



## **Marco Regulatorio para Inversiones de Capital Privado en México**

**Junio 2005**

- ZN México Funds administra dos fondos de capital privado con fondo comprometidos por casi US\$ 200 millones, para inversiones exclusivamente a través de empresas mexicanas.
- El primer fondo, ZN Mexico Trust, se estructuró en Bermuda y se obtuvo una autorización de transparencia fiscal por parte de la SHCP.
- El segundo fondo, ZN Mexico Trust II inicialmente se estructuró en Bermuda pero la SHCP en esa ocasión, no otorgó la autorización de transparencia fiscal al vehículo y nos solicitó crear un vehículo nuevo en una jurisdicción de alta tributación fiscal. Es por esa razón que se creó ZN Mexico II, L.P. estructurado como una Limited Partnership en Canadá

- En México todavía no existe un marco regulatorio definido para las inversiones de capital privado.
- Los fondos creados han recibido autorizaciones particulares de parte de las autoridades y las condiciones de autorización en muchos casos han sido modificados por la propia autoridad.
- La creación de un fondo nuevo, además de requerir un cabildeo importante con las autoridades, resulta extremadamente oneroso y consecuentemente le resta competitividad a México al ser comparado con otros países.

- Los dos vehículos más utilizadas en el mundo para realizar inversiones en Capital Privado son la Limited Partnership y los Fideicomisos de Inversión.
- Los dos vehículos son muy parecidos y salvo pequeños detalles, su principal diferencia es que un fideicomiso requiere la participación de un fiduciario, el cual complica la operación y la hace más costosa ya que cobra una comisión anual.
- A continuación se presentan las principales características de estos dos vehículos de inversión.

### **Para una Limited Partnership o un Trust**

#### **Constitución**

- No se requiere de autorización alguna. Los integrantes del Consejo, y de los Comités de Inversión son nombrados por los Inversionistas. La valuación se realiza en base a criterios internacionales de la British Venture Capital Association (BVCA).

#### **Regulación**

- No existe una regulación para este tipo de vehículos. Se tiene que cumplir con requerimientos de información y operación que son negociados con los Inversionistas, pero que son en base a criterios internacionales de la industria y que son publicados por la BVCA.

## Capitalización

- Los recursos son aportados conforme se van realizando las inversiones, mediante un mecanismo de llamadas de capital entre El Trust o el L.P. y los Inversionistas.

## Denominación de Moneda

- Las inversiones y consecuentemente el rendimiento se denominan principalmente en Dólares Americanos.

## Origen del Capital

- El capital no tiene restricciones de origen y consecuentemente los Inversionistas pueden utilizar el vehículo más apropiado desde el punto de vista de su domicilio, su tratamiento fiscal y su fondeo.
- Tiene que cumplir con las regulaciones sobre lavado de dinero.

### **Vigencia del Vehículo**

- Tienen una vida definida, con mecanismos que permiten y ordenan su disolución al final del plazo. La disponibilidad de los compromisos de inversión es también por un plazo definido.

### **Tratamiento Fiscal**

- En una jurisdicción de alta imposición fiscal son vehículos transparentes para las autoridades fiscales mexicanas si están domiciliados en un país con el que México tiene celebrado un Tratado Fiscal.
- Si están domiciliados en una jurisdicción de baja imposición fiscal, no son transparentes para efectos fiscales mexicanos.

## **Limited Partnership**

- La L.P. es el vehículo más utilizado por la industria de capital privado internacional, por su versatilidad y transparencia, con reglas de operación claras, conocidas y aceptadas por los inversionistas.
- Su costo de operación es muy bajo.

## **Trust**

- El Trust es un vehículo utilizado por la industria de capital privado internacional, por su versatilidad, y transparencia, con reglas de operación claras, conocidas y aceptadas por los inversionistas.
- Tiene un costo adicional ya que requiere de la participación de un fiduciario quien cobra una comisión anual.

- Los fideicomisos mexicanos, aún cuando cuentan con la transparencia fiscal, pueden llegar a ser considerados como de actividades empresariales, lo que provocaría de nuevo la pérdida de transparencia fiscal para los inversionistas con status especiales de contribución en sus países de origen, pudiendo causar doble tributación.
- Cabe también mencionar que la legislación mexicana sobre fideicomisos es muy diferente a la de los países de habla inglesa, lo que, por la poca familiaridad, provoca escepticismo entre los inversionistas tradicionales en capital privado.
- Fideicomisos en México podrían ser utilizados en el futuro para captar inversión de inversionistas institucionales mexicanos como son las aseguradoras, las Afores, el Siefores y fondos privados de pensiones.

- En México no existe ningún incentivo para invertir en capital privado. Las utilidades derivadas de este tipo de inversiones pagan la tasa de impuestos corporativa completa, ya sea para personas físicas o para personas morales.
- Es difícil incentivar inversión local en esta industria cuando la alternativa, que es invertir en empresas que cotizan en bolsa, tiene plazos cortos de inversión, mucho mayor liquidez y puede no presentar impuestos a las ganancias de capital.
- En otros países, con el objetivo de fomentar el desarrollo de las empresas pequeñas y medianas, los inversionistas institucionales más importantes como son los fondos de pensiones, las fundaciones, las universidades y cualquier institución de beneficencia tienen un tratamiento fiscal preferente en cuanto a sus inversiones en capital privado.
- Este tipo de inversionistas, si provienen de países con quien México tenga una Tratado Fiscal, tienen el mismo beneficio siempre y cuando ninguno de esos inversionistas sea propietario de más del 25% de una empresa. Es paradójico que el mismo tipo de inversionista mexicano no tenga ningún incentivo.

- México compite en el entorno global por la inversión de capital privado en empresas medianas y pequeñas. Los avances logrados en el entorno macroeconómico en México, permiten un nivel de atraktividad mayor al observado en los años anteriores.
- La adecuación a los requerimientos de los inversionistas internacionales de capital privado es un requisito sin el cual México difícilmente encontrará fondeo de capital privado, independientemente de la confianza generada a nivel macroeconómico.
- México se encuentra lejos de los importes de inversión de capital privado en pequeña y mediana empresa, y mucho más lejos de las proporciones respecto al PIB, que han logrado países como Argentina, Brasil ó Chile en los últimos años.

- En un entorno globalizado, las reglas que aplican son las globales. Por tanto, la utilización de vehículos transparentes, confiables, versátiles y comprendidos por los inversionistas globales, como lo son las Limited Partnerships y el Trust, permitirá incrementar la inversión de capital privado en México.
- A nivel global, los inversionistas de capital privado invierten, en la gran mayoría de los casos, en Limited Partnerships. Cuando existe alguna razón para no estructurar una Limited Partnership, se recurre a un Trust, pero involucra un costo de operación mayor.
- En el caso de México, una Limited Partnership domiciliada en una jurisdicción de alta imposición fiscal y que tenga un Tratado Fiscal firmado con México, es el vehículo más apropiado en cuanto a estructuración legal y costo de operación.

- Al día de hoy, no existe una definición, por parte de las autoridades fiscales en cuanto al vehículo que debe ser utilizado por la industria del capital privado para invertir en México.
- Mientras no se tengan reglas claras y de largo plazo será difícil que en esta industria, tan importante para el desarrollo del país y del mercado bursátil, se capten montos importantes de inversión de capital nacional o de capital extranjero.
- Los inversionistas demandan rendimientos mayores a otras alternativas en inversiones de capital privado para compensar los largos plazos de inversión, la falta de liquidez y el riesgo incremental de invertir en empresas privadas medianas. Si no se dan incentivos a este tipo de inversiones, será difícil que inversionistas locales participen en esta industria.