



**ADSERTOR**

## MEMORÁNDUM

Fecha: 20 de diciembre de 2023.

Para: Clientes y amigos

De: ADSERTOR, Firma Legal en Negocios S.C.

Referencia: Guía legal definitiva para formar fondos privados.

---

## PROPÓSITO

Basados en nuestra perspectiva y experiencia en el mercado mexicano relacionado a capital privado y emprendedor, así como en las contribuciones de expertos, hemos desarrollado una guía dirigida a administradores de fondos de capital privado, inversionistas y emprendedores que aborda los vacíos de información más comunes y urgentes en cuanto a la organización de un fondo y levantamiento de capital. Dentro del contenido se encuentran algunas ideas para administradores, sobre las implicaciones de decisiones como, cuánto se desea levantar, compromisos de capital, cómo estructurar la inversión o desinversión en empresas promovidas, quiénes serán los inversionistas, vida del fondo y cuáles son los términos de las relaciones con los mismos.

## AVISO LEGAL

Por esta razón con un lenguaje sencillo, pero sin perder rigor jurídico presentamos en este e-book las dudas más comunes vinculadas al capital privado y emprendedor con el objetivo de sensibilizar a los administradores de fondos sobre la adopción de mejores prácticas.

Es oportuno precisar que el contenido de este e-book es para fines informativos, en tal sentido, este documento no es uno entre abogado y cliente, y no creará una relación abogado-cliente entre ADSERTOR y el lector. En caso de requerir consejo legal puede contactar a alguno de nuestros abogados.



## INDICE

- I. ¿Qué es un fondo de capital privado?
- II. Generalidades
- III. Estructura general de un fondo de capital privado
- IV. Estructura corporativa de un fondo de capital privado
- V. Ciclo de vida de un fondo de capital privado
- VI. Principales documentos legales
- VII. Toma de decisiones de inversión y administración del fondo
- VIII. Disposiciones relativas a compromisos y llamadas de capital
- IX. Disposiciones relativas a inversiones permitidas
- X. Particularidades de cada inversionista
- XI. Cascada de distribución
- XII. Gastos pagados por el fondo
- XIII. Levantamiento de capital
- XIV. Últimas consideraciones
- XV. ANEXO- GLOSARIO

## 1. ¿Qué es un fondo de capital privado?

Como punto de partida mencionamos que un fondo de capital privado<sup>1</sup> es un vehículo financiero con el objetivo de captar recursos de inversionistas para invertirlo con una visión a mediano o largo plazo (según el horizonte de inversión del fondo) en empresas o desarrollos previamente validados por el fondo para adquirir una participación significativa, influyente y activa en el capital y dirección estratégica de empresas, cuyo propósito es incrementar sustancialmente el valor de la compañía promovida para que posteriormente se haga líquida la inversión y retornar rendimientos a inversionistas, administradores y demás agentes que participen.

Dicho en otras palabras, un fondo de capital privado es un intermediario entre inversionistas privados y empresas que requieren capital para invertir el capital comprometido en dichas empresas con el objetivo de generar rendimientos mediante el incremento del valor en las compañías promovidas para su posterior venta.

## 2. Generalidades

Es pertinente comentar que el capital privado se enfoca en el financiamiento de empresas jóvenes, de reciente creación o en situaciones especiales que no cuentan con el tamaño, los activos o el historial operativo para tener acceso a los mercados tradicionales de financiamiento como la banca comercial, SOFOMES, SOFIPOS u otros. También financian proyectos de crecimiento, expansión o consolidación en empresas establecidas que no pueden ser fondeados por la banca o los mercados públicos de capital. Adicionalmente, según la tesis de inversión del fondo, podría invertir en empresas maduras en las que

---

<sup>1</sup> Para efectos de la presente guía, por "capital privado" debemos entender aquél capital que se obtiene fuera de los mercados de capitales, principalmente de inversionistas sofisticados e institucionales, por lo que hacemos hincapié en que utilizamos el término "fondo" de manera didáctica, recordando al lector que el uso de la palabra "fondo de inversión" (o cualquier otro término que exprese ideas semejantes, en cualquier idioma) está reservado única y exclusivamente a los fondos de inversión constituidos y autorizados en términos de la Ley de Fondos de Inversión.

combina un apalancamiento financiero con mejora operativa y/o dirección estratégica.

Un fondo de capital privado, además de ser una fuente alternativa de financiamiento, se convierte en socio estratégico y asesor de las empresas promovidas aportando no sólo recursos financieros sino también conocimiento técnico en el consejo y alta dirección, así como en operación del negocio. También aporta proveedores, clientes, aliados estratégicos entre otros. Por estas razones, al capital privado se le considera como *Dinero Inteligente* o *Smart Coin*.

Una Característica fundamental de los fondos de capital privado es que son instrumentos con un horizonte de inversión y una vida definidos. Para poder devolver el capital y generar rendimiento a los inversionistas, los fondos deben hacer líquidas sus inversiones a través de la venta de su participación en las empresas en las que invierten o mediante otras estrategias de salida.

### **3. Estructura general de un fondo de capital privado**

La estructura general de un fondo de capital privado incluye a los siguientes agentes:

Inversionistas: Son las personas físicas o morales que aportan la mayoría del capital del fondo y por lo general reciben el 80% del rendimiento generado.

Administrador del fondo: Es el encargo de diseñar y operar el fondo. Típicamente invierte recursos propios equivalente entre el 1% y 5% del capital total. El administrador cobra una cuota de administración anual entre el 1.5% y el 2.5% del capital comprometido<sup>2</sup> y recibe una comisión de éxito que generalmente equivale al 20% del rendimiento generado sobre el capital aportado por los inversionistas<sup>3</sup>.

Empresas promovidas: Son las compañías que reciben del fondo el recurso financiero a cambio de una participación en el capital social de la empresa. Es pertinente comentar que según las particularidades de la empresa promovida, la transacción podría estructurarse a través de deuda mediante

---

<sup>2</sup> A la comisión anual se conoce como management fee

<sup>3</sup> A esta comisión de éxito se conoce como success fee

notas convertibles<sup>4</sup> o combinando capital y deuda a través de otros vehículos legales<sup>5</sup>. Por último, mencionamos que comúnmente el porcentaje de adquisición es de un 20%.

A continuación, describimos en la gráfica siguiente la estructura típica de un fondo de capital privado



Cabe mencionar que el fondo opera sin recursos líquidos, es decir, que el inversionista celebra un convenio de aportación mediante el cual se compromete a realizar la inversión en los términos y condiciones que previamente haya definido con el administrador. A dicho convenio comúnmente se conoce como compromiso de inversión y a la solicitud de inversión realizada por el administrador como llamada de capital o *capital call*.

Por otro lado, existen diversos vehículos legales para constituir un fondo y levantar capital, sin embargo, existen tres que por sus atributos fiscales y

<sup>4</sup> El inversionista aporta capital mediante deuda con la posibilidad de que dicha deuda se convierta en capital. Para tal caso, la Empresa promovida otorga acciones al inversionista.

<sup>5</sup> En la práctica, se plantea la posibilidad de aportar futuros aumentos de capital y se documenta mediante convenios de accionistas y resoluciones corporativas. Asimismo, existen otros vehículos legales como contratos de coinversión, join – Ventures y otros.

corporativos son los más populares en la industria de capital privado en México, la *Limited Partnership*, los Fideicomisos en su modalidad de Fideicomiso de Capital de Aportación (FICAP) o Fideicomiso de Administración Transparente y la Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI). Es pertinente señalar que el objeto de esta guía se desarrolla en la creación de un fondo de capital privado a través de la SAPI, sin embargo, la decisión sobre qué vehículo utilizar dependerá de muchos factores, particularmente sobre la estrategia de inversión, los requerimientos de los inversionistas y los costos derivados de cada una de estas estructuras

#### **4. Estructura corporativa de un fondo de capital privado**

**A.** Vehículos legales: Es recomendable que el fondo opere a través de un vehículo de inversión que para objeto de este guía será una *Sociedad Anónima Promotora de Inversión* y una compañía administradora que podrá constituirse como una Sociedad Anónima (SA), Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI) o incluso a través de una Sociedad Civil). La definición del vehículo legal para la compañía administradora dependerá asuntos corporativos, financieros y fiscales.

**B.** Gobierno corporativo: Los fondos cuentan con dos órganos de gobierno corporativo, mismos que se describen a continuación:

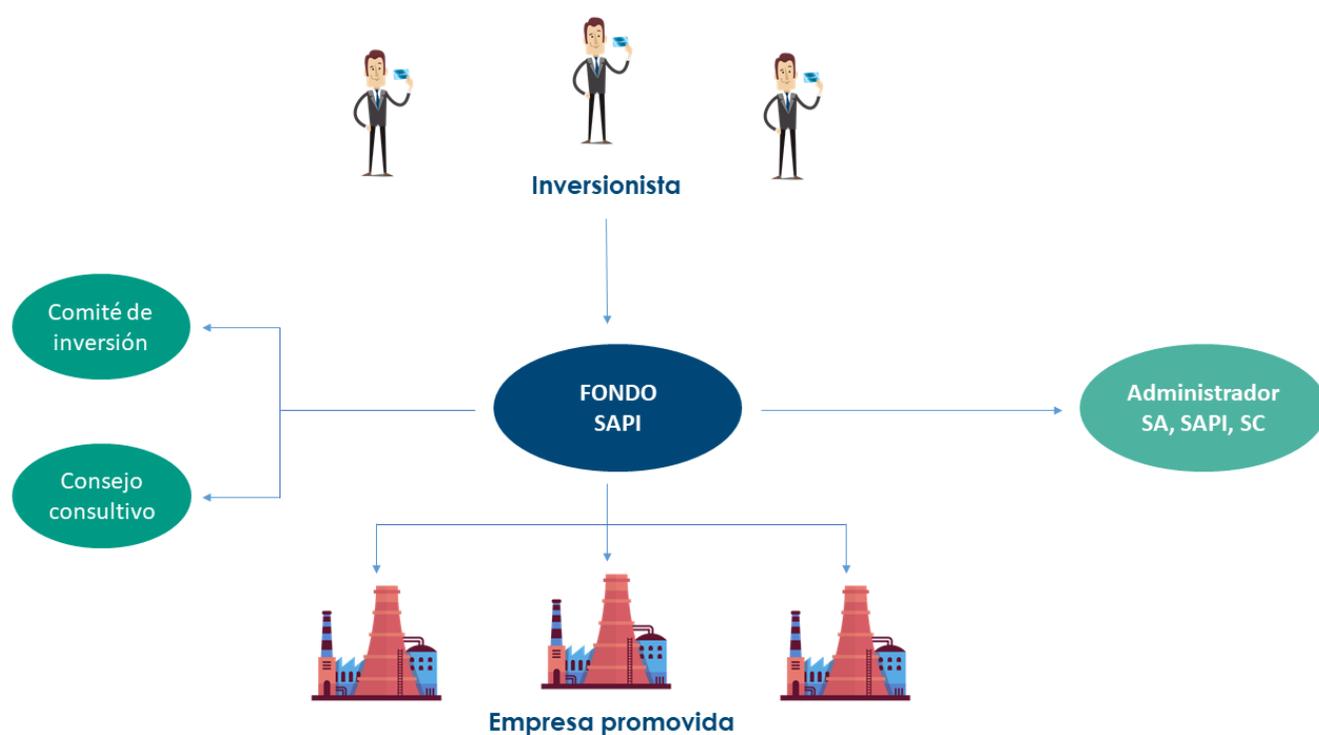
Comité de inversión del administrador: Tiene la función de aprobar todas las inversiones y desinversiones que haga el fondo; usualmente está conformado por los socios de la compañía administradora.

Consejo consultivo del fondo: Tiene la función principal de dirimir conflictos de interés, aprobar cambios en la estructura o políticas de inversión del fondo, revisar las políticas de valuación y reporte del fondo, revisar y aprobar el presupuesto de operación del administrador, entre otras. A diferencia del comité de inversión dónde el nombramiento de los miembros es facultativo, el consejo consultivo debe estar integrado exclusivamente por inversionistas.

Las mejores prácticas en los mercados desarrollados recomiendan que los inversionistas del fondo no participen en el comité de inversión, esto para evitar conflictos de interés en la aprobación de transacciones y para no exponer a los

inversionistas a responsabilidad legal por la selección de inversiones o el desempeño de las mismas.

A continuación, describimos en la gráfica siguiente la estructura típica del gobierno corporativo de un fondo de capital privado.



Es pertinente precisar que los comités dependerán de las necesidades específicas del fondo, por lo que se podrá elegir la creación de uno o más comités.

## 5. Ciclo de vida de un fondo de capital privado

Los fondos de capital privado por lo regular pasan por cuatro etapas en su ciclo de vida:

- (i) Creación del fondo y levantamiento de capital;
- (ii) Búsqueda, análisis y ejecución de transacciones;

- (iii) Creación de valor mediante la supervisión y/o gestión operativa; y
- (iv) Salida.

A continuación se describe cada etapa:

La primera etapa tiene una duración entre uno y tres años en promedio y depende principalmente del tiempo que tome reunir los compromisos de inversión. Durante esta etapa se estructura el fondo, se constituyen los vehículos de inversión y administración, se elaboran los documentos de promoción, contratos de asociación y documentos de suscripción, así mismo se reúnen los compromisos de capital y se negocian los términos y condiciones con los inversionistas. En cuanto al levantamiento de capital, es el proceso mediante el cual los promotores del fondo recaban los compromisos formales de inversión en el fondo y puede ocurrir en cualquier momento durante la vida del fondo y antes de constituirlos en el caso de fondos de nueva creación. Es pertinente señalar que, a diferencia del proceso de levantamiento de capital en el mercado de valores, que forzosamente requiere de inscripción ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y cumplir con la regulación en materia de valores, el levantamiento de capital privado se hace sin inscripción en dicha Comisión, dado que la oferta es mediante invitación personal (privada) y no al público en general. Esta posibilidad reduce significativamente obligaciones legales cargo del fondo y con ello el presupuesto para la constitución y operación del mismo.<sup>6</sup>

La segunda etapa comprende el período de búsqueda y selección de inversiones. El equipo de administración del fondo identifica empresas que cumplan con el criterio de selección del fondo y explora la posibilidad de estructurar una inversión que, a su vez, cumpla con los objetivos de rendimiento. El administrador filtra y analiza una gran cantidad de oportunidades de inversión para seleccionar las empresas que maximicen la probabilidad de generar altos rendimientos. Sobre la empresa o empresas seleccionadas se hace una oferta de inversión y se sigue un proceso profundo de análisis contable, legal, operativo y estratégico conocido como *due diligence* o *auditoría de compra* con el objeto de validar la viabilidad de la inversión. Dependiendo de lo que arroje este proceso de *due diligence*, se estructura y ejecuta la transacción mediante un contrato de

---

<sup>6</sup> Artículo 8 de la Ley del Mercado de Valores.

compraventa o convenio de accionistas. A esta etapa se le denomina el *periodo de inversión* y puede durar en promedio entre tres y cinco años.

La tercera etapa se integra por el monitoreo, gestión y creación de valor, en la cual, el fondo participa activamente en la operación de la empresa promovida para profesionalizar el negocio y aumentar sustancialmente la valuación de la empresa. Esta etapa dura entre tres y cinco años y desde el inicio de la inversión se definen las estrategias de salida.

La cuarta etapa por orden cronológico es la estrategia de salida mediante la cual el inversionista realizará la desinversión y con ello hará líquidos los rendimientos generados o en su caso, absorberá las pérdidas. No obstante que la salida o también llamada *exit* se encuentra en la última etapa, la estrategia de salida se define desde el inicio de las negociaciones en las empresas promovidas. Existen diferentes estrategias de salida, en México se acostumbra las siguientes:

- Venta a un comprador estratégico mediante una fusión o adquisición (Trade sale)
- Venta a otros fondos de capital privado (Sponsor to Sponsor)
- Recapitalización y pago de dividendos y/o recompra de acciones por la empresa a cargo del capital contable (Preferred Divident / Buy Back)
- Venta de acciones a un nuevo socio o uno que forme parte de la empresa promovida;
- Liquidación; y
- Colocación en la bolsa de valores a través de una oferta pública de las acciones de la compañía (IPO)

En la práctica, las *exits* se realizan en promedio en un período de 4 a 7 años y como se observa en este apartado, el promedio de vida de un fondo es entre 8 y 10 años considerando las etapas mencionadas.

A continuación, describimos en la siguiente tabla las etapas de la vida del fondo:

<b>Etapa</b>	<b>Período</b>	<b>Proceso con inversionistas</b>	<b>Evaluación de inversiones</b>	<b>Proceso con empresas</b>
Creación y levantamiento	Del año 1 al 3	Procuración de fondos	Búsqueda de oportunidades de inversión	
Búsqueda y selección de inversiones	De 3 a 5 años	Llamadas de capital para fondear inversiones	Filtrado, análisis y <i>due diligence</i> de inversiones potenciales	Estructura, negociación y cierre de inversiones seleccionadas.
Monitoreo, gestión y creación de valor	De 3 a 5 años			Monitoreo y creación de valor.
Salida	De 4 a 7 años	Distribuciones de capital y rendimientos	Evaluación de oportunidades de desinversión	Venta

## 6. Principales documentos legales

Para la operación del fondo al menos se requiere preparar los siguientes documentos:

- Prospecto de Colocación Privada: En este documento los promotores del fondo explicarán su tesis de inversión las implicaciones financieras y legales de invertir en él. Es importante a la hora de levantar capital y formalizar los convenios de aportación.
- Convenio de Suscripción: Por medio del cual el Inversionista se comprometerá a aportar una determinada cantidad de dinero al Fondo, según las reglas que para tales efectos se establezcan.
- Convenio de Administración entre Fondo y Administrador: El cual definirá las tareas que realizará el Administrador, que consisten principalmente en la

búsqueda, promoción y seguimiento de oportunidades de inversión y administrar los proyectos de inversión.

Es recomendable que previo a la preparación de estos documentos, el fondo determine en manuales y/o reglamentos la política de inversión en el cuál precise, entre otras cosas:

- Tesis de inversión;
- Horizonte de inversión;
- Estrategia de diversificación e inversión;
- Estrategias de salida;
- Política de liquidez;
- Política de endeudamiento;
- Manual de conducta
- Política sobre conflictos de interés
- Normas de gobierno corporativo;
- Procedimiento para llamadas de capital
- Mecanismos de liquidez para inversionistas morosos
- Sanciones
- Remuneraciones
- Gastos
- Cuotas
- Ciclo de vida del fondo
- Procedimiento de liquidación
- Política de reparto de beneficios
- Eventos de liquidez;

Recordemos que el Fondo gobernará la relación entre los Promotores e Inversionistas, por lo que deben contener las reglas necesarias para que el Fondo pueda operar eficientemente, sin embargo, un fondo debe contener reglas que engloben a la totalidad de la relación entre los Promotores del Fondo y sus Inversionistas.

## **7. Toma de decisiones de inversión y administración del fondo**

La esencia de los Fondos de Capital Privado es que los Promotores tengan el control total sobre las decisiones de inversión y administración; si bien suele suceder

que los Fondos constituyan comités que asesoran (en forma no vinculante) a los Promotores en materia de inversiones y conflictos de interés y que ciertos tipos de Inversionistas soliciten y obtengan voz y voto en los órganos de decisión del Fondo, la regla sigue siendo que los Promotores tengan amplia libertad sobre el manejo de los recursos.

El tipo de vehículo elegido como Fondo determinará quién y cómo se toman las decisiones:

### **7.1 Decisiones de inversión y conflicto de interés**

Las decisiones de inversión deben de tomarlas los Promotores del Fondo, sin embargo, es recomendable establecer distintos comités que asesoren a los Promotores sobre la pertinencia o no de las inversiones y que resuelvan sobre inversiones que pudieran representar un conflicto de interés entre los Promotores del Fondo y una potencial inversión.

Por otro lado, las resoluciones sobre inversión y conflictos de interés suelen no ser vinculatorias, pues se deja a los Promotores el control total de las decisiones finales de inversión. Sin embargo, la existencia de un Comité que resuelva sobre inversiones o conflictos de interés dará mayor certeza de que las decisiones de inversión se tomarán en forma objetiva.

## **8. Disposiciones relativas a compromisos y llamadas de capital**

- (i) Un Inversionista se vuelve parte de un fondo mediante la suscripción de un Compromiso de Capital, mediante el cual se compromete a aportar al Fondo una determinada cantidad de dinero conforme le vaya siendo solicitado.
- (ii) Jurídicamente, el Compromiso de Capital es una promesa irrevocable de realizar una aportación (prevista en el Código Civil Federal y en los Códigos Civiles de los Estados) y como tal es exigible. Su incumplimiento puede derivar en el pago de penas convencionales o daños y perjuicios.
- (iii) El pago de penas convencionales o la exigencia de daños y perjuicios no siempre es una solución práctica por lo que deben establecerse reglas claras para atender los siguientes escenarios:

- a. Fondeo de Contribuciones Incumplidas. En caso de que un Inversionista incumpla con su compromiso de aportar al Fondo, deben establecerse reglas para reponer el capital faltante. Las estrategias más comunes son las siguientes:
- Ampliaciones de Capital Comprometido, es decir, que los Inversionistas se comprometan a aportar una cantidad mayor de recursos.
  - Fondeo en efectivo de la contribución incumplida por parte de otros Inversionistas, sin modificar su compromiso original.
  - Fondeo por parte de nuevos inversionistas, mediante la suscripción de nuevos compromisos de capital.
- b. Disposiciones relativas a Aportaciones incumplidas. Independientemente de establecer disposiciones para fondear contribuciones incumplidas, el Fondo debe contener reglas sobre las consecuencias del incumplimiento de una contribución, siendo las más comunes las siguientes:
- Dilución del Inversionista en incumplimiento en proporción a la Contribución incumplida (como ocurre en las sociedades mercantiles); y/o
  - La obligación de ceder su parte alícuota efectivamente pagada a los Inversionistas cumplidos a un precio descontado; y/o
  - Suspensión de derechos como inversionista.

## 9. Disposiciones relativas a Inversiones Permitidas

El Fondo deberá contener reglas sobre cómo invertir sus recursos, las cuales pueden determinarse conforme a lo siguiente:

- Por segmento de industria.
- Porcentajes de Capital Contribuido.
- Inversiones Prohibidas (armamento, juegos de azar).

## 10. Particularidades de cada Inversionista

- Ciertos Inversionistas Institucionales (gobierno, organismos internacionales, etc.) solicitan un trato diferenciado con respecto al

resto de los inversionistas, principalmente porque alguna disposición del Fondo es incompatible con las políticas del Inversionista Institucional.

- En estos supuestos, es necesario que el Fondo y el Inversionista Institucional celebren un documento conocido como Side Letter para formalizar dicho trato especial.

## 11. Cascada de Distribución

La cascada de distribuciones dependerá de la negociación entre promotores e inversionistas, siendo el esquema siguiente el más común:

- |                             |   |
|-----------------------------|---|
| <b><u>Primer lugar</u></b>  | A los Inversionistas, hasta que hayan recibido la totalidad de sus aportaciones de capital (incluyendo la parte proporcional de los gastos del fondo y cuotas de administración). |
| <b><u>Segundo lugar</u></b> | A los Inversionistas, hasta que hayan recibido un <u>Retorno Preferente</u> ( <i>Hurdle Rate</i> ) (8%) sobre los montos distribuidos en el Primer Escalón.                       |
| <b><u>Tercer lugar</u></b>  | A los Promotores, hasta que hayan recibido un <i>Catch Up</i> equivalente a un porcentaje (20%) de las cantidades distribuidas en el Primer y Segundo Escalón.                    |
| <b><u>Cuarto Lugar</u></b>  | El remanente ( <i>Carry</i> ) a los Inversionistas y a los Promotores, hasta que hayan recibido 80% y 20% respectivamente (o cualquier otro porcentaje).                          |

Predominan dos formas de calcular el Carry:

- (i) **Estilo Americano** (*Deal by Deal*)
  - a. Los Promotores del Fondo reciben Carry sobre cualquier inversión exitosa, independientemente de las pérdidas en otras inversiones.

- b. Para evitar pagar un exceso de Carry a los Promotores del Fondo, puede pactarse que las ganancias se compensen con las pérdidas (*Clawback*).
  - c. En caso de *Clawback*, pueden establecerse mecanismos para garantizar su pago: **(i)** *escrow*; o **(ii)** en el mismo Fondo, como una cuenta a parte, que no dependa de los Promotores.
  - d. La Cascada Americana beneficia más a Promotores, por lo que es la menos común.
- (ii) **Estilo Europeo (*Back-end loaded carry*)**
- a. Los Inversionistas reciben primero el Principal y Preferente antes de que los Promotores reciban el Carry.
  - b. La Cascada Europea beneficia más a los inversionistas, pues retrasa el pago del Carry casi hasta el final de la vida del fondo, por lo tanto es la preferida de los Inversionistas.
  - c. Puesto que el Carry se paga al final de la vida del Fondo, hace innecesario el Clawback.

## 12. Gastos pagados por el fondo

Los Promotores del Fondo incurren en los siguientes tipos de gastos:

- (i) Organizacionales. Gastos derivados de la constitución del fondo. Son reembolsados a los Promotores una vez constituido el Fondo. Típicamente se pacta una cantidad fija y son los siguientes:
  - a. Honorarios legales, contables y de asesores.
  - b. Otros honorarios por estructuración.
  - c. Viáticos
  - d. Marketing
- (ii) Operativos. Gastos derivados de la operación del Fondo con cargo a su patrimonio. No se limitan.
  - a. Honorarios del Administrador.
  - b. Gastos derivados de las inversiones del fondo.
  - c. Servicios (legales, contables, etc.)
  - d. Impuestos y cargas gubernamentales.
- (iii) Gastos del Administrador. Gastos incurridos por los Promotores en la administración del fondo. Se sufragan con los honorarios del Administrador. Típicamente se fija un porcentaje de entre 2%-3% sobre el

capital efectivamente aportado e incluye, entre otros, los siguientes rubros:

- a. Gastos de oficina
- b. Agua, luz y teléfono
- c. Salarios

### 13. Levantamiento de capital

#### (i) Consideraciones Regulatorias

a. Oferta Privada. Para que el levantamiento de capital se considere una oferta privada en términos del artículo 8º de la Ley del Mercado de Valores y, por tanto, no requiera autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, debe cumplir con los siguientes requisitos:

- (i) Se realice exclusivamente a inversionistas institucionales o calificados; y/o
- (ii) Que se realicen a menos de 100 personas.

b. Documentos de Promoción. Los Documentos que promuevan al Fondo (Prospecto Privado y *teasers*) deben contener por lo menos los siguientes elementos legales:

- (i) Aviso de Confidencialidad
- (ii) Aviso de Oferta Privada
- (iii) Aviso de Inversionista Institucional o Sofisticado
- (iv) Liberación de Responsabilidad – el Inversionista conoce y entiende los riesgos de una inversión de capital privado.

(ii) Prospecto de Colocación – No hay una regla general de cómo deben prepararse, sin embargo, en nuestra experiencia hemos visto que incluyen los siguientes rubros (no necesariamente en este orden):

- a. Avisos Legales.
- b. Resumen Ejecutivo del fondo.
- c. Organización del Fondo - se refiere a una descripción de la estructura del fondo.
- d. Equipo Promotor/Fund Managers – Debe incluir un CV del Equipo que estará tomando las decisiones de inversión.
- e. *Track Record* (relevante para la inversión del fondo) de los Promotores.
- f. Estrategia/Tesis de Inversión.

- g. Sumario de Términos del Fondo (término de inversión, cascada de pagos, principales derechos, etc.).
- h. Consideraciones sobre el Fondo – debe describir los factores de riesgo económicos/legales que podrían afectar/beneficiar la inversión/estructura del fondo.
- i. Consideraciones Legales y Fiscales – concretamente tendremos que tratar los siguientes temas:
  - (i) Descripción del marco regulatorio aplicable.
  - (ii) Tratamiento fiscal del fondo e impacto fiscal de la estructura.
  - (iii) Describir jurídicamente la estructura.
  - (iv) Describir el esquema de la garantía.
  - (v) Describir el esquema de ejecución de la garantía en caso de incumplimiento.
- (iii) Marketing. En el *marketing* del Fondo, los Promotores deberán mantener el carácter privado de la oferta evitando estrategias masivas de promoción (por ejemplo, medios electrónicos). No existen reglas específicas sobre como promover un fondo de capital privado, sin embargo, en nuestra opinión, esta promoción debe estar siempre dirigida a personas en concreto y en forma confidencial.

#### 14. Últimas consideraciones

Es importante definir la forma en cómo el fondo captará recursos y a través de que medios, con el propósito de no coincidir con regulaciones especiales que signifiquen destinar un mayor presupuesto para la constitución y operación. Tal es el caso de las instituciones de financiamiento colectivo también conocidas como crowdfunding que captan recursos de inversionistas a través de plataformas digitales y que tiene que cumplir con regulación Fintech.

Adicionalmente, se debe tener especial cuidado en que las invitaciones a participar en el fondo sean privadas para no tener la obligación de inscribirse en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Tampoco deberán ser por plataformas digitales para evitar la mencionada ley Fintech. Para este punto, es pertinente delimitar los alcances, forma de promoción y medios de captación.

Sumado a lo anterior, la creación y operación de un fondo, según la tesis de inversión podría ser in-house con el propósito de crear un vehículo financiero que

inyecte de capital a empresas que formen parte de un mismo grupo. Lo anterior genera mejores condiciones de inversión para el inversionista pues se crea un vehículo específico para la inversión, se reducen los conflictos de interés, hay una transparencia mayor sobre la rendición de cuentas y se diversifica el patrimonio del grupo.

Por último, para la operación del fondo se deben preparar los documentos mínimos indispensables con los cuáles se constituirá el capital comprometido y en los cuáles se determinará las estrategias de inversión y desinversión.

---

Agradeciendo de antemano la atención que le brinda al presente, nos despedimos con un cordial saludo y nos reiteramos a sus órdenes.

Víctor Hugo Vargas Pérez [vvargas@adsertor.mx](mailto:vvargas@adsertor.mx)  
+(55) 6544 8995

Gabriela G. Mancera [ggmancera@adsertor.mx](mailto:ggmancera@adsertor.mx)  
+(55) 6544 8995

El presente memorándum contiene información de carácter general y no pretende incluir interpretación alguna de lo aquí comentado, por lo que no debe considerarse como un caso particular o bajo circunstancias específicas. La información aquí contenida es válida en la fecha de emisión de esta comunicación; sin embargo, no garantizamos que la información continúe siendo válida en la fecha en que se reciba o en alguna otra fecha posterior. Por lo anterior, recomendamos solicitar información acerca de las implicaciones en cada caso particular.

## GLOSARIO

### **Acciones preferentes**

Especie de capital que está subordinado a todos los instrumentos de deuda pero tiene prelación sobre el capital común. El capital preferente puede tener características y derechos adicionales, por ejemplo, acciones preferentes con derechos de participación (participating preferred stock) o acciones preferentes convertibles (convertible preferred stock).

### **Acciones preferentes con derechos de participación**

Participating preferred stock. Le ofrecen al tenedor, en el evento de una venta o liquidación: i) el valor inicial de la inversión más los dividendos acumulados no pagados; MÁS ii) una participación proporcional en el capital común de la empresa. Estas acciones pueden ser redimibles o no redimibles. Las acciones redimibles pueden ser recomprables por la compañía en cualquier momento. La redención no cancela la participación del accionista en el capital común, solamente se extingue la obligación de pagar dividendos dado que se repagó el principal a través de la redención anticipada. Las acciones no redimibles, no le dan derecho a la compañía de recomprar las acciones

### **Acciones preferentes convertibles**

Convertible preferred stock. Le ofrece al tenedor: i) el valor inicial de la inversión más los dividendos acumulados no pagados; ó ii) un número predeterminado de acciones comunes. Si el valor del capital común es menor al valor nominal más los dividendos preferentes no pagados, el inversionista conserva las acciones preferentes y recupera su inversión con un rendimiento que queda topado a la tasa del dividendo. Si el valor del capital común es mayor, el inversionista convierte sus acciones preferentes en comunes y participa en la apreciación del capital de la empresa.

### **Acuerdo de confidencialidad**

Acuerdo en virtud del cual se protege la confidencialidad de la información y otras cuestiones divulgadas entre las partes.

### **Administrador del fondo**



Entidad encargada de administrar y operar el fondo. Los responsables legales son los Socios de la empresa administradora.

### **Ángel inversionista**

Inversor privado que invierte su propio capital en empresas en fases iniciales de desarrollo y que tradicionalmente aporta su experiencia y conocimiento en la gestión de la empresa objeto de su inversión.

Los Ángeles invierten de manera constante, generalmente como una actividad de medio tiempo, en empresas en etapa temprana de desarrollo. Los Ángeles invierten porque disfrutan del ambiente de las empresas en etapa temprana, para estar en contacto con nuevas ideas y tecnologías y por los interesantes retornos que pueden surgir de estas transacciones.

Ver Ángeles Inversionistas y Capital Emprendedor y Ángeles inversionistas y el ecosistema del capital emprendedor.

### **Anti-dilución**

Cláusula de un contrato que protege a un inversionista de una reducción sustancial en el porcentaje que tiene de la compañía por concepto de un aumento de capital que no quiera o no pueda suscribir.

### **Beta**

Medida de la volatilidad de un valor cotizado respecto de un índice comprensivo de todos los valores. Una beta superior a uno indica que el valor es más volátil que el índice, una beta igual a uno indica que el valor es igual de volátil que el índice frente al que se compara, una beta inferior a uno indica que el valor es menos volátil que el índice.

### **BIMBO**

Un tipo de buyout que incorpora características de management buyout y management buy-in. Ocurre cuando los directivos de una empresa, junto con un grupo de administradores externos a la compañía hacen equipo para comprar una empresa. El equipo directivo existente representa la parte del management buyout mientras que los externos representan la parte del buy-in.

### **Blind pool**

A los fondos de capital privado también se les conoce como blind investment pools ya que el administrador solicita recursos para invertir en empresas que todavía no tiene identificadas. El inversionista tiene la obligación de aportar recursos para todas las inversiones que se lleven a cabo y no puede optar por no participar.

### **Blind pool o blind investment pool**

A los fondos de capital privado también se les conoce como blind investment pools ya que el administrador solicita recursos para invertir en empresas que todavía no tiene identificadas. El inversionista tiene la obligación de aportar recursos para las inversiones realizadas y no puede optar por no participar.

### **Bootstrapping**

Acciones llevadas a cabo por una compañía de reciente creación o start-up para minimizar gastos y ahorrar dinero con el objeto de eliminar o posponer la necesidad de inversión externa.

### **Capital activamente invertido**

Cantidad de dinero que el administrador del fondo efectivamente invirtió en las empresas de su portafolio.

### **Capital comprometido**

Compromisos asumidos por los inversores en un fondo para invertir determinadas cantidades de dinero en el fondo durante un determinado período de tiempo. La suma de los compromisos de capital es igual al tamaño del fondo.

### **Capital común**

Common equity o common stock. Un valor que representa derechos de propiedad en una compañía.

### **Capital semilla**

Capital aportado por un fondo o un ángel inversionista para financiar la etapa de investigación y desarrollo de una nueva empresa. Ver Cómo conseguir capital semilla.

### **Carry**



El porcentaje del total del rendimiento generado que le corresponde al administrador una vez que supera el rendimiento preferente. Típicamente es del 20% aunque hay algunos fondos que cobran hasta el 30%. Ver Conceptos de Capital Privado – El Waterfall.

### **Catch-up**

Acuerdo por el cual una vez que los inversionistas del fondo han recibido cierta porción de su retorno, el administrador del fondo recibirá la mayoría de las ganancias generadas por el fondo hasta llegar a cierto monto, a partir del cual se hará una división de utilidades pre acordada. Ver Conceptos de Capital Privado – El Waterfall.

### **Clawback**

Cláusula por la cual, excedente pagado al administrador del fondo es devuelto a los inversionistas.

### **Compañía del portafolio**

Ver Empresa invertida.

### **Contrato de asociación**

Contrato que estipula las cláusulas que regirán la relación entre los inversionistas y el administrador del fondo, así como los detalles del tipo de inversiones, pago de cuotas y gastos.

### **Convertible preferred stock**

Ver Acciones preferentes convertibles.

Corporación Mexicana de Inversiones de Capital (CMIC)

Es un fondo de fondos de capital privado creado a mediados del 2006, por la banca de desarrollo mexicana, que invierte en fondos de capital privado o de riesgo que tienen como principal objetivo invertir en empresas mexicanas tanto pequeñas como medianas.

### **Crédito puente**

Bridge Financing. Fondo o financiamiento temporal que eventualmente se substituye por capital o deuda con características más permanentes. Usualmente se documenta como una nota a corto-plazo (6 a 12 meses).

### **Crowdfunding**

El uso de inversiones reducidas de capital provenientes de un gran número de individuos para financiar un proyecto de negocios nuevo. Generalmente se hacen a través de una Plataforma de crowdfunding.

### **Cuasi-capital**

Instrumento de financiamiento que tiene características de capital y de deuda, ej. Acciones preferentes con derechos de conversión, deuda con warrants, deuda convertible.

### **Cuota de administración (Management fee)**

Cuota pagada por los inversionistas al administrador para operar el fondo. Usualmente está entre el 1.5% y el 3.0% del capital comprometido del fondo. Se considera capital aportado para los cálculos de rendimiento, carried interest, y otras distribuciones.

### **Derechos preferentes de adquisición**

Derecho de los accionistas de una sociedad frente a otro accionista que persigue vender su participación en la misma, en virtud del cual este último tiene la obligación de ofrecer a aquellos sus acciones con anterioridad a ofrecerlas a inversores ajenos a la sociedad.

### **Deuda revolvente**

Revolver o revolving debt. Línea de crédito que se puede disponer y repagar de acuerdo a las necesidades de liquidez de la empresa.

### **Deuda senior**

Senior debt. Deuda con prelación de pago sobre otros pasivos de la empresa, usualmente tiene algún tipo de colateral o garantía. En caso de una liquidación los tenedores de deuda senior tienen derechos de cobro mayores a otros proveedores de deuda.

### **Deuda subordinada**



Deuda cuya preferencia/rango de pago es inferior a la de la deuda principal, que goza de preferencia en cuanto al repago de principal e intereses.

### **Dilución**

Se refiere a la disminución en el porcentaje de propiedad de una compañía derivado de un aumento de capital y la emisión correspondiente de acciones adicionales. La dilución tiene un efecto proporcional en la disminución de la utilidad por acción. Cuando una empresa hace un aumento de capital los socios que no lo suscriben se diluyen. Ver Conceptos de Capital Privado – Dilución.

### **Distribución americana**

El del administrador es calculado y pagado en cada evento de liquidez. Las distribuciones se calculan y hacen inversión por inversión.

### **Distribución europea**

El administrador no recibe hasta que los inversionistas han recibido el total de su capital contribuido y su tasa preferente de retorno. Las distribuciones se calculan y hacen por el agregado del fondo.

### **Double dip recession**

Sucede cuando la economía de un país experimenta un segundo periodo de decrecimiento económico cuando apenas está saliendo de una recesión anterior.

### **Drag-along**

También conocido como “derecho de acarrear”. Derecho de los accionistas vendedores de una participación en una empresa a obligar al resto de accionistas a que vendan con ellos al mismo precio. Permite a la mayoría de una sociedad forzar a la minoría a vender sus acciones en los mismos términos y condiciones, cuando el potencial adquirente de la empresa no está interesado en adquirir menos que la totalidad de las acciones o una proporción determinada de éstas. Es la contraparte del tag-along. Ver Drag-along & Tag-along en Derecho Mexicano.

### **Due diligence**

Procedimiento de revisión y análisis (financiero, legal, laboral, etc.) de una empresa objetivo, realizado con carácter previo al cierre de la operación.

### **Duración**

Duration. Mide la sensibilidad del precio de un bono a un cambio en las tasas de interés. Se expresa en número de años. También mide el tiempo promedio en el que el inversionista recupera su inversión. En un bono cupón cero la duración es igual al plazo de vencimiento. Las amortizaciones de capital y el cupón reducen la duración del instrumento ya que anticipan la recuperación de la inversión.

### **Earnout**

Provisión contractual en un convenio de compra venta que establece que parte del precio de venta se fija en una fecha futura y depende del desempeño de la empresa.

### **EBITDA**

Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization. Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. Es una medida de los flujos de caja de la empresa.

### **Efecto denominador**

Fenómeno que ocurre cuando el valor total del portafolio de un inversionista disminuye, mientras el valor de activos ilíquidos se mantiene sin cambio causando que el porcentaje de activos ilíquidos respecto del total del portafolio aumente. Ver El Efecto Denominador.

### **Emprendedor en residencia**

Operating partner. Un emprendedor con experiencia que es contratado por un fondo de capital privado o emprendedor para asesorar o dirigir a una o más compañías del portafolio.

### **Empresa (compañía) invertida**

Aquella que recibe capital de un fondo.

### **Estrategias Secundarias**

Del inglés secondaries. Término que se refiere al mercado secundario que existe para las participaciones de inversionistas en fondos de capital privado y venture capital. Un inversionista puede estar interesado en vender su participación en fondos por necesidades de liquidez, por un cambio en su estrategia de inversión o porque necesita rebalancear su portafolio. Los fondos de estrategias secundarias

surgieron para llenar esta necesidad del mercado y tienen varias ventajas: compran participaciones a descuento, se ahorran el pago de gastos y cuotas de administración que ya erogó el inversionista original, reducen el horizonte de inversión y por ende suavizan o mitigan la Curva J.

### **Evento de liquidez**

Aquellos eventos que regresan dinero al fondo, como dividendos y venta de una participación accionaria.

### **Factor de deuda a capital disponible**

Debt to capitalization ratio. Una medida del apalancamiento de una empresa.

$\text{Deuda Total} / (\text{Deuda Total} + \text{Capital Preferente} + \text{Capital Común})$ .

### **Family Office**

Empresas privadas de administración de activos para inversionistas de patrimonio considerable. Ofrecen una solución integral para manejar el patrimonio y todos los aspectos financieros de un individuo o una familia acaudalada.

### **Financiamiento del vendedor**

Seller financing. Es un préstamo que proporciona el vendedor de una propiedad o una empresa al comprador de la misma. Usualmente el comprador hace algún tipo de pago inicial al vendedor y liquida la diferencia a través de pagos periódicos con un plazo y tasa de interés determinados.

### **Fondo Abierto**

Open ended fund. Tipo de fondo mutuo que no tiene restricciones a la cantidad de acciones que puede expedir. El fondo expide y vende acciones cuando hay demanda y las recompra cuando hay oferta. Para respaldar el valor de la acción, compra la parte proporcional de los activos que componen el fondo cuando entra dinero. Asimismo, para generar liquidez cuando un tenedor vende acciones, vende la parte proporcional de los activos que componen el fondo.

### **Fondo Cerrado**

Closed end fund. Es una empresa (compañía de inversión) o fondo mutuo listado en bolsa que reúne capital a través de una oferta pública para invertir en un conjunto de activos que pueden o no estar a su vez listados en bolsa. El fondo se

negocia como una acción normal. Tiene un número fijo de activos subyacentes por lo tanto el precio de la acción sube o baja de acuerdo a la oferta y demanda de la acción.

### **Friends, Family and Fools**

Por su traducción al español, "Amigos, Familia y Tontos". Se refiere al primer grupo de personas a las que un emprendedor se acerca para conseguir capital. La base de esta inversión es una relación personal entre el emprendedor y los inversionistas, quienes no invierten en la idea o el producto, sino en la persona. Los amigos y familiares invierten capital personal y no son inversionistas profesionales.

### **Gastos de incorporación**

Gastos legales y regulatorios incurridos en la constitución del fondo y la empresa administradora.

### **Hoja de términos**

Documento que resume las condiciones y términos de una inversión o financiación. Se emplea principalmente entre el fondo y la empresa objetivo. Ver la Hoja de Términos.

### **Horizonte de inversión**

Plazo que se estima dure invertido el capital. Se aplica al propio fondo o a las empresas del portafolio.

### **Incubadora**

Organización que asesora a personas interesadas en fundar un negocio. Ver Qué es una incubadora de negocios, Mapa de Incubadoras en el Mundo.

### **Individuos con patrimonio considerable**

Individuos con gran capital disponible para invertir (mayor a 1 millón de dólares)

### **Inversión de seguimiento**

Aportación adicional de capital a una empresa previamente invertida por el fondo.

### **Inversionista**



Aquel que compromete un monto de su capital para ser invertido (en este caso en un fondo). Se le llama Limited Partner ya que su responsabilidad es limitada al monto de su inversión.

### **Inversionista institucional**

Institución con altos montos de capital disponible para invertir. Ej. Fondos de pensión, aseguradoras, fundaciones, etc.

IPO (Initial Public Offering)

Ver Oferta pública inicial.

IRR (Internal rate of return)

Ver Tasa interna de retorno.

LBO (Leveraged buyout)

Término que engloba las operaciones de adquisición en las que existe un componente muy elevado de apalancamiento financiero, esto es, en las que los fondos para financiar el precio de adquisición obtienen, fundamentalmente a través de deuda bancaria garantizada con los activos de la sociedad adquirida, la mayoría de los recursos para fondear la operación. Esta expresión incluye operaciones del tipo MBI, BIMBO y MBO.

### **Levantamiento de capital**

Procedimiento por el cual un fondo de capital privado busca compromisos financieros de inversores para la constitución de un fondo.

### **Llamada de capital**

Solicitud que hace el administrador del fondo para que sus inversionistas desembolsen el capital requerido para inyectarlo inmediatamente a una empresa, pagar cuotas o gastos.

MAC

Ver Material Adverse Change.

MAE (Material Adverse Effect)

Ver Material Adverse Change.



Management fee

Ver Cuota de administración.

### **Margen bruto**

La diferencia entre el precio de venta y el costo de venta.

### **Material Adverse Change (MAC) o Material Adverse Effect (MAE)**

Cambio material adverso o Efecto material adverso. Cláusula que se incluye en un contrato de compra, adquisición o inversión entre un fondo y la empresa en la que va a invertir. La cláusula usualmente establece que si hay un cambio adverso en las cifras o perspectivas de la empresa o en las condiciones o perspectivas económicas, el fondo tiene el derecho de no llevar a cabo la inversión sin incurrir en ninguna penalización o pagando una penalización reducida.

### **MBI (Management buy-in)**

Modalidad de LBO en la que un nuevo equipo gestor (habitualmente en colaboración con un fondo de capital privado) adquiere una participación en el capital de la empresa objetivo adquirida por el fondo y asume la gestión de la misma.

### **MBO (Management buy-out)**

Modalidad de LBO en la que el equipo directivo de una empresa se asocia con un fondo de capital privado para gestionar la compra del 100% de la empresa. La operación usualmente se estructura con una combinación de deuda y capital. El equipo directivo adquiere una participación en la compañía y continúa asumiendo la administración de la misma.

### **Mezzanine**

Deuda subordinada. Se le llama mezzanine por el lugar que ocupa en la prioridad de pago, está en un nivel intermedio entre deuda garantizada o senior y las acciones comunes de la empresa. Es una estructura muy común en las inversiones de capital privado. Existen fondos que invierten primordialmente a través de estos instrumentos. El riesgo, y por consiguiente el rendimiento, de un fondo de mezzanine es menor al de uno de capital de riesgo.

### **Múltiplos**

Cualquier número utilizado como multiplicador a efectos del cálculo del valor de una compañía. Por ejemplo, el número por el que se multiplica el EBITDA de una empresa a fin de calcular el referido valor.

NDA (Non-disclosure agreement)

Ver Acuerdo de confidencialidad.

### **Oferta pública inicial**

Primera colocación de valores en mercados bursátiles que hace una empresa.

### **Participación en el rendimiento**

Compensación que recibe el administrador del fondo por el éxito de sus inversiones. Generalmente es un porcentaje del rendimiento total que genera el fondo y típicamente es del 20%.

### **Participating preferred stock**

Ver Acciones preferentes con derechos de participación.

### **Payment in kind (PIK)**

Un pago hecho en forma de valores u otro tipo de activos, a diferencia de un pago en efectivo. Un instrumento de deuda hace un PIK cuando en lugar de hacer un pago de intereses en efectivo acumula éstos al principal. La traducción literal es pago en especie.

### **Periodo de inversión**

Tiempo durante el cual el administrador puede realizar inversiones. Una vez expirado el periodo de inversión, el inversionista es liberado de su obligación de hacer contribuciones para fondear inversiones.

### **Persistencia**

Relación que existe entre el desempeño pasado y futuro de un fondo. Un fondo o administrador de fondos exhibe persistencia cuando su rendimiento se ubica consistentemente dentro de un determinado cuartil en periodos de tiempo subsecuentes. Ver Conceptos de Capital Privado – Top Quartile Performance.

### **PIK**

Ver Payment in kind.

### **Plataforma de crowdfunding**

Crowdfunding Platform. Una plataforma usada para que un emprendedor presente su proyecto a un número grande de inversionistas con el objeto de interesarlos en fondear su proyecto. Esta plataforma puede establecerse ex profeso a través de una red social como Facebook o LinkedIn, o existen plataformas establecidas como Kickstarter.

### **PPM**

Ver Prospecto de Colocación.

### **Primer fondo**

Aquel que por primera vez levanta un administrador.

### **Private Placement Memorandum**

Ver Prospecto de Colocación.

### **Prospecto de Colocación**

Documento que sirve para presentar a los inversionistas una oportunidad de inversión y que detalla las características de la misma.

### **Punto base**

Basis point. Una centésima parte de 1%. Se usa como medida para expresar tasas de intereses, índices de capital y el rendimiento de valores de renta fija. También conocido como punto básico.

### **Punto básico**

Ver Punto base.

### **Recesión**

Baja temporal en el nivel de actividad económica. Se dice que una economía entra en recesión cuando experimenta dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo del PIB. El Buró Nacional de Análisis Económico (la NBER por sus siglas en inglés), que es el encargado de calificar las recesiones, las define como situaciones en las que uno o más mercados dejan de funcionar.

### **Regalías**

Pago recibido por hacer uso de una propiedad, una marca, un sistema, etc.

### **Rendimiento cash on cash (CoC)**

Mide el total de distribuciones de un fondo o una empresa entre el total del capital invertido. Se expresa como un múltiplo del capital invertido. A diferencia de la tasa interna de retorno, no toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo. Si un inversionista contribuyó un total de 100 pesos a un fondo y obtuvo distribuciones a lo largo de la vida del fondo por un total de 200 pesos, su rendimiento cash on cash fue de 2.0 veces.

### **Rendimiento corriente**

Current yield. Ingreso anual de un instrumento o valor (intereses o dividendos) dividido entre el precio actual de ese valor o instrumento.

### **Rendimiento libre de riesgo**

Risk free rate. El rendimiento teórico de una inversión que no tiene riesgo.

### **Rendimiento preferente**

Tasa de rendimiento que será pagada a los inversionistas antes de que el administrador del fondo empiece a recibir carry. Es la rentabilidad mínima perseguida por un inversor, pero en ningún momento está garantizada. Ver Conceptos de Capital Privado – El Waterfall.

### **Reservas técnicas**

Se refiere a las reservas de las compañías aseguradoras ligadas directamente con los riesgos que se encuentran en curso, incluyendo obligaciones pendientes, provisiones para contingencias y fondos catastróficos.

### **Retorno sobre la inversión**

Tasa que mide la rentabilidad de un proyecto o de una sociedad respecto de las inversiones realizadas.

### **Riesgo moral**



Es un concepto que indica que un individuo -aislado de la consecuencia de sus acciones- podría cambiar su comportamiento del que habría tenido si hubiera estado expuesto completamente a las consecuencias de sus acciones.

### **Risk free rate**

Ver Rendimiento libre de riesgo.

### **ROI (Return on investment)**

Ver Retorno sobre la inversión.

### **Royalty based financing**

Forma de financiamiento en la que el acreedor recibe un porcentaje de los ingresos generados por una marca, producto o empresa.

### **Salida**

Forma en la que un fondo realiza una desinversión. Las formas más comunes son venta a un comprador estratégico, a otros socios de la misma compañía o una colocación en un mercado bursátil.

### **Search fund**

Fondo de búsqueda. Vehículo de inversión en el que uno o más inversionistas cubren los costos operativos de un emprendedor que busca identificar y adquirir una empresa privada. El emprendedor típicamente se convierte en el director general de la empresa adquirida.

### **Secondaries**

Ver Estrategias Secundarias.

### **Selección adversa**

Adverse selection. Problema de información imperfecta que se presenta cuando un comprador o vendedor realiza una transacción con otra parte que posee más información.

### **Seller financing**

Ver Financiamiento del vendedor.

**SHCP** (Secretaría de Hacienda y Crédito Público)

Entre otras de sus funciones está confirmar el criterio de que los fondos constituidos en el extranjero para que pueden gozar de transparencia fiscal en México. También autoriza a los fondos para que puedan recibir inversión de compañías aseguradoras, fondos de pensiones y otros inversionistas institucionales.

### **Súper mayoría**

Requisito de que ciertas acciones o decisiones sólo puedan ser adoptadas con el consentimiento de un determinado porcentaje del capital social (generalmente más del 50%)

### **Tag-along**

También conocido como “derecho de seguir” o “de acompañar”. Derecho de los accionistas/socios de una empresa a vender conjuntamente y al mismo precio que otros accionistas/socios que pretendan transmitir su participación en la referida empresa. Esta cláusula protege a los socios minoritarios de una sociedad, ya que pueden oponerse a que un accionista mayoritario venda sus acciones a un tercero, a menos que éste esté dispuesto a adquirir la totalidad de las acciones en las mismas condiciones, o alguna proporción de éstas previamente determinada. Su contraparte es el drag-along. Ver Drag-along & Tag-along en Derecho Mexicano.

### **Tasa interna de retorno (TIR)**

Es la tasa habitualmente utilizada por los inversores de capital privado para cuantificar sus ganancias. Es la tasa que, de aplicarse a los flujos de caja futuros de un negocio, convertiría en cero el valor actual de los mismos. Si bien la tasa TIR objetivo varía entre los inversores en función del perfil de riesgo y de inversión de cada uno, tasas objetivo mínimas de en torno al 15-20% son habituales para los inversores de capital privado.

### **Track-record**

Historial de los retornos generados en las inversiones realizadas por el administrador del fondo.

### **Transparencia fiscal**

Mecanismo por el cual la legislación permite a un fondo no pagar impuestos, sino que estos son pagados por cada inversionista según su régimen particular de tributación.

### **Valor presente neto (VPN)**

Valor actual de una serie de flujos de efectivo, que se calcula mediante el descuento de los flujos de caja futuros a una tasa de descuento. Para el caso de una empresa, la tasa relevante de descuento es su Costo promedio ponderado de capital.

### **Valuación**

Cálculo por el cual se estima el valor de un activo. Hay diferentes métodos de valuación, que arrojarán diferentes valores ya que se basan en distintas consideraciones.

### **Valuación a mercado**

Mark to market. Valuación de un activo al precio al que puede ser comercializado en una transacción libre de mercado.

### **Valuación post-money**

Valor de una empresa una vez que ha recibido capital de un nuevo inversionista.

### **Valuación pre-money**

Valor de una empresa antes de recibir capital de nuevos inversionistas.

### **Vida del fondo**

Tiempo que según el Prospecto de Colocación permanecerá activo el fondo.

### **Vida promedio**

Average life. La vida promedio es un concepto análogo al de la duración con la diferencia que no toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo. Es el periodo promedio en el que se paga una deuda o se liquida un activo a través de amortizaciones o distribuciones. Un fondo (o cualquier instrumento financiero) tendrá una vida promedio de 8 años si llama el 100% del capital el primer día del primer año y devuelve el 100% del capital más el rendimiento el último día del año 8. La vida promedio de un fondo es más corta que su vida total, ya que el capital se va llamando a lo largo del periodo de inversión y el capital más los rendimientos se van regresando a los inversionistas antes de que expire la vida del fondo.

### **Vintage year**

Año en el que un fondo de capital privado realiza su primera inversión. Ver El Vintage Year.

**Warrant**

Un instrumento derivado que le da al tenedor el derecho, más no la obligación, de adquirir valores del emisor a un precio específico y en un rango de tiempo determinado.

