

25 de agosto de 2015

Mtro. Jaime González Aguadé
Presidente
Comisión Nacional Bancaria y de Valores
Insurgentes Sur No. 1971
Col. Guadalupe Inn
01020, México, Distrito Federal



OFICIALÍA DE PARTES

Con 3 anexo(s)

ID003095

25/08/2015 09:40

No Fojas: 12

No Copias: 3

No Tantos: 1



201500309883

Asunto: El improbable "capital de riesgo" de OHL: inversión total menos deuda, según la fórmula propuesta por OHL

Estimado Jaime:

En la Circular de Oferta (*Offering Circular*) de fecha 16 de enero de 2014, al amparo de la cual Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V. ("OHL") ofreció fuera de los Estados Unidos Mexicanos ("México") (i) pagarés (*notes*) con valor de principal de 1,633'624,000 (mil seiscientos treinta y tres millones seiscientos veinticuatro mil) Unidades de Inversión, a una tasa de interés de 5.95% y vencimiento en el año 2035; y (ii) pagarés cupón cero (*zero coupon notes*) con valor de principal de 2,087'278,000 (dos mil ochenta y siete millones doscientos setenta y ocho mil) Unidades de Inversión y vencimiento en el año 2046; en ambos casos bajo la Regla 144-A y la Regulación S de la Ley de Valores de 1933 de los Estados Unidos de América (*Securities Act*), documento que se encuentra disponible al público en la página de la Bolsa de Valores de Luxemburgo en la red mundial (*internet*)¹, OHL afirma lo siguiente:

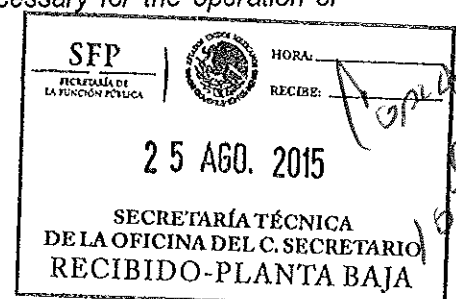
*"The Concession Agreement contains provisions giving us the right to recover our equity investment in the Mexico City Beltway, plus a 10% after-tax real annual rate of return during the effective term of the Concession..."*²

Y aclara, en la página 3 de la Circular de Oferta, que:

"For purposes of our Concession, our equity invested is determined by subtracting the aggregate amount of debt incurred from the aggregate amount invested, which includes, without limitation, the cost of the Mexico City Beltway, the investment in the related construction projects, expenses related to rights of way, capitalized interests and other costs necessary for the operation of the Mexico City Beltway".

¹ www.bourse.lu

² Página 1



En español, podríamos decir que en la Circular de Oferta OHL afirma tener derecho a recuperar su “**capital de riesgo**” efectivamente invertido en el Circuito Exterior Mexiquense (*equity investment*), junto con una tasa interna de retorno del 10% real anual y que, para efectos del Título de Concesión del Circuito Exterior Mexiquense, el “**capital de riesgo**” efectivamente invertido por OHL en el proyecto se determina mediante la siguiente operación aritmética:

- Monto de la **inversión total**, menos monto de la **deuda**.

El saldo de la deuda de OHL al 31 de diciembre de 2011, fecha a partir de la cual no se ha realizado inversión en el Circuito Exterior Mexiquense, es un dato conocido que puede extraerse fácilmente de los estados financieros de OHL auditados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“Deloitte”)³:

\$18,757.7 millones de pesos

De esta cantidad, \$14,557.0 millones de pesos correspondía a créditos otorgados por instituciones financieras (nacionales y extranjeras) y el resto a créditos otorgados por partes relacionadas, según lo que se establece sobre el particular en los estados financieros de OHL por los años terminados el 31 de diciembre de 2012 y 2011, auditados por Deloitte.

La determinación del monto de la inversión de OHL en el Circuito Exterior Mexiquense no es tarea tan sencilla, pues tenemos al menos 2 documentos que establecen cifras distintas para la referida inversión al 31 de diciembre de 2011:

- a) El Registro de Inversión al 31 de diciembre de 2011, copia del cual se adjunta al presente escrito como Anexo “A”, en el que se establece que el monto de la inversión total a esa fecha, incluyendo rentabilidad y actualización por inflación, era de **\$18,628.0 millones de pesos**;⁴ y
- b) El Dictamen Único de Sobreinversión de fecha 14 de diciembre de 2012, copia del cual se adjunta al presente como Anexo “B”, en el que el Sistema de Autopistas, Aeropuertos, Servicios Conexos y Auxiliares del Estado de México (“Saascaem”) afirma, pero sin justificar en modo alguno, que la inversión reconocida al 31 de diciembre de 2011 era de **\$23,376.0 millones de pesos**.⁵

³ Los estados financieros de OHL por los años comprendidos entre 2005 y 2014 (incluyendo ambos) están a disposición del público en la página www.finalabusos.net

⁴ Este Registro de Inversión está firmado por el Sistema de Autopistas, Aeropuertos, Servicios Conexos y Auxiliares del Estado de México, por OHL y por un socio de Deloitte.

⁵ Este documento sirvió de base para el otorgamiento de la Quinta Modificación del Título de Concesión.

No está claro si el monto referido en el inciso b) anterior incluye o no la rentabilidad y la actualización por inflación. Lo que sí está claro es que incluye **\$350.0 millones de pesos** relacionados con el **Monumento Bicentenario en Toluca** y otras cantidades por otros tantos conceptos que no debieron ni deben ser financiados con cargo al Circuito Exterior Mexiquense.

Como quiera que sea, para efectos del presente escrito vamos a dejar de lado estas irregularidades y vamos a calcular el improbable capital de riesgo de OHL en el Circuito Exterior Mexiquense a partir de los montos referidos en los incisos a) y b) anteriores, sin hacer deducción alguna. Lo anterior, con el único objetivo de acreditar la imposibilidad de que dicho capital de riesgo, en caso de que exista, haya podido generar un rendimiento de \$29,471.1 millones de pesos al 31 de diciembre de 2014, considerando la tasa interna de retorno establecida en el Título de Concesión.

En el supuesto referido en el inciso a), el "capital de riesgo" de OHL, calculado mediante la aplicación de la fórmula aritmética proporcionada por OHL en la Circular de Oferta, resulta **NEGATIVO** y, por lo mismo, no pudo ni puede generar rentabilidad alguna. Es decir, que la existencia de una supuesta "rentabilidad garantizada" en este caso, es absolutamente **IMPOSIBLE**.

En el supuesto referido en el inciso b), el "capital de riesgo" de OHL, calculado mediante la aplicación de la fórmula aritmética proporcionada por OHL en la Circular de Oferta, sería de **\$4,635.4 millones de pesos**. Y es **IMPOSIBLE** que este "capital de riesgo", en caso de existir, hubiera generado un rendimiento de **\$29,471.1 millones de pesos** al 31 de diciembre de 2014, considerando la tasa interna de retorno establecida en el Título de Concesión del Circuito Exterior Mexiquense.

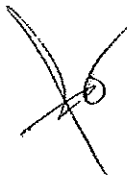
Para demostrar la imposibilidad referida en el párrafo anterior hagamos el siguiente ejercicio, a partir de un "**caso extremo**", que resulta todavía más favorable para OHL que el supuesto referido en el inciso b). Supongamos que OHL hubiera invertido en el proyecto todo su "**capital social**"⁶, que es un monto mayor al "**capital de riesgo**" de OHL bajo el supuesto referido en el inciso b). Supongamos también que hasta el 31 de diciembre de 2014 OHL no hubiera recuperado un solo peso de rentabilidad y que el saldo no recuperado de rentabilidad se hubiera capitalizado año tras año⁷. Si aplicamos a esa base la tasa de rendimiento real anual de 10%, el monto de rentabilidad al 31 de diciembre de 2014 sería de **\$8,830.2 millones de pesos**, es decir, **MENOS DE UNA TERCERA PARTE** del monto registrado por OHL en sus estados financieros auditados por Deloitte como supuesta "rentabilidad garantizada" al 31 de diciembre de 2014.

En el documento que se adjunta como Anexo "C", se incluye una tabla en la que se muestra cómo llegamos a la cifra de \$8,830.2 millones de pesos referida en párrafos anteriores.

Tenemos aquí algo más, mucho más, que sólo una acrobacia propia de la contabilidad agresiva tradicional, que esa Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "Comisión") a tu digno cargo no debe permitir.

⁶ Desde la fecha de su constitución y hasta el 31 de diciembre de 2011, el monto del capital social de OHL nunca fue superior a **\$5,852 millones de pesos**.

⁷ Aunque no es claro (por decir lo menos) que OHL tenga este derecho bajo el Título de Concesión.



En efecto, en el escenario más favorable para OHL (aunque el menos probable) el monto de su "capital de riesgo" en el Circuito Exterior Mexiquense, determinado mediante la más rigurosa aplicación de la fórmula proporcionada por el propio OHL en la Circular de Oferta, sería de **\$4,635.4 millones de pesos**.

¿Por qué se le permite entonces a OHL registrar en sus estados financieros auditados por Deloitte un **falso activo**, sólo por "rentabilidad garantizada" por **\$29,471.1 millones de pesos** al 31 de diciembre de 2014, que no pudo ni puede ser generada por un improbable "capital de riesgo" de \$4,635.4 millones de pesos, a una tasa interna de retorno de 10% real anual?

¿Cómo acredita OHL ante la Comisión la existencia y valor de este **falso activo**?

OHL, con el conocimiento y el consentimiento de Deloitte, registra en sus estados financieros un **falso activo** por supuesta "rentabilidad garantizada" por un monto de \$29,471.1 millones de pesos al 31 de diciembre de 2014, con el cual OHL se financia (una y otra vez), induciendo a sus acreedores (bancos y tenedores de certificados bursátiles) a pensar no sólo que ese **falso activo** existe, sino que se trata de una "cuenta por cobrar" en contra del Gobierno del Estado de México.

El valor del **falso activo** por "rentabilidad garantizada" registrado en los estados financieros de OHL auditados por Deloitte equivale a **6.35 VECES** el monto máximo del hipotético y altamente improbable "capital de riesgo" de OHL.

Además, no debemos perder de vista que:

- el Gobierno del Estado de México no ha reconocido la supuesta "rentabilidad garantizada" de OHL, ni ha autorizado su registro en los estados financieros de OHL;
- el monto de la supuesta "rentabilidad garantizada" no corresponde al monto acumulado de rentabilidad y actualización reconocido por el Saascaem y el propio OHL en los Registros de Inversión; y
- el Gobierno del Estado de México no ha reconocido ser el sujeto pasivo de una obligación "incondicional" de pago en favor de OHL, por el monto de la supuesta "rentabilidad garantizada".

La Comisión no puede dejar de atender este asunto, ordenar que se corrijan las irregularidades y sancionar las violaciones a las disposiciones legales y reglamentarias aplicables.

Resulta claro que estamos frente a actos que podrían encuadrar en el tipo penal de uno o varios delitos previstos por la Ley del Mercado de Valores, que la Secretaría de Hacienda

y Crédito Público, previa opinión de la Comisión, debe denunciar en términos de lo que se establece en el artículo 388 de dicho ordenamiento legal.

En breve solicitaré a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que presente las denuncias correspondientes.

Hago de tu conocimiento lo anterior para los efectos legales a que haya lugar.

Señalo como domicilio para oír y recibir notificaciones el ubicado en Av. de las Fuentes 145, Col. Jardines del Pedregal, Delegación Álvaro Obregón, código postal 01900, en la Ciudad de México, Distrito Federal.

Estoy a tu disposición para cualquier aclaración o comentario sobre el particular.

Atentamente

Paulo Díez Gargari

c.c.p. Mtro. Virgilio Andrade Martínez. Secretario de la Función Pública.
Dr. Luis Videgaray Caso. Secretario de Hacienda y Crédito Público.
Lic. Gerardo Ruiz Esparza. Secretario de Comunicaciones y Transportes.
Dr. Eruviel Ávila Villegas. Gobernador Constitucional del Estado de México.
Lic. Aristóteles Núñez Sánchez. Presidente del Servicio de Administración Tributaria.
Mtro. Raúl Murrieta Cummins. Subsecretario de Infraestructura. SCT
M. en D. Erasto Martínez Rojas. Secretario de Infraestructura del Estado de México.
Lic. Eduardo Flores Herrera. Vicepresidente de Supervisión Bursátil. CNBV.
Lic. Jorge Palacios Goddard. Vicepresidente Técnico. CNBV.
Lic. Edgar Manuel Bonilla del Ángel. Vicepresidente Jurídico. CNBV.
Lic. Jaime Ruiz Sacristán. Presidente de la Bolsa Mexicana de Valores.
C.P.C. Francisco Pérez Cisneros. Deloitte.
C.P.C. Rafael Molar Oloarte. Deloitte.
C.P.C. Carlos Mariano Pantoja Flores. Deloitte.
C.P.C. José Gabriel Beristáin Salmerón. Deloitte.
C.P.C. Sergio Vargas Vargas. Deloitte.
C.P.C. Ramón Arturo García Chávez. Deloitte.