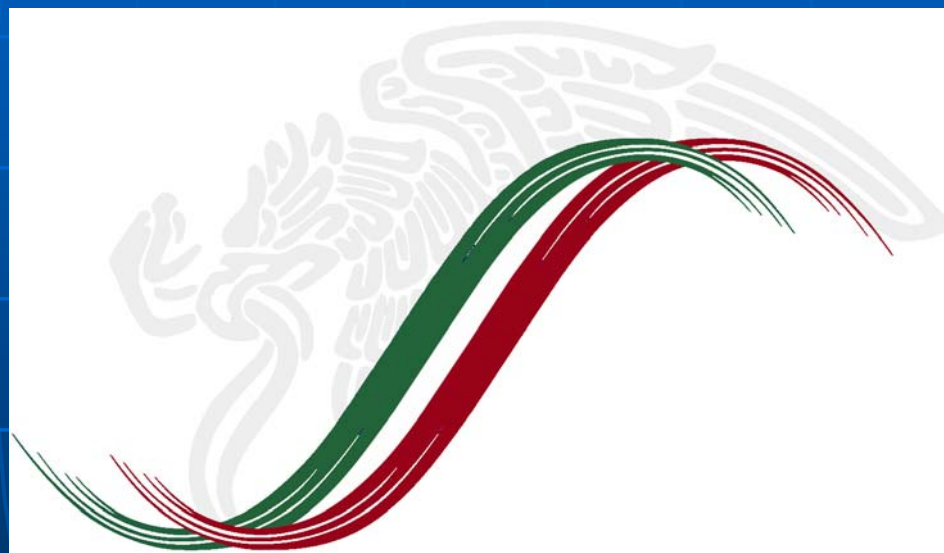


# Impulsando el mercado de capital de riesgo en México



**Secretaría de  
Hacienda y  
Crédito Público**

9 de junio de 2005

# Agenda

- Introducción
- Consideraciones sobre la oferta de fondos para el capital privado
- La nueva Ley del Mercado de Valores aumentará la cantidad y la calidad de demanda de inversión de capital de riesgo.
- Pasos iniciales para un vehículo eficiente de inversión.

# Importancia del capital de riesgo

---

- El mercado de capital de riesgo le permite a las empresas acceder a fuentes de financiamiento para proyectos nuevos y para crecer en una etapa intermedia entre el crédito bancario y el mercado de deuda y capitales en la bolsa.
  - El financiamiento de capital de riesgo evita el apalancamiento que le resta flexibilidad a los proyectos de inversión.
  - La participación en el riesgo promueve la transferencia de tecnologías y la institucionalización de la empresa.
- En otros países capital de riesgo ha sido una fuente fundamental para financiar nuevos proyectos y crecimiento de empresas en diversas industrias, principalmente en áreas tecnológicas.
- En los países desarrollados, ha permitido la profundización del sistema financiero y ha logrado ser un apoyo importante al crecimiento económico.

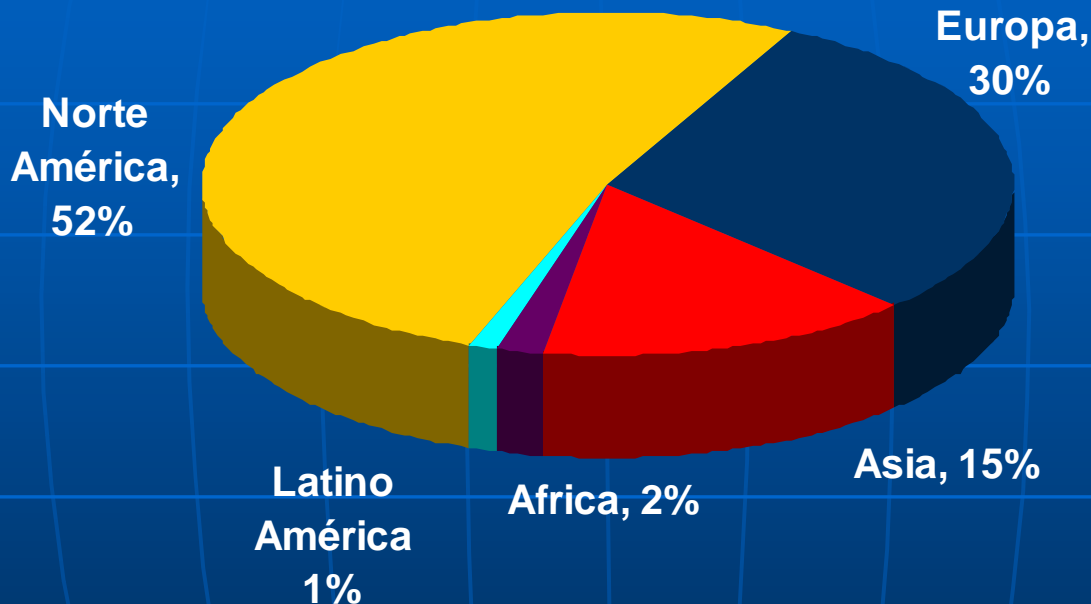
# Un mercado dinámico de capital de riesgo requiere de muchos factores

---

- La estabilidad macroeconómica.
- En los países desarrollados los principales inversionistas en el capital de riesgo suelen ser los inversionistas institucionales y los calificados.
- Se requiere de un vehículo de inversión ágil que intermedie la oferta y la demanda, eficientemente, y que tenga características regulatorias y fiscales que lo hagan atractivo para ambos, los receptores y los inversionistas.
- El reto más importante consiste en desarrollar un entorno legal sólido que proteja los derechos de propiedad y ofrezca protección a los inversionistas que generalmente son minoritarios.
  - Un mercado de valores sólido, de capital y de deuda, es esencial para dar esquemas de salida atractivos.

# América Latina recibe un porcentaje reducido de la inversión de capital de riesgo en el mundo

## Capital de Riesgo en el Mundo



Fuente: PricewaterhouseCoopers Global Private Equity 2004

\*Cifras a 2003

- Del 1% de América Latina, México recibe sólo el 10% del flujo anual

# Agenda

- Introducción

- Consideraciones sobre la oferta de fondos para el capital privado

- La nueva Ley del Mercado de Valores aumentará la cantidad y la calidad de demanda de inversión de capital de riesgo.

- Pasos iniciales para un vehículo eficiente de inversión.

# Las inversiones en capital de riesgo tienen ciertas idiosincrasias

---

- Las inversiones en capital de riesgo son inherentemente riesgosas aunque presentan altas tasas de retorno.
- Algunos problemas a los que se enfrentan los inversionistas institucionales son:
  - Dificultad inherente en valuar las inversiones y el riesgo; no se puede hacer “mark-to-market”
  - Las inversiones no son líquidas y es difícil crear mercados secundarios para ellas.
  - Los esquemas de salida de las empresas pueden no materializarse, con lo que se dificulta la recuperación de la inversión.
- La regulación de la inversión en el capital de riesgo debe limitar la participación a inversionistas institucionales y calificados con una regulación ligera basada en “entrar bajo su propio riesgo.”

# **La oferta de fondos en México para el capital de riesgo continúa en expansión**

---

- **Las compañías de seguros pueden invertir hasta al 1% de sus reservas técnicas en capital de riesgo, ya sea en Sincas o en otros fondos autorizados.**
- **Los fondos privados de pensiones han sido autorizados para invertir en capital de riesgo.**
- **Bancomext y Nafin invierten en capital de riesgo de la siguiente manera:**
  - **Nafinsa:**
    - 10 Sincas con 18 mdd de capital comprometido y un promedio de participación de 25%.
    - 17 fondos de capital de riesgo con un capital comprometido de cerca de 114 mdd y una participación de 10%.
  - Bancomext invierte a través de 6 fondos con un capital comprometido de cerca de 45 mdd.
  - Se está trabajando en unificar las inversiones de la banca de desarrollo a través de la creación de un “fondo de fondos” con lo cual se reducirán los costos administrativos sustancialmente.

# Agenda

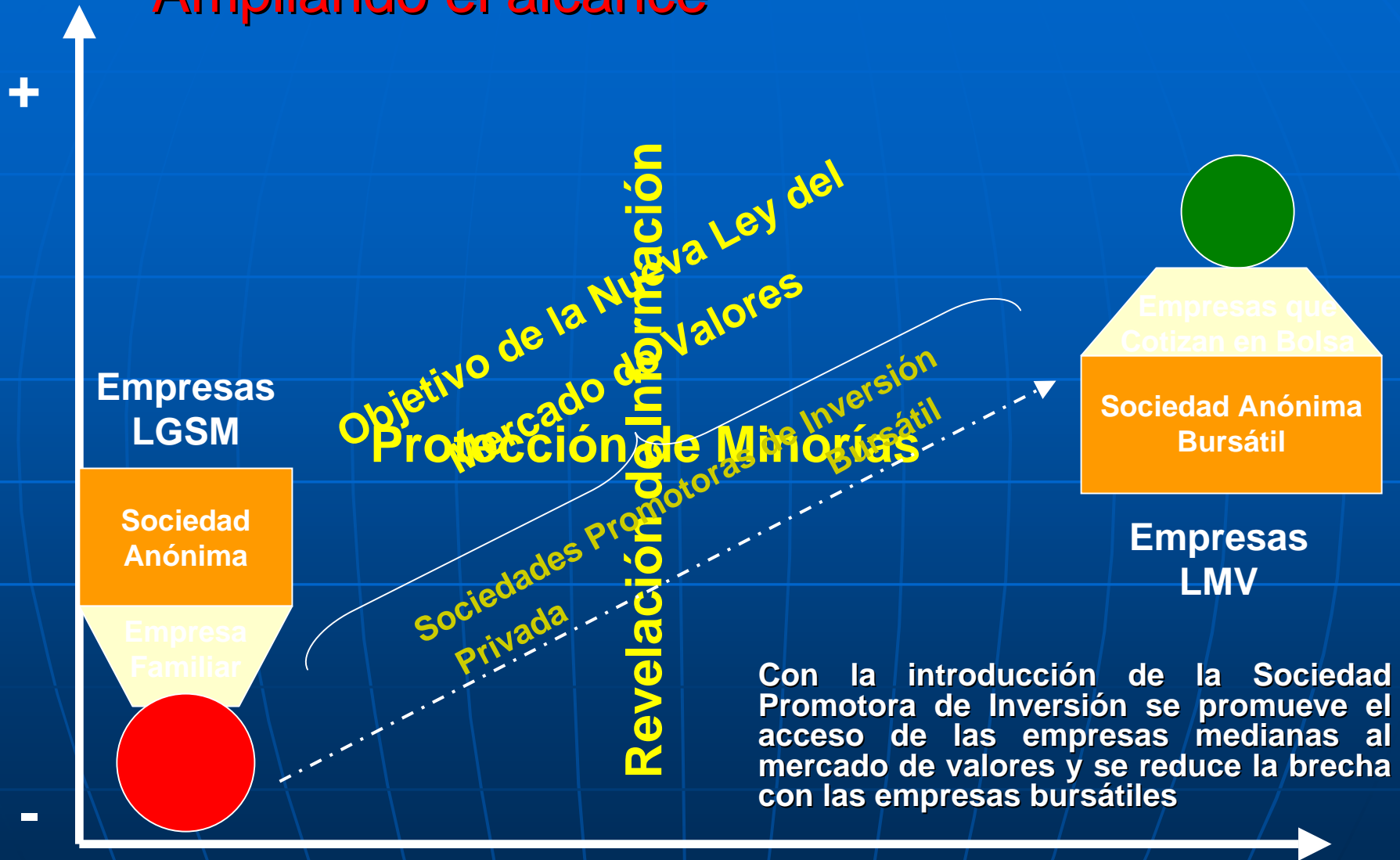
- Introducción
- Consideraciones sobre la oferta de fondos para el capital privado
- La nueva Ley del Mercado de Valores aumentará la cantidad y la calidad de demanda de inversión de capital de riesgo.
- Pasos iniciales para un vehículo eficiente de inversión.

# Las Sociedades del mercado de valores: Ampliando el alcance

---

- Actualmente sólo las empresas listadas en Bolsa están sujetas a estándares modernos de gobierno corporativo y revelación de información.
- La sociedad anónima y sus socios tienen prohibido ciertas actividades indispensables para inversiones en capital de riesgo.
- Se introduce un régimen de excepción, de adopción voluntaria, para mandar la señal a inversionistas de que la empresa es buen receptor de capital de riesgo.

# Las Sociedades del mercado de valores: Ampliando el alcance



# Características de la Sociedad Anónima Promotora de Inversión

---

- La “sociedad anónima promotora de inversión” tendrá mayores estándares de gobierno corporativo y revelación de información a cambio de:
  - A. Excepciones a la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) para realizar operaciones indispensables en transacciones de capital de riesgo:
    - ✓ Compromisos de voto ente los accionistas
    - ✓ Derechos de “Tag-Along y Drag-Along”
    - ✓ Mecanismos de salida a través de la recompra de acciones
    - ✓ Restricciones a los derechos de preferencia y separación
  - B. Se le permitirá a la sociedad anónima de capital de riesgo listarse en bolsa y tener un plazo de 3 años para converger a los estándares de la sociedad bursátil. Así, se logra un semillero de empresas que detonen el mercado de valores.
    - ✓ Los inversionistas que podrán participar en estas sociedades serán los institucionales y calificados, así como aquellos que manifiesten tener conocimiento de las características y posibles riesgos de estas sociedades.

# Agenda

- Introducción
- Consideraciones sobre la oferta de fondos para el capital privado
- La nueva Ley del Mercado de Valores aumentará la cantidad y la calidad de demanda de inversión de capital de riesgo.
- Pasos iniciales para un vehículo eficiente de inversión.

# México aún no tiene el vehículo apropiado para la inversión en capital de riesgo

- Las Sincas no han funcionado como se esperaba.
- Los inversionistas (extranjeros y mexicanos) han preferido formar fondos de capital de riesgo en el exterior (EU, Quebec, Bermudas, etc.) en donde la regulación es mínima. No obstante, los costos son altos.
  - Existen alrededor de 22 fondos invirtiendo en México con recursos de entre 30 y 150 millones de USD cada uno.

## SINCAS en Operación y Activos Totales



Fuente: Carpeta de Sociedades de inversión, CNBV  
Ultima cifra abril 2005, millones de pesos (derecha)

# Problemática conceptual de las Sincas

---

- Las Sincas han sufrido de problemas estructurales-regulatorios y fiscales, que les han impedido canalizar la inversión eficientemente.
- El problema fundamental en términos estructurales-regulatorios es que fueron diseñadas como “Sociedades de Inversión” para el gran público inversionista y no como vehículos específicos para la inversión en capital de riesgo.
- A pesar de que las Sincas gozan de la ventaja fiscal del diferimiento, la cual es valiosa por los largos periodos de gestación de los proyectos, los inversionistas son gravados a la tasa corporativa de las Sincas como personal moral y no a la tasa que les corresponde según su personalidad fiscal.

# El diseño de un vehículo adecuado

---

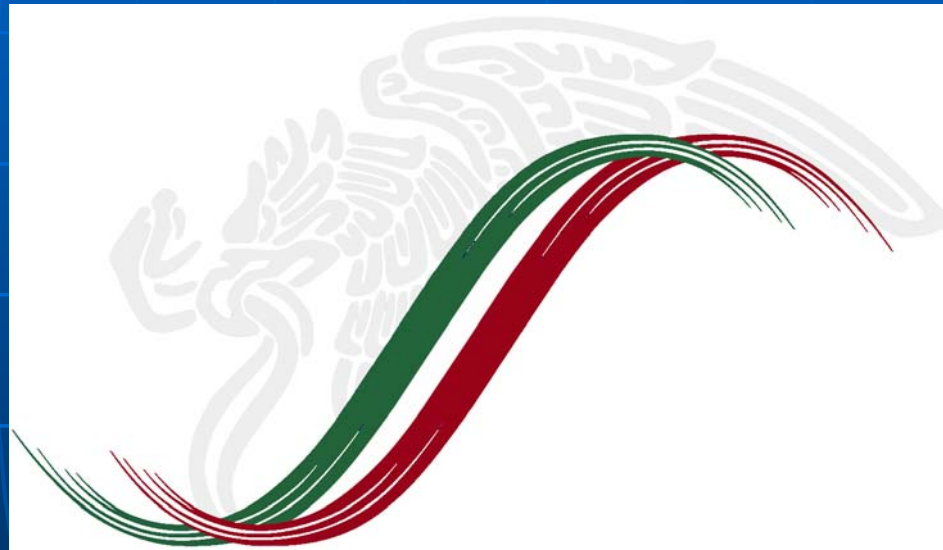
- Se está trabajando en el diseño de un vehículo de inversión en capital de riesgo que sea más flexible.
- Se tiene pensado restringir la participación en los fondos de capital de riesgo a inversionistas institucionales y calificados, eliminar la carga regulatoria, y que los riesgos sean atendidos mediante la revelación de información.
- Se busca crear un vehículo para que las ganancias de los inversionistas sean gravados de acuerdo a su régimen fiscal.

# Consideraciones finales

---

- Los regímenes de inversión de los inversionistas institucionales y calificados continúa ampliándose con lo cual podrán canalizar más recursos al capital de riesgo.
- La Nueva Ley del Mercado de Valores da el paso más difícil y establece un marco sólido para el desarrollo del Capital de Riesgo en México ya que les da derechos a los inversionistas al invertir en estas empresas.
- Se necesita seguir trabando en la creación de un vehículo de inversión en México que logre canalizar los fondos a los mejores proyectos de la manera mas eficiente.

# Impulsando el mercado de capital de riesgo en México



Secretaría de  
Hacienda y  
Crédito Público

9 de junio de 2005

# Derechos de Minorías

## Tipos

Sociedad Anónima Bursátil

- 10% nombrar consejero, convocar asambleas.
- 5% acción civil contra consejeros y directivos.
- 20% oposición judicial a resoluciones de la asamblea.
- 10% aplazar una votación.

Sociedad Promotora de Inversión (Privada y Bursátil)

- 10% Nombrar consejero, convocar asambleas.
- 15% acción civil contra el consejeros y directivos.
- 20% oposición judicial a resoluciones de asamblea.
- 10% aplazar la votación

Sociedad Anónima

Sin cambio

- 25% nombrar consejero y comisario
- 33% convocar asambleas, aplazar votación, acción civil contra consejo, así como oponerse judicialmente a resoluciones de asamblea.

# Revelación de Información

Tipos	
<b>Sociedad Anónima Bursátil</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Principio de relevancia.</li><li>▪ Prospecto.</li><li>▪ Reporte anual.</li><li>▪ Estados financieros anuales auditados.</li><li>▪ Estados financieros trimestrales con anexos.</li></ul>
<b>Sociedad Promotora de Inversión Bursátil</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Principio de relevancia.</li><li>▪ Prospecto.</li><li>▪ Reporte anual simplificado</li><li>▪ Estados financieros anuales auditados.</li><li>▪ Estados financieros trimestrales sin anexos.</li></ul>
<b>Sociedad Promotora de Inversión</b>	
<b>Sociedad Anónima</b>	<p><b>Sin cambio: El régimen es incompatible con prácticas de mercado</b></p>