

# Quantit

CKD's Reporte del segundo trimestre de 2017



Bolsa Institucional  
de Valores



# Nuevas medidas para fortalecer el mercado de valores

La Bolsa Institucional de Valores (BIVA) a través del presidente de la república el Lic. Enrique Peña Nieto, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) entregó a Central de Corretajes (Cencor) la concesión para el inicio de operaciones de la nueva Bolsa Institucional de Valores (BIVA).

Durante el evento “Acuerdo Económico para el Fortalecimiento Económico y la Protección de la Economía Familiar” José Antonio Meade, titular de la SHCP, resaltó que el mercado de valores es un motor esencial del desarrollo que debe fortalecerse.

En 2016, la capitalización del mercado accionario en México representó sólo el 37 por ciento del PIB. Claramente hay espacio para crecer. Al cierre 2016 habían 144 empresas listadas en México, eso nos pone de relieve que tenemos un amplio potencial, comentó el secretario.

Como objetivo, BIVA planea contribuir al crecimiento del mercado de valores a través de innovación, uso de tecnología de punta y mayor accesibilidad, atrayendo así un mayor número de participantes.

Con el respaldo de la plataforma tecnológica de **Nasdaq**, BIVA ofrece un servicio de ejecución con los más altos estándares.

# Nuevos instrumentos

Fibra Terrafina realizó una oferta pública global de CBFi para poder financiar su plan de adquisición y desarrollo, levantando MXP\$5,552 millones.

Esta oferta fue exitosa entre los inversionistas nacionales e internacionales, ya que se registro una sobredemanda de 3.5 veces, de acuerdo a la información que dio BBVA Bancomer quien fue el intermediario colocador.

Esta Fibra se dedica al arrendamiento de naves industriales. El 41% del total de la emisión quedo en manos de inversionistas mexicanos por un total de MXP\$2,266 millones, el 59% restante MXP\$3,286 millones fue en el mercado internacional. El precio de cada título fue de MXP\$30.25 pesos por CBFi.

En esta segunda mitad del año saldrá un nuevo instrumento denominado SPAC (Special Purpose Acquisition Company), el cual tiene como propósito

recaudar capital mediante una Oferta Pública Inicial y utilizar esos fondos para poder adquirir empresas en operación.

El valor agregado de estos instrumentos es que se reúne a equipos de gestión experimentados de la industria, inversionistas de capital privado u otros expertos en financiamiento de los que se aprovecha su experiencia para obtener capital y adquirir nuevas empresas. Generalmente estos equipos se llevan hasta 24 meses para encontrar una empresa atractiva, comprarla y llevarla a cotizar a la BMV.

En este instrumento las empresas nuevas podrán listar sus acciones y no tendrán que comprobar las utilidades operativas, debido a que no tienen un historial operativo.

El 11 de agosto Oil & Gas fue la primera empresa de la BMV en convertirse en SPAC.





# Situación actual

Hasta esta fecha se han invertido MXP\$113,017 millones en Certificados de Capital de Desarrollo (CKD's) a través de 81 emisiones. El monto en circulación es de MXP\$132,767 millones al 30 de junio del 2017.

Con relación al último reporte trimestral, el monto invertido creció un 4.08% debido principalmente al sector de infraestructura, el cual tuvo nuevas inversiones por MXP\$1,779 millones, el sector industrial y de servicios con MXP\$1,470 millones y el de bienes y raíces contribuyó con MXP\$1,185 millones.

Capital Índigo está en proceso de levantar un CKD a finales de 2017 mediante un fondo de inversión de deuda privada estructurada que estará dirigida al financiamiento de empresas medianas de diversos sectores en México. El fondo fue creado

en el año 2009 por Everardo Camacho y Bernardo Paasche, y planea levantar MXP\$3,000 millones. Es de primordial importancia el financiamiento a las empresas medianas para detonar la economía y generar más empleos.

Por otro lado, la desarrolladora inmobiliaria Thor Urbana emitirá un CKD en la Bolsa Mexicana de Valores, para obtener hasta MXP\$8,000 millones, los cuales destinará para el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios comerciales, hoteleros y mixtos.

La desarrolladora buscará levantar entre las Afores un importe de MXP\$4,000 millones de pesos. Se adicionarán MXP\$4,000 millones de pesos, que se obtendrán mediante fondos de inversión extranjeros.

El CKD EXICK, Fomento a la Energía e Infraestructura

de México, firmó un acuerdo a través del Fideicomiso con una subsidiaria de ICA llamada COVIMSA por un crédito convertible de MXP\$750 millones de pesos para apoyar la terminación del proyecto carretero Palmillas - Apaseo El Grande en los estados de Querétaro y Guanajuato. La obra se concluirá en este mes de septiembre.

El tramo carretero denominado Autovía Querétaro, tendrá la concesión por 30 años para construir, operar, explotar, conservar y mantener la autopista. La autopista de cuatro carriles y 86 kilómetros, ayudará a que el tráfico fluya en esta zona de gran crecimiento económico.

De los 81 CKD's al cierre del segundo trimestre, hay 25 inmobiliarios que suman un importe colocado de MXP\$67,476 millones y un importe invertido de MXP\$44,429 millones, este sector aumentó 2.74% con relación al primer trimestre donde el importe invertido fue de MXP\$43,244 millones. Este sector continúa siendo muy atractivo para los inversionistas institucionales.

Al segundo trimestre del año, las emisiones de CKD's representan un importe de MXP\$28,179 millones colocados; las inversiones en el sector de bienes raíces representan el 39.3%. El sector de infraestructura, el 34% y el industrial y de servicios el 26.6%.

En el segundo trimestre, los CKD's invirtieron recursos adicionales por MXP\$4,434 millones, el 26.73% en bienes raíces, el 40.12% en infraestructura y el 33.2% en industrial y de servicios. Para el segundo semestre, las inversiones continuarán aumentando con la salida de nuevos CKD's, considerando que los nuevos proyectos industriales y de infraestructura son prioritarios para el Gobierno.

Los Fideicomisos de Bienes Raíces (FIBRAS) al 30 de junio del 2017 tuvieron un importe en circulación de MXP\$248,549 millones y realizaron inversiones por un importe de MXP\$430,190 millones, aumentando en tres meses las inversiones en MXP\$28,464 millones.

Las fibras en el segundo trimestre del año mostraron mayores ingresos que en el 1er trimestre con un crecimiento del %, lo cual indica que sigue habiendo mucho interés en el sector inmobiliario y por otro lado la certidumbre en este tipo de inversión.

El monto en circulación de los CKD's al segundo trimestre del año contra el primer trimestre asciende a MXP\$132,767 millones (CKD's) vs MXP\$121,472 al cierre del 31 de marzo del 2017, cifra superior en un 9%. El monto en circulación de CKD's creció en MXP\$11,294 millones en el segundo trimestre del año.

El sector industrial y de servicios fue el que creció más con relación al primer trimestre del año, creció en un 5.13%; el sector de infraestructura le siguió con un incremento del 4.8%; y las inversiones del sector de bienes raíces crecieron en un 2.74%.

La participación del sector de bienes raíces en el total del monto en circulación fue del 33.66%, el sector de infraestructura tuvo una participación del 24.56% y el sector industrial y de servicios alcanzó un 41.78% del total.





Corporación líder en valuaciones a precios razonables (*fair value*), oficiales e independientes de activos financieros en LatAm.

PiP produce más de 100,000 precios diarios de valuación de instrumentos financieros para los cinco países en los que tiene presencia.

## Nuevos Productos y Servicios

- Valuación y Sensibilidad de Portafolios
- Riesgo de crédito y cálculo de *Potencial Exposure*, CVA, DVA ...
- Liquidez
- Administración de Activos y Pasivos
- Portafolios de Referencia (*Policy Benchmarks*)
- *Performance Attribution*
- Capacitación Financiera



25 años desarrollando infraestructura para mercados financieros

[www.piplatam.com](http://www.piplatam.com)  
+ 52 (55) 5950 1515

# Los 10 CKD's con mayores rendimientos al 30 · 06 · 2017

Lugar Rendimiento	CKD	Fecha de colocación	Precios al 30/06/2017	Rendimiento Inicio - 30-06-2017	Rendimiento anualizado
1	IGSCK 11	04/10/11	102.26	173.7%	29.8%
2	RCOCB 09	02/10/09	183.93	169.1%	21.5%
3	ARTCK 13	11/10/13	172,747.69	73.9%	19.6%
4	FINSACK 12	28/09/12	161.55	74.1%	15.4%
5	ARTH4CK 15	13/11/15	124.13	24.1%	14.6%
6	ARTHACK 10	20/10/10	168.81	92.2%	13.6%
7	ADMEXCK 09	23/12/09	159.65	96.6%	12.7%
8	PLANICK 12	18/05/12	123.00	64.0%	12.3%
9	ICUADCK 10	23/12/10	163.51	66.8%	10.1%
10	CSCCK 12	05/11/12	82.70	47.5%	10.1%

La información que muestra el cuadro toma en cuenta precio de colocación, distribuciones realizadas, llamadas de capital, precio al segundo trimestre, rendimiento del periodo con relación al precio inicial y rendimiento anualizado de los 81 CKD's vigentes.

Cabe mencionar que varios de los CKD's fueron emitidos recientemente, por lo cual en algunos casos sus rendimientos pueden ser menores, ya que se encuentran realizando sus primeras inversiones.

# Panorama actual de las fibras

**Armando Rodríguez, Gerente de Análisis de Signum Research**

Los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS) continúan con un crecimiento importante en lo que va del año y se anticipa que mantendrán esta tendencia en el mediano plazo. El portafolio al cierre del segundo trimestre del 2017 mostró un Área Bruta Rentable (ABR) de 19.5 millones de m<sup>2</sup>, integrando la superficie industrial, comercial, oficinas, hospitales y planteles educativos, además de 17,000 cuartos hoteleros en operación.

Desde finales del 2016 y en lo que va del año, se agregaron dos Fibras nuevas al mercado: Fibra Plus (FPLUS) y Fibra Nova (FNOVA); la primera con una importante propuesta de desarrollo de centros comerciales y oficinas en las principales ciudades del país, y la segunda con una propuesta de arrendamiento en el sector consumo, manufactura logística y educativo, y una significativa concentración en el Norte con un portafolio inicial estabilizado de 81 propiedades.

El valor de capitalización actual del sector supera los MXP\$240,000 millones, con base en los precios actuales de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFIS), que son el análogo de las acciones en las Fibras. Las ocupaciones de los portafolios se han mantenido en niveles sólidos, por encima del 90% en promedio para los rubros industriales, comerciales y oficinas, y estimamos que estos niveles se mantendrán en el corto plazo.

No obstante, es importante considerar que se perciben riesgos latentes en el horizonte que podrían perjudicar los fundamentales del sector,

como es la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA, por sus siglas en inglés), que podrían contravenir los intereses de los participantes nacionales de empresas exportadoras (como las auto parteras) que funcionan como principales inquilinos de las Fibras.

A este escenario se agregaría también la coyuntura de política monetaria en México, la cual no anticipa descensos en las tasas de interés en los siguientes trimestres ante la próxima política monetaria restrictiva en EE.UU., que con gran probabilidad generaría mayores costos de financiamiento en nuestro país. Por lo anterior y con base en la importante relación en el rendimiento de instrumentos gubernamentales y los precios del sector de las Fibras, no estimamos un potencial de apreciación para los CBFIs en términos generales.



Gráfica 1. Relación del sector de Fibras y el rendimiento de instrumentos gubernamentales

Fuente: Signum Research

El sector en general ha migrado hacia un nuevo esquema de emisión de capital y deuda llamado “Multi-Valor”, en el cual se busca eficientar los tiempos de ejecución de los recursos generados de



estas emisiones, financiando los montos necesarios para potenciales adquisiciones, desarrollos o expansiones previamente identificadas por la administración, y mitigando parcialmente el efecto dilutivo a los inversionistas iniciales. Diversas Fibras han anunciado intenciones de incursionar en este programa como Fibra Uno (FUNO), Fibra Terrafina (TERRA), Fibra Prologis (FIBRAPL), Fibra Mty (FMTY) y Fibra Hotel (FIHO), principalmente.

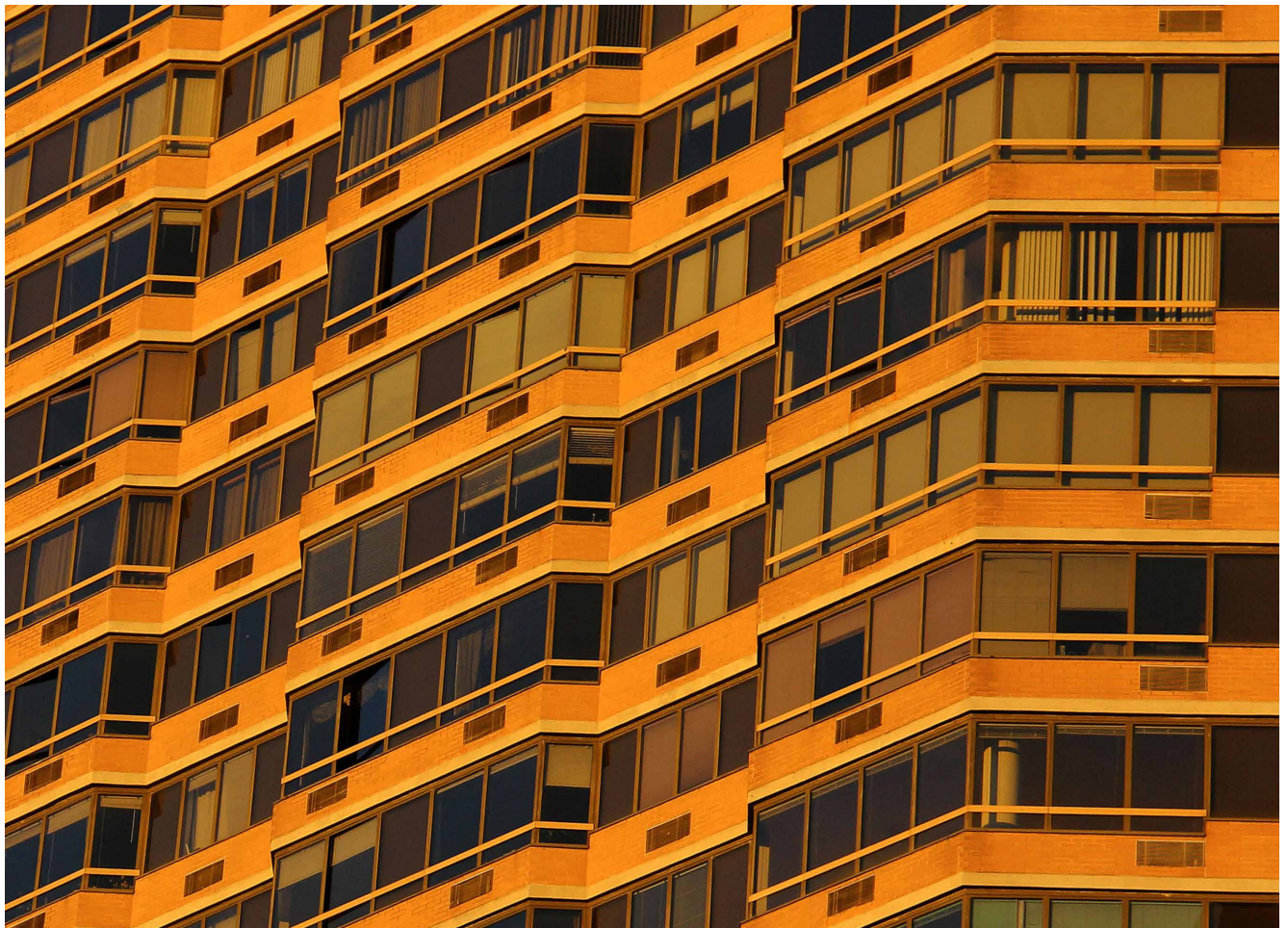
Consideramos que la inclinación hacia este esquema de financiamiento ha provenido por la exigencia de inversionistas institucionales hacia la administración de la Fibras para efectuar adecuadamente el cash deployment de los recursos otorgados y lograr distribuciones efectivas en el corto plazo. Por otro lado, consideramos que otro impulso ha sido la actual coyuntura en las tasas de interés, en particular de instrumentos de largo plazo, que ha motivado a las Fibras a presentarse como instrumentos atractivos medidas a través del dividend yield.

Observamos ventajas y desventajas en este nuevo esquema. Las oportunidades podrán residir en la

importante evolución del portafolio con base en estos recursos otorgados por el mercado. De igual forma, el crecimiento de los activos reduciría de forma inmediata las razones de apalancamiento de cada una de las Fibras participantes, dotando de una mayor capacidad de endeudamiento tanto en moneda nacional como extranjera, de acuerdo al tipo de activos. Por otro lado, una emisión de capital y deuda con estas características obligaría sin distinción a las Fibras a invertir los nuevos recursos de forma rápida, lo que podría limitar la búsqueda y las negociaciones de inmuebles con mayores rendimientos.

Si bien consideramos que los fundamentales al segundo trimestre se mantienen sólidos, en Signum Research nos mantenemos cautelosos bajo el escenario económico actual, y selectivos en nuestro stock picking, de cara a las próximas políticas monetarias tanto en EE.UU. y en México, y las renegociaciones en proceso del TLCAN, que podrían afectar las valuaciones actuales en la cotización de los CBFIs.

**Para mayor información relacionada los invitamos a visitar nuestro sitio [www.signumresearch.com](http://www.signumresearch.com)**



# Quantit

*Una empresa de:*



*Bosque de Ciruelos No. 180 Piso 8  
Col. Bosques de las Lomas  
C.P. 11700, Ciudad de México  
Tel: 52 (55) 5950 1515*

***[www.quantit.com](http://www.quantit.com)***

Si quieres ver el Aviso de Privacidad da clic aquí  
<http://www.quantit.com/Revistas/AVISODEPRIVACIDAD.pdf>