



INCUMPLIMIENTO DE UN INVERSIONISTA EN ATENDER UNA LLAMADA DE CAPITAL

Uno de los temas menos discutidos en la literatura mexicana en relación con la materia de capital privado, pero que por su importancia merece una reflexión, es la posibilidad de que uno o varios inversionistas (LPs) incurran en un incumplimiento de su obligación relativa a atender una llamada de capital (Capital Call) y por tal motivo el fondo¹ podría encontrarse en dificultad de cumplir con su calendario de inversiones establecido en su prospecto o incluso perder la posibilidad de realizar la inversión. El posible incumplimiento ante una llamada de capital constituye un riesgo no sólo para los GPs, sino también a los demás inversionistas, que debe de estar mitigado a través de las penalidades establecidas para estos supuestos en el documento legal correspondiente.

Penalidades en general

Las llamadas de capital están sujetas a un compromiso de capital (Capital Commitment), consistente en una promesa irrevocable de realizar una aportación legalmente exigible. Las penalidades ante un incumplimiento son herramientas de disuasión que deben ser múltiples y graduales. El mecanismo gradual por un lado habla del profesionalismo de los GPs, y, por otro lado, garantiza que las penalidades correspondan al tamaño de un incumplimiento.

FAILURE OF AN INVESTOR TO ATTEND A CAPITAL CALL

One of the least discussed topics in Mexican literature regarding private equity, but which importance deserves consideration, is the possibility that one or more investors (LPs) commit a breach of their obligation to take a call on capital (Capital Call) and for this reason the fund could be in difficulty to meet its investment schedule established in its prospectus or even lose the possibility of investment. The possible failure to comply with a capital call constitutes a risk not only for GPs but also to other investors, which must be mitigated through the penalties established for such cases in the relevant legal document.

Penalties in general

Capital Calls are subject to a capital commitment (Capital Commitment), consisting of an irrevocable promise to make a legally required contribution. The penalties for a breach are tools of deterrence that must be multiple and gradual. The gradual mechanism on the one hand talks about the professionalism of the GPs, and on the other hand, ensures that the penalties correspond to the size of the default.

¹ Nos referimos a los fondos de capital privado o a las Family Offices que invierten en capital privado.

Factores que influyen el tipo de penalización

El punto de partida es la estructura legal² de la inversión, tema frecuentemente comentado en foros y libros en materia de capital privado. El vehículo legal y la ley aplicable a dicha estructura naturalmente dan una pauta de los alcances de posibles penalidades. Por ejemplo, en el caso de una estructura mediante una Delaware Limited Partnership, la misma ley de Delaware establece remedios fuertes contra incumplidos socios.

Otros factores a tomar en cuenta para contemplar penalidades en los documentos de suscripción son el tamaño del fondo, el importe que un LP contribuyó antes de su incumplimiento; el monto del compromiso pendiente de un LP; la rentabilidad esperada del fondo; estado general de la industria de capital privado y de la economía, entre otros.

Algunos ejemplos de penalidades

Generalmente es el GP quien se reserva el derecho de escoger la penalidad adecuada de las opciones pactadas. Una de las penalidades más modestas es la pena convencional exigible al momento de un incumplimiento, tomando en cuenta que dicha pena convencional nunca podrá ser mayor al monto total del compromiso tratándose de contratos celebrados bajo el derecho mexicano. La dilución punitiva, así mismo la limitación o suspensión del ejercicio de los derechos corporativos tales como votación en asamblea, consejos o en comités, son otros de los métodos frecuentes.

Propiamente no se considera como una penalidad, pero uno de los métodos para asegurar el fondeo en la práctica es la opción del GP de obligar al inversionista que ha estado en incumplimiento respecto a su obligación de aportar capital, de depositar en una subcuenta del fondo el 100% del monto restante de su compromiso de capital insatisfecha.

Una penalidad más severa representa la venta forzosa con descuento de la participación del incumplido en la inversión, aunque esta

Factors influencing the type of penalty

The starting point is the legal structure of investment, a topic frequently discussed in forums and books on private equity. The legal vehicle and the law applicable to that structure naturally gives a guideline for the scope of possible penalties. For example, in the case of a structure by a Delaware Limited Partnership, the Delaware law establishes strong remedies for partners in breach.

Other factors to take into account to contemplate penalties on the subscription documents are the size of the fund, the amount contributed by the LP before the breach; the amount of the outstanding commitment of an LP; the expected return of the fund; the general state of the private equity industry and the economy, among others.

Examples of penalties

Usually the GP reserves the right to choose the appropriate penalty from the agreed options. One of the more modest penalties is the contractual penalty payable at the time of default, considering that the contractual penalty can never be greater than the total amount of the commitment in the case of contracts under Mexican law. The punitive dilution, as well as the limitation or suspension of the exercise of corporate rights such as voting in meetings, committees or councils, are other common methods.

Although not considered by itself as a penalty, one of the methods to ensure the funding is the choice of the GP to force the investor who has been in default on its obligation to contribute capital, to deposit in a subaccount of the fund 100% of the remaining amount of his unmet capital commitment.

A more severe penalty represents the forced sale at a discount of the participation in the

² En México, los más frecuentes el Delaware o Quebec Limited Partnership, el Fideicomiso de Inversión en Capital Privado (FICAP) o la Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI).

penalidad puede representar cierta dificultad para los GPs, si los LPs existentes no están interesados en adquirir los intereses del LP incumplido y los GPs tienen que buscar compradores secundarios. Por lo anterior, también es importante establecer las reglas aplicables para fondear aportaciones incumplidas, así como prever el destino de la aportación inicial del LP incumplido y las ganancias que pudo haber generado por su aportación principal.

Vías de ejecución

La ejecución de penalidades aplicables de preferencia debe ser sin acudir a los tribunales o al arbitraje comercial para evitar costos adicionales; sin embargo, en caso de que la aportación pendiente no se realice de manera voluntaria por el LP incumplido, es importante contar en el contrato de suscripción o en LPA³ con el procedimiento adecuado para su ejecución.

investment of the partner in breach, although this penalty may pose some difficulty for GPs if the existing LPs are not interested in acquiring the interests of the LP in breach and the GPs have to look for secondary buyers. Therefore, it is also important to establish the rules applicable to fund unmet contributions and predict the fate of the initial contribution of the LP and the profits that could have been generated by the same.

Enforcement

The implementation of applicable penalties should preferably be without going to court or commercial arbitration to avoid additional costs; however, if the pending contribution is not made voluntarily by the LP, it is important to have the proper procedure for execution in the subscription agreement or in the LPA.



CAMBIOS AL RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LAS AFORE

El pasado 4 de enero se publicaron en el Diario Oficial de la Federación las *Disposiciones de carácter general que establecen el Régimen de Inversión de las AFORE*.

El objetivo de dichas disposiciones es ampliar la gama de posibilidades de inversión por las

CHANGES TO THE INVESTMENT REGIME OF THE AFORE

On January 4th the *General provisions establishing the investment regime of the AFORE* were published in the Official Journal of the Federation.

The purpose of these measures is to expand the range of investment opportunities by the AFORE, including among the main changes:

³ Limited Partnership Agreement.

AFORE, incluyendo entre los principales cambios:

- Incorporación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión y la FIBRA-E como nuevos vehículos de inversión.
- Creación de un nuevo cajón para FIBRAS, FIBRAS-E y REITs, flexibilizando a las AFORE.
- Eliminación de los sublímites actuales en inversiones en instrumentos estructurados, por lo que ahora los Comités de Inversión y de Riesgos determinarán la composición del cajón de Estructurados.
- Se permite el libre cambio de SIEFORE por parte de los trabajadores una vez cada 5 años.
- Incorporation of the Trust Stock Bonds for Investment Projects and FIBRA-E as new investment vehicles.
- Creation of a new drawer for FIBRAS, FIBRAS-E and REITs, making the AFORE more flexible.
- Elimination of the current sub-limits on investments in structured instruments, so now the Investment and Risks Committees will determine the composition of the Structured drawer.
- Free changes from SIEFORE by workers once every five years is permitted.

Las disposiciones pueden consultarse en la siguiente liga: <http://ow.ly/WUxYj>

The provisions can be found at the following link: <http://ow.ly/WUxYj>

NOTICIAS LEGALES

Para más información, contáctenos en las direcciones carlos@lealislacom.mx y zita@lealislacom.mx
www.lealislacom.mx