital o en financiamiento otorgados a las Sociedades Promovidas y el remanente se invierta en valores a cargo del Gobierno Federal inscritos en el Registro Nacional de Valores o en acciones de sociedades de inversión en instrumentos de deuda.

(d) Que las acciones de las Sociedades Promovidas que se adquieran no se enajenen antes de haber transcurrido al menos un periodo de dos años contado a partir de la fecha de su adquisición.

(e) Que el Fideicomiso Emisor tenga una duración máxima de 10 años.

(f) Asimismo, deberá distribuirse al menos el 80% de los ingresos que reciba el Fideicomiso Emisor en el año a más tardar dos meses después de terminado el año.

(g) Que se cumplan los requisitos que mediante reglas de carácter general establezca el Servicio de Administración Tributaria (los cuales a la fecha de publicación de este artículo no han sido emitidas).

En cualquier caso, cualquier persona interesada en participar en una estructura de este tipo deberá obtener la debida asesoría fiscal y legal.

5. CONSIDERACIONES REGULATORIAS

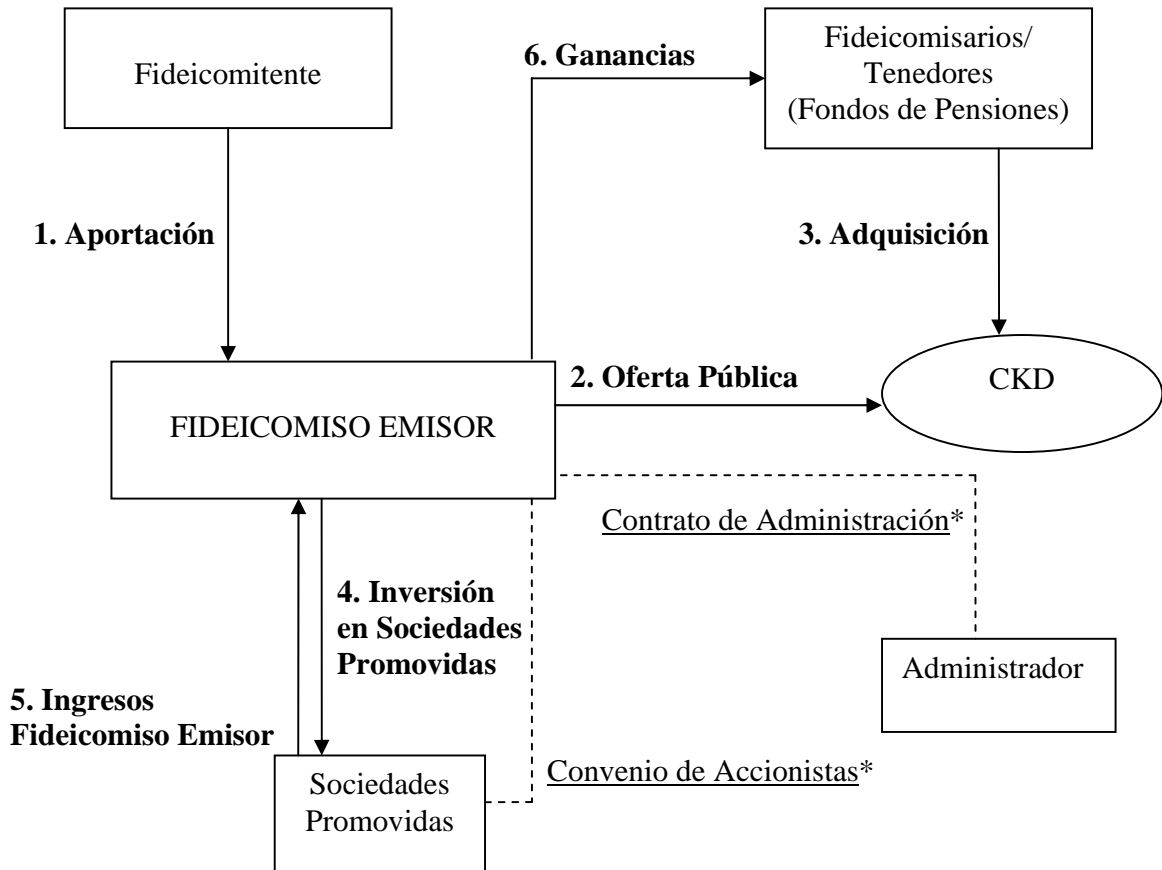
Al tratarse de una oferta pública, la emisión de CKD se encuentra sujeta a la regulación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El presente documento es una Nota exclusivamente de carácter informativo, por lo que no debe ser interpretado como asesoría legal o fiscal, o como una afirmación o garantía de que algún tribunal, corte o autoridad, nacional o extranjera, coincida total o parcialmente con las opiniones aquí contenidas. Cualquier persona interesada en realizar los actos aquí descritos deberá obtener la debida asistencia legal. El presente documento no podrá ser referido, difundido o reproducido, en todo o parte, sin autorización previa y por escrito de Solórzano, Carvajal, González y Pérez-Correa, S.C.

En caso de cualquier aclaración o comentario al respecto favor de dirigirse con Luis Fernando González (luis.gonzalez@solcargo.com.mx) o Fernando Eraña (fernando.erana@solcargo.com.mx).

ANEXO "A"

ESQUEMA DE UNA EMISIÓN DE CKD



1. El Fideicomitente realiza la aportación inicial.
2. El Fideicomiso realiza una oferta pública de CKD.
3. El público inversionista (entre ellos Inversionistas Institucionales) adquieren los CKD.
4. Los recursos obtenidos con la venta de los CKD pasan a formar parte del patrimonio del Fideicomiso Emisor. Con dichos recursos, se realizan las inversiones en las Sociedades Promovidas.
5. Los recursos obtenidos por pago de dividendos y/o venta de acciones pasan a formar parte del patrimonio del Fideicomiso Emisor.
6. Una vez descontados los gastos de administración (cuotas, gastos legales, etc.), el remanente es distribuido a los Tenedores, de conformidad con los términos del Fideicomiso Emisor

* El Administrador celebra con el Fideicomiso Emisor el Contrato de Administración.

* A su vez, por cada inversión el Fideicomiso Emisor celebrará el Convenio de Accionistas.