

130  
2Es.



# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

## LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES Y SU PROBLEMA DE ACERCAMIENTO A LAS EMPRESAS PROMOVIDAS

SEMINARIO DE INVESTIGACION  
C O N T A B L E  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN CONTADURIA  
P R E S E N T A :  
MIGUEL ANGEL JIMENEZ OROZCO

ASESOR DEL SEMINARIO: C.P. FRANCISCO JESUS RIVERO ENCISO



MEXICO, D. F.

1998.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

263414-



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

*A mi padre Salvador Jiménez G.,  
con gran admiración.*

*A mi pequeña Sasha Patricia,  
con todo mi amor.*

## AGRADECIMIENTOS

Agradezco especialmente a mi asesor C.P. Francisco Jesús Rivero Enciso por sus valiosos consejos para la correcta elaboración de este trabajo.

Agradezco infinitamente a mi esposa Paty, por su incansable apoyo incondicional y permanente.

Agradezco también a cada uno de los integrantes de mi familia que en su momento me han motivado a seguir adelante.

*“Invertir es el proceso de creer, promover y ganar. Quienes tienen la capacidad de creer en el negocio, fomentarlo, llevarlo adelante, crear riqueza y constantemente monitorear la inversión a fin de realizar los ajustes necesarios acorde a los cambios del ambiente económico, político y gerencial, tienen que tomar la mejor parte de los resultados obtenidos. Si esto representa una ganancia medida en términos de rentabilidad y liquidez, se podrá iniciar el proceso de nuevo con aumentadas energías. Quienes puedan comenzar, continuar y reiniciar este proceso la mayor cantidad de veces posible tendrán una riqueza no sólo medible por el dinero y satisfacción personal, sino también por el reconocimiento público y la admiración colectiva. Los ejemplos mundiales de personas que lo han logrado son muchos. Si lo intentamos, podremos llevarnos la sorpresa de lograrlo.”*

Alberto Sánchez Banard.

# ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>4</b>
<b>1 CARACTERÍSTICAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES</b>	<b>9</b>
1.1 CONCEPTO	9
1.2 OBJETIVOS	11
1.3 MARCO JURÍDICO	12
1.4 ÓRGANOS COLEGIADOS	13
1.4.1 ASAMBLEA DE ACCIONISTAS	13
1.4.2 CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	13
1.4.3 COMITÉ DE INVERSIÓN	14
1.4.4 COMITÉ DE VALUACIÓN	14
<b>2 FUNCIONAMIENTO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES</b>	<b>16</b>
2.1 RÉGIMEN DE INVERSIÓN	16
2.2 SUSCRIPCIÓN Y COLOCACIÓN DE ACCIONES	17
2.2.1 CAPITAL	17
2.2.2 OBJETIVOS DE LA INVERSIÓN	18
2.2.3 BURSATILIDAD	19
2.3 VALUACIÓN DE LAS ACCIONES	20
2.4 LAS VENTAJAS DE INVERTIR EN UNA SINCA	22
2.5 PERFIL DEL INVERSIONISTA	23
<b>3 EMPRESAS PROMOVIDAS</b>	<b>25</b>
3.1 CONCEPTO	25
3.2 PERFIL DE LA EMPRESA PROMOVIDA	26
3.3 OBLIGACIONES	28
3.4 LAS VENTAJAS DE OBTENER INVERSIÓN DE UNA SINCA	29

<b>4</b>	<b>RÉGIMEN FISCAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES</b>	<b>30</b>
4.1	ANTECEDENTES	30
4.2	RÉGIMEN ACTUAL DE I.S.R.	33
4.3	IMPUESTO AL ACTIVO	34
<b>5</b>	<b>SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES</b>	<b>36</b>
5.1	CONCEPTO Y FUNCIONES	36
5.2	CAPITAL	38
5.3	OTRAS FUNCIONES	38
5.4	CONTRATOS	38
	5.4.1 CONTRATO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN	39
	5.4.2 CONTRATO DE DISTRIBUCIÓN DE ACCIONES	40
<b>6</b>	<b>PROCESO DE INVERSIÓN DE LA SINCA EN EMPRESAS PROMOVIDAS.</b>	<b>42</b>
6.1	PRESENTACIÓN DEL PLAN DE NEGOCIOS	43
	6.1.1 CONOCIÉNDOSE UNO AL OTRO	44
	6.1.2 LA PRESENTACIÓN DEL PROYECTO	44
	6.1.3 EL CONTENIDO PRINCIPAL DEL PLAN	45
	6.1.4 LA EMPRESA Y SU MERCADO	46
	6.1.5 LA ADMINISTRACIÓN Y ORGANIZACIÓN	47
	6.1.6 PRODUCCIÓN Y OPERACIÓN	49
	6.1.7 INFORMACIÓN FINANCIERA	51
6.2	ANÁLISIS DE ELEGIBILIDAD	52
	6.2.1 ESTUDIO TÉCNICO DE VIABILIDAD	53
	6.2.2 MÉTODOS DE VALUACIÓN DE EMPRESAS	54
	6.2.3 EL MODELO DE EVALUACIÓN	56
	6.2.4 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD	58
6.3	EVALUACIÓN INTEGRAL	59
6.4	NEGOCIACIÓN	61
6.5	PRESENTACIÓN DEL PROYECTO AL COMITÉ DE INVERSIÓN	61
6.6	IMPLEMENTACIÓN	61
	6.6.1 CONTRATO DE ASOCIACIÓN	61
	6.6.2 CONTRATO DE PROMOCIÓN	62
6.7	GESTIÓN	63
	6.7.1 PARTICIPACIÓN EN LA DIRECCIÓN DE LA PROMOVIDA	63
	6.7.2 DECISIONES SOBRE POLÍTICAS GENERALES	65
	6.7.3 CREDIBILIDAD Y CONFIANZA	66
6.8	DESINVERSIÓN	67

<b>7</b>	<b>ACERCAMIENTO DE LAS SINCAS A LAS EMPRESAS PROMOVIDAS</b>	<b>70</b>
7.1	EL MACROAMBIENTE	71
7.1.1	CULTURA	71
7.1.2	ECONOMÍA	72
7.1.3	LEGISLACIÓN	73
7.2	MEGATENDENCIAS	73
7.3	LOS MEDIOS PUBLICITARIOS	75
7.4	LA ASOCIACIÓN MEXICANA DE SINCAS	80
<b>8</b>	<b>INFORMACIÓN ESTADÍSTICA DE LAS SINCAS</b>	<b>83</b>
<b>9</b>	<b>CONCLUSIONES</b>	<b>88</b>
<b>10</b>	<b>RECOMENDACIONES</b>	<b>92</b>
	<b>ANEXOS</b>	
	ANEXO I. TRÁMITES PARA LA CONSTITUCIÓN DE UNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITALES	95
	ANEXO II. ENCUESTA	101
	<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>113</b>

## INTRODUCCIÓN.

Después de la crisis económica que ha sufrido nuestro país durante 1995, 1996 y parte de 1997, en México comienzan a gestarse las condiciones que propician la inversión productiva, generando la necesidad de que los empresarios evalúen el entorno en el que participan sus empresas tratando de localizar las oportunidades que les permitan competir ante las nuevas condiciones de sus mercados.

En esta evaluación, los primeros resultados deben llevar a la necesidad de nuevas inversiones de capital, cuestión que analizan cuidadosamente los inversionistas al tratarse de recursos propios, en ocasiones limitados, y buscando su mejor aprovechamiento.<sup>1</sup>

La Banca de Desarrollo y las SINCAS buscan inyectar capital con carácter de temporal y minoritario a las empresas con el propósito de apoyar de forma integral la generación de proyectos del sector privado y social, como elemento propulsor del desarrollo económico, al disminuir la dependencia excesiva del crédito y fortalecer la estructura financiera de las empresas y buscando apoyar el esfuerzo del empresario y su capacidad para crear y tomar riesgos. Es decir, la empresa no se preocupa por pagar el crédito con altas tasas de interés, sino por el contrario, dispone de capital fresco para llevar a cabo planes de producción nuevos.

Para impulsar el desarrollo nacional se requiere de instrumentos financieros que apoyen el esfuerzo creativo de empresarios inversionistas, para tal efecto, encontramos en la figura de las Sociedades de Inversión de Capitales (Sincas) un atractivo punto de partida para integrar grupos de inversionistas y desarrollar proyectos de inversión que consoliden la estructura productiva, y aseguren, a su vez, un desarrollo económico sostenido y equilibrado. Las Sociedades de Inversión de Capitales constituyen el único vehículo capaz de proporcionar, en forma relativamente amplia, respaldo con capital a pequeñas y medianas empresas ya que

---

<sup>1</sup> Nacional Financiera, *Manual de Operación para la promoción y seguimiento. Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS)*, 1994, pag. 7.

por su estructura se distingue como un instrumento de fomento empresarial que facilita la institucionalización y crecimiento de las empresas.<sup>2</sup>

Las Sincas son una alternativa que viene a complementar las estrategias empresariales mediante aportación de "Capital Fresco" en apoyo a sus planes de expansión, diversificación, reconversión, e incluso saneamiento financiero y reúnen características que representan ventajas para los empresarios en el cumplimiento de las estrategias señaladas.

La propia Ley de Sociedades de Inversión señala en su exposición de motivos que:

*"El capital de riesgo está llamado a desempeñar un papel de primera importancia para que la estructura financiera de las empresas sea más sólida, para que los recursos que requiere su expansión sean adecuados y permanentes, así como para propiciar que un mayor número de accionistas participe en la propiedad de las empresas. Para superar la insuficiencia del capital de riesgo y la falta de mecanismos adecuados para su generación y canalización...es necesaria la adopción de medidas que fortalezcan la creación de fondos de capital de riesgo que no sólo habrán de apoyar la expansión de las empresas existentes, sino que también serán una pieza esencial para promover y financiar la inversión.*

*En ese orden de ideas, los inversionistas deben proveer financiamiento de nuevos proyectos, así como al de empresas existentes con gran potencialidad. La constitución de las sociedades de inversión de capital de riesgo representa el paso decisivo para alcanzar estas finalidades."*<sup>3</sup>

Las empresas medianas y pequeñas son de interés para las Sincas, porque pueden permitir la diversificación de carteras y el diseño de instrumentos de cobertura y productos derivados; además, en el sector bursátil pueden convertirse a mediano plazo, en un instrumento para incrementar la profundidad del mercado de valores.

Las Sincas constituyen el instrumento a través del cual se puede financiar la transformación industrial asociada con los nuevos patrones de competencia y buscar mayores niveles de especialización para favorecer la modernización tecnológica de las empresas. La dimensión de los mercados ampliados, implicará necesariamente la búsqueda de asociación de las inversiones, ya sea con otras Sincas, con

---

<sup>2</sup> Nacional Financiera, *Manual de Operación para la promoción y seguimiento, Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS)*, 1994, pag. 7.

<sup>3</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Ley de Sociedades de Inversión, Exposición de motivos*, 1993, pag. 12 y 13.

inversionistas nacionales y del exterior, así como la búsqueda de fórmulas imaginativas para el apoyo a iniciativas de inversión.<sup>4</sup>

Las Sincas son una respuesta a la dificultad estructural del mercado financiero tradicional para enfrentarse al riesgo. Esta imperfección es muy notable en el mercado financiero bancario, que discrimina a las empresas no por su rentabilidad y crecimiento potenciales, sino por su solvencia actual y su capacidad de pago.

El problema de la toma de riesgo en las empresas es resuelto a través de su participación en el capital de varias empresas, lo que permite derivar un rendimiento de la inversión potencialmente muy superior a la tasa de interés vigente, a través de la selección y diversificación del portafolio de las empresas promovidas. Es decir, las Sincas a través de la diversificación, permiten incrementar las utilidades y disminuir el riesgo. Cabe subrayar el claro propósito institucional de canalizar el ahorro regional a la inversión productiva, alentar la actividad empresarial independiente, buscar el desarrollo de empresarios locales y compartir riesgos bajo lineamientos que los inversionistas privados establezcan.<sup>5</sup>

En resumen, las Sincas fueron creadas para ser la solución a los grandes problemas que enfrenta la pequeña y mediana empresa en nuestro país, que a su vez arrastra también el gran problema del desempleo.

Desde su creación, las Sincas han logrado avanzar un buen trecho en su camino, sin embargo, es perceptible que este desarrollo debería ser mayor por todas las ventajas que ofrece este tipo de inversión. Entonces, vienen a la mente tres preguntas: ¿Qué impide que este desarrollo se dé al 100% si existe disposición por parte de las Sincas de invertir y de las posibles Empresas Promovidas de recibir la inversión? ¿Cómo lograr que esas empresas a las que se discrimina en los créditos bancarios se acerquen a las Sincas? ¿Cómo asegurarse de que estas empresas por lo menos conozcan y tengan una idea clara de la figura de las Sincas?.

La hipótesis que aquí se plantea y que puede ser la solución a las preguntas formuladas anteriormente, es la incursión de las Sincas en los medios publicitarios, para que de esta forma, se difundan sus funciones y características entre los inversionistas y empresarios. Con el objeto de fundamentar esta hipótesis, se realizó una investigación de campo en forma de encuesta, la cual, se realizó entre empresas pequeñas y medianas de los sectores industrial, comercial y de servicios.<sup>6</sup>

<sup>4</sup> Nacional Financiera, *Manual de Operación para la promoción y seguimiento, Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS)*, 1994, pag. 7.

<sup>5</sup> Nacional Financiera, *Manual de Operación para la promoción y seguimiento, Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS)*, 1994, pag. 8.

<sup>6</sup> Los resultados de esta encuesta se pueden ver en el Anexo II "ENCUESTA".

De esta forma, podemos decir que el objetivo de este trabajo es el de dar una visión general acerca del funcionamiento y características de las SINCA para motivar a posibles inversionistas interesados en el capital de riesgo a crearlas o participar en ellas, así como motivar a las pequeñas y medianas empresas con necesidades de capital para buscarlas como una buena opción de crecimiento, así como proponer algunas opciones de acercamiento entre Sinca y Empresa Promovida ya que actualmente siguen siendo prácticamente desconocidas por muchos empresarios.

Este trabajo consta de diez capítulos que son los siguientes:

### **1. Características de las Sociedades de Inversión de Capitales.**

En este capítulo se explica el concepto de las SINCAS así como sus objetivos, marco jurídico y los órganos colegiados con los que cuenta, como son: Asamblea de Accionistas, Consejo de Administración, Comité de Inversión y Comité de Valuación.

### **2. Funcionamiento de las Sociedades de Inversión de Capitales.**

En él se explica el régimen de inversión por el que operan las SINCAS, las reglas para la suscripción y colocación de las acciones, la valuación de éstas, así como las ventajas de invertir en Sincas y el perfil del inversionista.

### **3. Empresas Promovidas.**

En este capítulo se explican todas las características de las Empresas Promovidas, el perfil que deben cubrir, sus obligaciones, así como las ventajas y desventajas de recibir la inversión de una Sinca.

### **4. Régimen Fiscal de las Sociedades de Inversión de Capitales.**

Este tema se toma como un capítulo especial para explicar los antecedentes del régimen fiscal de las SINCAS, y como ha cambiado a través del tiempo hasta llegar a la última modificación en 1997. De igual forma se presenta el régimen para Impuesto al Activo.

### **5. Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión de Capitales.**

Sobre las Sociedades Operadoras se hablará de forma general al exponer su concepto y funciones que ejerce sobre la SINCA .

### **6. Proceso de Inversión de una Sinca en Empresas Promovidas.**

En este capítulo se tocan los puntos clave de la actividad de la Sinca, desde la preparación adecuada del plan de negocios que debe elaborar la Empresa Promovida hasta el análisis de elegibilidad de la Sinca, su evaluación del proyecto, la

negociación, la presentación del proyecto ante el Comité de Inversiones, la implementación del proyecto como inversión consolidada, la gestión del negocio y por último la desinversión.

#### **7. Acercamiento de las Sincas a las Empresas Promovidas.**

Este capítulo es una propuesta hacia el acercamiento de la Sinca con la Empresa Promovida tomando en cuenta aspectos tan importantes como el macroambiente, las megatendencias, los canales publicitarios y exponiendo la función y misión de la Asociación Mexicana de Sociedades de Inversión de Capitales y sus Operadoras, A.C.

#### **8. Información Estadística de las Sincas.**

En este capítulo se incluye la información estadística de las Sincas proporcionada por la Asociación Mexicana de Sincas, la cual es la más actualizada con que se cuenta.

#### **9. Conclusiones.**

Por último, se llegará a una conclusión sobre el presente trabajo, en ella tocaremos los resultados ya sea a favor o en contra que resulten de la presente investigación.

#### **10. Recomendaciones.**

En este capítulo se incluyen algunos consejos importantes que siempre debe tomar en cuenta quien se decida a ser un inversionista de capital de riesgo.

Además de lo anterior, se incluyen dos anexos:

#### **I. Trámites para la Constitución de una Sociedad de Inversión de Capitales.**

En este anexo se dan a conocer los requisitos y trámites que se deben seguir ante la CNBV para constituir una Sinca.

#### **II. Encuesta.**

Se mostrarán los resultados obtenidos de la investigación de campo realizada entre 45 empresas, entre las que se encuentran compañías de los sectores: industrial, comercial y de servicios.

# 1. CARACTERÍSTICAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES.

## 1.1 CONCEPTO.

Las Sociedades de Inversión de Capitales o Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, son Sociedades Anónimas de Capital Variable que *“tienen como finalidad fomentar la creación y promoción de empresas, cuyas actividades se relacionen preferentemente con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo”*.<sup>1</sup>

Las SINCAS son uno de los tres tipos de Sociedades de Inversión:

Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.-

Cuyos activos están representados por instrumentos principalmente del mercado de dinero: Cetes, obligaciones, papel comercial, aceptaciones bancarias, etc.

Sociedades Comunes.-

Cuyos activos son instrumentos de renta fija y opciones del mercado de capitales, básicamente acciones de empresas cotizadas en la B.M.V.

Sociedades de Inversión de Capitales.-

Cuyos activos están representados por inversiones que hacen adquiriendo total o parcialmente el capital de empresas cerradas y participando en la realización de proyectos.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Ley de Sociedades de Inversión*, 1993, pag. 10 y 11.

<sup>2</sup> Aguirre Octavio, *El Manual de Ingeniería Financiera*, 1994, pag. 216.

Las Sociedades de Inversión de Capitales surgen en consideración a los diferentes perfiles de las empresas respecto a los diversos mercados financieros, es decir:

- La empresa altamente estructurada y consolidada corporativamente puede participar en:
  - ° Los mercados financieros internacionales y nacionales.
  
- La empresa mexicana en proceso de crecimiento puede acudir a capturar financiamiento en:
  - ° Los mercados de dinero y de capitales del país.
  
- Y un tipo de empresa con alta viabilidad y potencial, carente de los recursos financieros necesarios para su desarrollo, con dificultades para captarlos en los mercados antes citados, puede obtener éstos participando en una:
  - ° Sociedad de Inversión de Capitales.<sup>3</sup>

En la SINCA los inversionistas aportan recursos para conformar un patrimonio, mismo que se invierte en valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo, es decir, las Sincas son empresas que crean y fortalecen empresas. La suma de los recursos y experiencias de los socios de las Sincas, dan valor agregado a sus participaciones en otros negocios. Es por eso que las Sincas son el instrumento que provee de una herramienta financiera alternativa a los promotores de empresas.

Las SINCAS aglutinan aportaciones de inversionistas nacionales y extranjeros, privados y/o institucionales, los cuales forman una empresa dedicada a invertir en el capital social de otras. Las SINCAS participan como empresarios directamente en la administración de estos negocios ayudando a su consolidación y a su proyección.

Para la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión se requiere concesión del Gobierno Federal, y compete otorgarla discrecionalmente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Aguirre Octavio, *El Manual de Ingeniería Financiera*, 1994, pag. 215 y 216.

<sup>4</sup> Casa de Bolsa Probrsa, Folleto Explicativo *SINCAS*, pag. 3.

Las SINCAS son empresas que:

- Brindan una alternativa para crear o desarrollar pequeños y medianos negocios competitivos.
- Comparten riesgos y oportunidades.
- Ofrecen una forma de canalizar capital hacia proyectos con necesidad de recursos a mediano y largo plazos.
- Aportan recursos y experiencia para elevar cualitativa y cuantitativamente la estructura y sistemas operativos de las empresas.
- Arraigan ahorro y excedentes generados a nivel regional, al canalizarlos a proyectos de zona.
- Propician que un número mayor de accionistas participe en la propiedad de las empresas para darles un buen retorno sobre su inversión.
- Generan riqueza, no especulan con sus inversiones, son fondos que crean actividad económica real y desarrollan fuentes de trabajo.<sup>5</sup>

En la actualidad y debido al crecimiento importante de estas sociedades, se pueden clasificar en tres modalidades de operación:

Sincas Regionales: En este tipo de sociedad sólo se realizan inversiones en empresas y proyectos de una región geográfica.

Sincas Sectoriales: En este tipo de sociedad las inversiones en activos pueden corresponder a diversos ramos o sectores.

Sincas Especializadas: Son aquellas que canalizan sus inversiones sólo a la adquisición de empresas y proyectos de un solo sector.<sup>6</sup>

## 1.2 OBJETIVOS.

Las Sociedades de Inversión de Capitales tienden a la consecución de los siguientes objetivos:

1. Apoyar rentablemente la promoción industrial y desarrollo económico, mediante la creación de riqueza y empleo y la distribución del ingreso.

---

<sup>5</sup> Casa de Bolsa Probusa, Folleto Explicativo *¿Qué son las SINCAS?*.

<sup>6</sup> Aguirre Octavio, *El Manual de Ingeniería Financiera*, 1994, pag. 217.

2. Financiar proyectos que respondan a la vocación regional o de interés particular para cada una de las Sociedades.
3. Canalizar el ahorro disponible de cada entidad o sector, hacia el capital productivo en principio propio.
4. Apoyar el saneamiento administrativo y financiero de las empresas.
5. Generar economías de escala en la región o sector.
6. Brindar oportunidades de participación activa a inversionistas y empresarios, tanto en el capital de las empresas como en la promoción de negocios.
7. Proporcionar valor agregado por medio de gestión empresarial, así como capacitación financiera y administrativa al personal de las empresas promovidas.
8. Arraigar a profesionistas y técnicos en sus entidades.
9. Coadyuvar con los propósitos de desconcentración del capital.
10. Desarrollar proyectos viables que se encuentren congelados por falta de financiamiento.<sup>7</sup>

### 1.3 MARCO JURÍDICO.

Las SINCAS se rigen en cuanto a su constitución, organización y funcionamiento, por las siguientes leyes:

- Ley de Sociedades de Inversión
- Disposiciones de carácter general que sobre el particular dicte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Ley del Mercado de Valores.
- Ley General de Sociedades Mercantiles.

---

<sup>7</sup> Casa de Bolsa Probusa, Folleto Explicativo *¿Qué son las SINCAS?*.

- Código de Comercio.
- Otras leyes Mercantiles.
- Usos bursátiles y Mercantiles.
- Códigos Civil y de Procedimientos Civiles para el Distrito Federal.

Cabe señalar que, además de las leyes y disposiciones de carácter legal antes mencionadas, también les son aplicables a las SINCAS, en lo conducente, las demás leyes vigentes en el país, que contienen disposiciones de carácter general aplicables a las personas físicas y morales. Como ejemplo de dichas leyes, podemos citar las siguientes: Código Fiscal de la Federación, Ley del Impuesto Sobre la Renta, Ley del Impuesto al Activo, etc.<sup>8</sup>

## **1.4 ÓRGANOS COLEGIADOS.**

### **1.4.1 ASAMBLEA DE ACCIONISTAS.**

Es el órgano supremo de la sociedad, podrá acordar y ratificar todos los actos y operaciones de ésta y sus resoluciones serán cumplidas por la persona que ella misma designe o por el Consejo de Administración. Entre otras facultades, deberá nombrar a los diferentes órganos que componen la Sociedad de Inversión.<sup>9</sup>

Uno de los principios generalmente aplicables a las SINCAS, es el que permite que los tenedores de las acciones del capital fijo sin derecho a retiro gocen de ciertos derechos, no aplicables a los demás accionistas, como son los de designar a la mayoría de los integrantes del Comité de Valuación.

### **1.4.2 CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.**

Es el órgano encargado de la administración, así como del manejo y dirección de la SINCA, que deberá contar por lo menos con cinco miembros. Una vez integrado, ese

---

<sup>8</sup> Nacional Financiera, *Primer encuentro nacional de Sociedades de Inversión de Capitales, Memorias, 1992*, pag. 162.

<sup>9</sup> Casa de Bolsa Probusa, Folleto Explicativo *SINCAS*, pag. 4.

Consejo representará legalmente a la Sociedad con la posibilidad de nombrar uno o varios apoderados.

El Consejo de Administración lo forman empresarios de distintos sectores industriales y de servicios con amplia experiencia y trayectoria de éxito en sus campos. Esta situación deriva en una asesoría experta hacia empresas promovidas.<sup>10</sup>

#### **1.4.3 COMITÉ DE INVERSIÓN.**

Se encarga de localizar, estudiar y evaluar la viabilidad de proyectos de inversión, así como de someterlos al Consejo de Administración de la SINCA. Puede estar integrado por los socios propietarios de las acciones del capital fijo o por terceros.

Sus funciones principales son:

- Decidir en qué empresas debe invertirse, en base a estudio de viabilidad.
- Evaluar el desempeño de las empresas promovidas.
- Definir los procedimientos de venta de las empresas promovidas.

#### **1.4.4 COMITÉ DE VALUACIÓN.**

Es el órgano que determina el precio de las acciones de la sociedad de inversión, pudiendo ser superior o inferior al valor en libros.

Sus principales funciones son:

- Levantar actas de las juntas que celebren con motivo de sus actividades y proporcionarán a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores copia de éstas, la que podrá objetar las resoluciones que adopten.
- Las SINCAS valuarán las acciones que emitan, así como los valores y documentos que integran sus activos, conforme al dictámen de sus Comités de Valuación y sobre la base de disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- El precio de venta de las acciones de las empresas promovidas será determinado por los Comités de Valuación de las Sociedades de Inversión.
- El precio de valuación de las acciones se dará a conocer al público en la forma y términos que determine la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

---

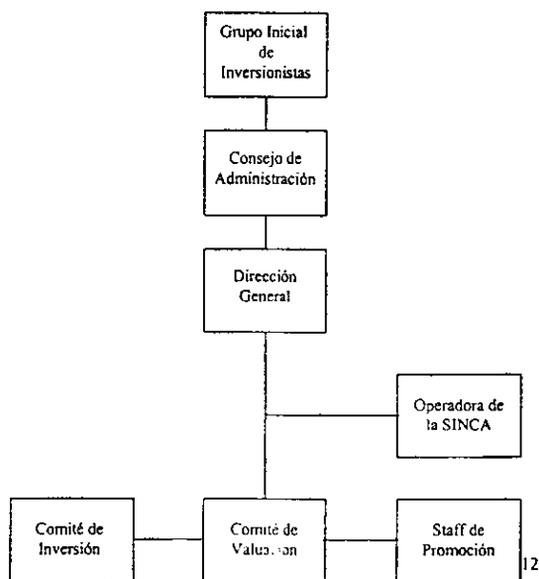
<sup>10</sup> Procorp (Sociedad de Inversión de Capitales), *Cuaderno Descriptivo y Plan de Negocios*, pag. 4.

El Comité de Valuación se someterá a las siguientes reglas:

- Las personas físicas o morales que los integren deberán ser independientes de las Sociedades que las designan o de las emisoras de valores y documentos que forman parte de sus activos.
- Los miembros del comité deberán ser personas de reconocida competencia en materia de negocios.
- La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá vetar las designaciones de las personas que integran el Comité de Valuación.
- Los comités de valuación levantarán actas de juntas que celebren con motivo del cumplimiento de sus funciones y proporcionarán a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores copia de las actas que requiera, así como de cualquier información que solicite directamente o por conducto de la sociedad de inversión que corresponda.<sup>11</sup>

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, dentro de los treinta días hábiles siguientes a la fecha en que reciba las actas, podrá objetar las resoluciones que adopten los comités de valuación.

Estructura Organizacional de la SINCA:



<sup>11</sup> Casa de Bolsa Probusa, Folleto Explicativo *SINCAS*, pag. 11

<sup>12</sup> Aguirre Octavio. *El Manual de Ingeniería Financiera*, 1994, pag. 221.

## **2. FUNCIONAMIENTO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES.**

### **2.1 RÉGIMEN DE INVERSIÓN.**

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores<sup>1</sup> en su circular 12-8, establece las disposiciones de carácter general relativas a las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo (SINCAS). Estas son:

1. Hasta el 20% de su capital contable podrá invertirse en acciones emitidas por una misma empresa promovida, pudiendo rebasar dicho límite en casos justificados que autorice con carácter temporal la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
2. Podrán adquirir hasta el 49% de las acciones representativas del capital de una misma empresa promovida.
3. Hasta el 25% de su capital contable podrá invertirse en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas.
4. Hasta el 10% de su capital contable podrá invertirse en acciones representativas del capital de empresas que fueron promovidas por la sociedad de inversión de que se trate, sin que pueda ser propietaria de más de 10% de las acciones representativas del capital de cada una de dichas empresas.

Para los efectos de este punto se consideran empresas que fueron promovidas aquéllas cuyas acciones u obligaciones invirtieron su capital contable una o más sociedades de inversión de capital de riesgo, de acuerdo a un contrato de promoción terminado por acuerdo de ambas partes o rescindido por exigencia de cualquiera de ellas.

---

<sup>1</sup> 1. La Comisión Nacional de Valores se fusionó con la Comisión Nacional Bancaria en el año de 1995, formando así la actual Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Al hablar de las circulares nos referiremos al nombre actual, aunque en el texto original de las circulares aún se denomina con el nombre antiguo, o sea, Comisión Nacional de Valores.

5. Los porcentajes anteriores se computarán a la fecha de adquisición de los valores respectivos.

6. Los recursos que transitoriamente no sean invertidos en acciones u obligaciones, con arreglo a lo anterior, deberán destinarse a la adquisición de valores y documentos aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para ser operados por sociedades de inversión de renta fija.<sup>2</sup>

## **2.2 SUSCRIPCIÓN Y COLOCACIÓN DE ACCIONES.**

Las acciones de una SINCA se pueden colocar mediante oferta pública o privada, en función de si se realiza la operación en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores o entre particulares.

Se puede optar por el mecanismo de oferta pública, que consiste en ofrecer y colocar acciones de la Sociedad entre un mayor número de inversionistas, haciéndolo del conocimiento público a través de un medio de comunicación masiva, y a través de la Bolsa Mexicana de Valores, cumpliendo con los requisitos que para el caso dicta la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Por otro lado, a través de la oferta privada se obtiene mayor cantidad de recursos colocando parte o la totalidad de las acciones de la SINCA, al precio que fije el Comité de Valuación y sin requerir previa autorización de las autoridades.

Los valores y documentos que formen parte de los activos de las SINCAS deberán estar depositados en instituciones para el depósito de valores, o en su caso, en las instituciones que señale la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuando se trate de títulos que por su naturaleza no puedan ser depositados en las instituciones primeramente citadas.<sup>3</sup>

### **2.2.1 CAPITAL.**

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores en su circular 12-9 dicta las disposiciones relativas al capital mínimo pagado de las SINCAS, las cuales se señalan a continuación:

---

<sup>2</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Circular 12-8*, 1994, pag. S-3 y S-4.

<sup>3</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores *Ley de Sociedades de Inversión*, 1993, Art. 12 pag. 34.

1. El capital mínimo pagado no será inferior a la cantidad de \$100,000,000.00 (CIENTOS MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.), o la correspondiente al 10% del capital social autorizado, si esta proporción resulta en un monto superior al señalado.

En caso de ser necesario, se dará plazo para pagar el 10% referido, siempre y cuando el capital inicial no sea inferior a 100 millones de pesos 00/100 M.N.

2. En el caso de sociedades de este tipo que se constituyan o transformen en sociedades anónimas de capital variable, el capital mínimo deberá estar representado por acciones sin derecho a retiro, y el capital máximo autorizado no podrá exceder de diez veces el importe del capital mínimo sin derecho a retiro.

3. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público escuchando la opinión de ese organismo podrá en casos específicos y atendiendo a las características particulares de la sociedad de inversión de capital de riesgo interesada, autorizar relaciones de capital mínimo pagado y autorizado, distintas a las señaladas en este oficio, cuando ello facilite el desarrollo del proyecto de que se trate.<sup>4</sup>

### **2.2.2 OBJETIVOS DE LA INVERSIÓN.**

Como objetivos básicos de la inversión en una SINCA se tienen:

- Rentabilidad alta en el largo plazo.
- Revolvencia de su inversión.
- Diversificación.
- Promoción empresarial.<sup>5</sup>

Los recursos se destinan a dar apoyo tanto a empresas nuevas como ya existentes, con necesidad de recursos a mediano y largo plazos, así como a proyectos específicos con altas posibilidades de desarrollo. La inversión puede tener entre otros propósitos los siguientes:

- a) Para desarrollo y expansión. La Sinca aporta el diferencial del capital requerido, cuando los empresarios de la promovida no cuentan con recursos suficientes para desarrollar el proyecto o empresa.

<sup>4</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Circular 12-9*, Pag. S-17.

<sup>5</sup> Procorp (Sociedad de Inversión de Capitales), *Cuaderno Descriptivo y Plan de Negocios*, pag. 2.

- b) Para sanear empresas con dificultades financieras. Cuando la aportación de capital fortalece la estructura financiera de una empresa y con ello le asegura viabilidad económica.

Para la selección de las inversiones que se realicen a través de las SINCAS se deberán considerar los siguientes criterios:

- Invertir los recursos en las empresas promovidas que ofrezcan mayores posibilidades de rentabilidad.
- El plazo objetivo de la inversión dependerá del rendimiento esperado y el tiempo que transcurra para alcanzarlo.
- La inversión de capital promoverá expansión o crecimiento; esto es, que redunde en un valor agregado para la empresa promovida.
- Paralelamente al objetivo de rentabilidad se promoverá equilibradamente el objetivo social y desarrollo económico.
- La participación accionaria podrá ser minoritaria, en particular cuando la empresa promovida cuente con una probada eficiencia en su administración.<sup>6</sup>

### **2.2.3 BURSATILIDAD.**

Las acciones de una SINCA pueden ser inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores y dependiendo de su bursatilidad el inversionista podrá comprar o vender sus acciones ágilmente sin perder los derechos y obligaciones que se tienen al participar en SINCAS.

Es de destacarse que la bursatilidad está sujeta a las siguientes consideraciones:

- Difusión ante el público inversionista del concepto y alcance de las SINCAS.
- Madurez de la inversión en las empresas promovidas.

---

<sup>6</sup> Casa de Bolsa Probursa, Folleto Explicativo *SINCAS*, pag. 6

- Flujo de información oportuna hacia el mercado que permita su interpretación y evaluación, que lleven a la determinación de precio del mercado por la interacción de oferta y demanda.<sup>7</sup>

## 2.3 VALUACIÓN DE LAS ACCIONES.

Las SINCAS deberán valuar sus acciones cada mes como mínimo, la Ley de Sociedades de Inversión nos dice que las acciones que emitan las sociedades de inversión deberán valuarse conforme a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a través de cualquiera de los siguientes sistemas:

1. Puede ser través de una institución para el depósito de valores, a solicitud de las sociedades interesadas, a la cual deberán proporcionar oportunamente toda la información y documentos que dicha institución les solicite para el cumplimiento de su función valuadora.
2. A través de Comités de Valuación designados por las sociedades de inversión.
3. A través de personas morales que autorice la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, las cuales se ajustarán a las mismas reglas que los Comités de Valuación.
4. A través de instituciones de crédito designadas por las sociedades de inversión, que cumplan las funciones de los Comités de Valuación. En este caso, la institución de crédito designada deberá proporcionar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores la documentación que requiera acerca de las valuaciones que efectúe, a fin de que tal Organismo pueda formular las objeciones que se tengan.

En ningún caso las instituciones de crédito podrán valuar las acciones representativas del capital social de sociedades de inversión que sean operadas por las propias instituciones. Tampoco lo podrán hacer con las acciones de las sociedades de inversión que sean operadas por casas de bolsa y sociedades operadoras de sociedades de inversión que pertenezcan al grupo financiero al que se encuentren incorporadas dichas instituciones de crédito, o bien por sociedades operadoras controladas directa e indirectamente por algún integrante de la misma agrupación financiera.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Casa de Bolsa Probusa, Folleto Explicativo *SINCAS*, pag. 7

<sup>8</sup> Comisión Nacional de Valores, *Ley de Sociedades de Inversión*, 1993, pag. 33 y 34.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores establece en su circular 12-8 que el importe de los valores y documentos de que sean propietarias las SINCAS, se determinarán conforme a lo siguiente:

1. En el caso de acciones de las Empresas Promovidas, se tomará en cuenta el valor contable y las apreciaciones que considere el Comité de Valuación, las cuales deberán hacerse constar expresamente en el acta de la sesión relativa.
2. En el caso de obligaciones de las Empresas Promovidas que estén al corriente en el pago de amortización e intereses, se considerará el costo de adquisición más los intereses en curso a la fecha de valuación. Cuando no estén al corriente en el pago de su amortización e intereses, se considerará el costo de adquisición y una minusvalía por la amortización e intereses no pagados a la fecha de valuación.
3. En el caso de acciones emitidas por empresas que fueron promovidas que no estén inscritas en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se aplicará la regla del inciso 1; tratándose de acciones de empresas que fueron promovidas que estén inscritas en dicho registro, se aplicarán las disposiciones relativas a la valuación de acciones de las sociedades de inversión comunes.

En cuanto a los Comités de Valuación esta circular establece que para la valuación de las acciones representativas del capital social de las SINCAS deberán observar lo siguiente:

El precio de valuación resultará de dividir, entre el número de acciones en circulación representativas del capital de la sociedad de inversión de que se trate, el importe de los valores y documentos de que sea propietaria determinado conforme a lo expuesto en el punto anterior, agregando los demás activos y restar a la cantidad resultante todos los pasivos.

Las valuaciones deberán llevarse a cabo cada tres meses o antes si se producen o el Comité de Valuación tiene conocimiento de que se puedan producir hechos o actos que hagan variar el precio de la valuación anterior, de manera significativa.

El precio de valuación deberá publicarse cuando menos en un periódico de circulación nacional, junto con estados trimestrales de contabilidad de la sociedad de inversión de que se trate o, en su caso, al día siguiente al que sea determinado por el Comité de Valuación.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Circular 12-8*, 1994, Pag. S-4.

## 2.4 LAS VENTAJAS DE INVERTIR EN UNA SINCA.

Como se ha expuesto anteriormente existen grandes ventajas al decidir invertir en una SINCA, como las principales se pueden mencionar las siguientes:

- **Dividendos que decreten las promovidas o las mismas SINCAS.** Al tener inversión en una SINCA se pueden recibir dos tipos de dividendos:
  - a) Los que decreta la empresa promovida a favor de la SINCA, lo cual beneficia a los accionistas de la SINCA ya que el precio de sus acciones se eleva al incrementarse el patrimonio de la SINCA.
  - b) Los que el accionista reciba de la propia SINCA como producto de sus utilidades generadas.
- **Venta de acciones de empresas promovidas.** En ocasiones los mismos accionistas de una SINCA pueden participar en el capital de las Empresas Promovidas y tienen la ventaja de que la SINCA ya les proporcionó una opinión de la rentabilidad de esa inversión.
- **Generación de intereses.** Los recursos que se aportan al capital de la SINCA generan atractivos intereses invertidos en diversos instrumentos de deuda aunque no se tengan en inversión en Empresas Promovidas.
- **Diversificación de riesgo.** La estrategia primordial de la SINCA es la diversificación de la cartera de inversión para que de esta forma se diversifique el riesgo, es decir, si no se llega a tener éxito con una inversión se tienen otras con las que se puede compensar ésta, en cambio, si se tuvieran todos los recursos en una sola Empresa Promovida y ésta no funcionara arrastraría a la SINCA al fracaso.
- **Expectativa de alto rendimiento a mediano y largo plazos.** Al invertir en capital de riesgo se espera un mayor rendimiento al de una inversión de otro tipo, por lo general, el rendimiento se verá realizado en el mediano o largo plazo una vez que la inversión haya “madurado”.

- **Un régimen fiscal atractivo.**<sup>10</sup> Al invertir en una SINCA se tienen grandes ventajas fiscales. Todo el tema fiscal se explica ampliamente en el Capítulo 4.
- **Posibilidad de obtener altas tasas de rentabilidad.** Al desinvertir la SINCA sus recursos de las Empresas Promovidas en el momento oportuno, se ven realizadas las expectativas de alta rentabilidad obtenida de la inversión, elevando con esto el valor de las acciones de la SINCA.
- **Posibilidad de aprovechar interesantes alternativas de inversión.**<sup>11</sup> La SINCA tiene grandes posibilidades de encontrarse con negocios muy rentables que solo necesitan una inyección de capital para desarrollar todo su potencial.

Algunas desventajas pueden ser:

- **Poca liquidez de la inversión.** En la SINCA como en cualquier Sociedad Anónima los accionistas tienen poca liquidez de sus recursos. Aunque cuando la SINCA cotiza en la BMV la liquidez puede ser casi inmediata.
- **Riesgo implícito a la inversión.** Siempre existe el riesgo de que las cosas no salgan como lo previsto.
- **Altos costos de oportunidad.** En algunos casos podría no ser la mejor alternativa de inversión.

## 2.5 PERFIL DEL INVERSIONISTA.

El enfoque de la SINCA es netamente empresarial, esto es, con visión a largo plazo, por lo que en ella se invita a participar a empresarios de reconocido prestigio en diferentes ramas industriales, financieras y comerciales, con directivos y personal de gran experiencia en dirección.<sup>12</sup> Ellos deberán reconocer en su inversión las condiciones de plazo, liquidez y riesgo que están implícitas al participar en las SINCAS.

<sup>10</sup> Casa de Bolsa Probursa, Folleto Explicativo *¿Qué son las SINCAS?*.

<sup>11</sup> Aguirre Octavio, *El Manual de Ingeniería Financiera*, 1994, pag. 230.

<sup>12</sup> Casa de Bolsa Probursa, Folleto Explicativo *SINCAS*, pag. 5.

En el capital social de una Sinca pueden participar las siguientes personas:

- a) Inversionistas privados:
  - ⇒ Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana.
  - ⇒ Personas físicas o morales de nacionalidad extranjera, siempre que su participación conjunta no exceda el 49% del capital de la sociedad de inversión.<sup>13</sup>
- b) Inversionistas institucionales:
  - ⇒ Bancos comerciales y de desarrollo.
  - ⇒ Casas de Bolsa.
  - ⇒ Intermediarios financieros no bancarios.
  - ⇒ Compañías de seguros y fianzas.
- c) Gobiernos estatales y municipales.<sup>14</sup>
- d) Instituciones financieras del exterior.
- e) Agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales.
- f) Sociedades operadoras de sociedades de inversión.

---

<sup>13</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Circular 12-8*, 1994, Pag. S-4.

<sup>14</sup> Casa de Bolsa Probusa, Folleto Explicativo *¿Qué son las SINCAS?*.

### 3 EMPRESAS PROMOVIDAS.

#### 3.1 CONCEPTO.

*“Se consideran empresas promovidas a las sociedades anónimas mexicanas que celebren contratos de promoción con una o varias SINCAS, siempre que tengan inversión mexicana mayoritaria o que lleguen a tener esta característica con la participación de sociedades de inversión en su capital social y que sus actividades estén relacionadas con la creación de empleos, que den impulso a la tecnología, sustituyan importaciones, incrementen las exportaciones, estimulen proyectos industriales y turísticos o cualquiera otra actividad que contribuya al desarrollo económico y social del país.*

*Las inversiones de las SINCAS en valores y documentos de las empresas promovidas, estarán condicionadas a la elaboración de un estudio técnico económico acerca de su viabilidad, que deberá ser previamente aprobado por los correspondientes Comités de Inversión.”<sup>1</sup>*

Los recursos se destinan a dar apoyo tanto a empresas nuevas como ya existentes, con necesidad de recursos a mediano y largo plazos, así como a proyectos específicos con altas posibilidades de desarrollo. La inversión puede tener entre otros propósitos los siguientes:

- a) Para desarrollo y expansión. La SINCA aporta el diferencial del capital requerido, cuando los empresarios de la promovida no cuentan con recursos suficientes para desarrollar el proyecto o empresa.
- b) Para sanear empresas con dificultades financieras. Cuando la aportación de capital fortalece la estructura financiera de una empresa y con ello le asegura viabilidad económica.

---

<sup>1</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Circular 12-8, 1994, Pag. S-4 y S-5.

En todos los casos, la SINCA aporta recursos frescos en efectivo. También se puede invertir en obligaciones emitidas por las empresas promovidas, quedando excluidas las aportaciones en especie. Por lo anterior, la SINCA, asociándose con los empresarios de las promovidas en condiciones de temporalidad, y por excepción puede invertir el 100% de su capital y adquirir la mayoría de las acciones de la empresa, sin embargo, debe prevalecer el principio de diversificación del riesgo, manteniéndose inversión en varias empresas.<sup>2</sup>

Los pasos para invertir en una empresa promovida son:

- Realizar estudios de viabilidad y factibilidad de las propuestas de promoción que reciba de la SINCA o su operadora.
- Si fuese necesario, valuar los activos de las empresas.
- Evaluación comparativa e integral de los proyectos presentados.
- Elaboración de propuestas de promoción de empresas para el Comité de Inversión de la SINCA.
- Selección de las empresas a ser promovidas por parte del Comité de Inversión.<sup>3</sup>
- Aprobación de las mismas por parte de la Asamblea de Accionistas de la SINCA o de su Consejo de Administración.<sup>4</sup>

### **3.2 PERFIL DE LA EMPRESA PROMOVIDA.**

Existen en el mercado excelentes oportunidades de inversión que es posible aprovechar a través de las SINCAS.

En todo caso, para dirigir la inversión en volumen y calidad adecuadas se deben considerar las características potenciales de la economía regional y perfil de los empresarios locales.

---

<sup>2</sup> Nacional Financiera, *Manual de Operación para la promoción y seguimiento, Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS)*, pag. 11.

<sup>3</sup> En el punto 5.5 se verá a fondo el proceso de inversión de la SINCA en las empresas promovidas.

<sup>4</sup> Nacional Financiera, *Primer encuentro nacional de Sociedades de Inversión de Capitales, Memorias, 1992*, pag. 180.

Las SINCAS estructuran su portafolio con diversificación de riesgo en el tipo de empresas, productos, tecnología, mercados y administración.

Algunas premisas que se han contemplado, que deban cumplir las Empresas Promovidas son:

- **SOCIOS.** Se pretende asociarse con empresarios que cuenten con una gran experiencia en su campo y gocen de buen prestigio, comprometidos profundamente con el desarrollo de su empresa.
- **DIRECCIÓN.** Que esté orientada hacia el eficiente manejo de sus recursos humanos, materiales y financieros, con experiencia comprobada y que esté dispuesta a su institucionalización.<sup>5</sup>
- **COMPETITIVIDAD INTERNACIONAL.** Los productos o servicios que ofrezca la empresa a su mercado, deberán tener precio, calidad y servicio a nivel internacional.
- **PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO.** La empresa deberá tener o lograr una importante presencia en su mercado.
- **TECNOLOGÍA.** En la manufactura de sus productos o presentación de servicios deberá contar con tecnología que le proporcione la competitividad buscada.
- **COMERCIALIZACIÓN.** Que presente una estrategia de diversificación de clientes y proveedores que permitan su estabilidad operacional.
- **Competitividad nacional en un ambiente de apertura económica.**
- **Ser flexibles a un proceso de reconversión para optimizar resultados.**
- **ADMINISTRACIÓN.** Que sus políticas y experiencia histórica presenten un equilibrio en sus relaciones laborales, y su situación fiscal sea transparente.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> Procorp (Sociedad de Inversión de Capitales), *Cuaderno Descriptivo y Plan de Negocios*, pag. 5.

<sup>6</sup> Procorp (Sociedad de Inversión de Capitales), *Cuaderno Descriptivo y Plan de Negocios*, pag. 6.

### 3.3 OBLIGACIONES

Las empresas promovidas tienen las siguientes obligaciones:

- Aplicar los recursos obtenidos por la enajenación de los valores adquiridos por la sociedad, a los fines propios de su actividad, a efecto de lograr su desarrollo y expansión.
- En un plazo de treinta días a partir de la firma del contrato de promoción, deberá contratar un seguro que cubra cualquier riesgo en sus instalaciones y demás activos fijos.
- Llevar un adecuado registro contable de todas y cada una de las operaciones que realice.
- Anualmente deberá contratar a un despacho de contadores públicos independientes para realizar la auditoría de los estados financieros.
- Proporcionar las actas del Consejo de Administración, así como los estados financieros de la empresa, a la SINCA.
- Someterse a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y dar cumplimiento a las disposiciones de carácter general que emita.
- Realizar directamente su objeto social y no convertirse en una empresa controladora.
- No podrá transmitir la propiedad de los valores de aquellas sociedades en cuyo capital participe.
- No podrá otorgar préstamos o créditos a las empresas en cuyo capital participe, ni recibirlos de las mismas.
- Proporcionar la información periódica que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores solicite, respecto a su situación financiera, a través de la SINCA.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Casa de Bolsa Probusa, Folleto Explicativo *SINCAS*, pag. 5

### 3.4 LAS VENTAJAS DE OBTENER INVERSIÓN DE UNA SINCA.

Mediante la aportación de recursos a las empresas promovidas, se ofrecen a los socios de éstas ventajas muy significativas, tales como:

- **Diversificación del riesgo.** Al contar con una fuente de recursos de capital se brinda la oportunidad de que el empresario comparta el riesgo de su inversión y pueda atender otras oportunidades, lo que representa un beneficio indiscutible de planeación patrimonial.
- **Institucionalización.** La SINCA en su proceso de gestión, propicia el establecimiento de una administración eficiente con sistemas y procedimientos que garanticen un adecuado funcionamiento del negocio y generen transparencia hacia su entorno y provoquen permanencia de la empresa en el largo plazo.<sup>8</sup>
- **Efecto financiero positivo.** Al ser recursos de capital lo que aporta la SINCA, no repercute en el pago de un costo financiero permanente. Su objetivo al compartir el riesgo, está enfocado hacia la generación de utilidades y crecimiento sustancial de las empresas.
- **Temporalidad.** La intención de la SINCA es brindar su apoyo temporalmente, sirviendo de transición hacia fuentes de financiamiento ágiles y permanentes como la Bolsa Mexicana de Valores o brindando al empresario la opción de su consolidación en la empresa.
- **Sinergia.** Generalmente las SINCAS pertenecen a un grupo financiero o están integradas por accionistas con experiencia o contactos de diferentes ramos, lo que propicia una sinergia al tener acceso a asesoría financiera, técnica, administrativa y operativa.

Algunas desventajas pueden ser:

- Factibilidad de valorar incorrectamente el porcentaje de capital social que se transfiere a la SINCA.
- En algunos casos posible pérdida del control corporativo de la empresa (lo cual se puede evitar no cediendo más del 49% de las acciones).

---

<sup>8</sup> Procorp (Sociedad de Inversión de Capitales), *Cuaderno Descriptivo y Plan de Negocios*, pag. 4 y 5.

## **4. RÉGIMEN FISCAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES.**

El régimen fiscal de las SINCAS se encuentra contemplado dentro del Título II (De las personas morales), de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, así como en la Ley del Impuesto al Activo.

### **4.1 ANTECEDENTES.**

El régimen fiscal de las SINCAS ha sufrido diversas modificaciones en los últimos años, derivadas principalmente de los cambios habidos en el régimen de las personas morales con fines no lucrativos contemplado en el Título III de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

De igual forma podríamos mencionar que desde el año 1983 hasta el año 1989, las SINCAS quedaron contempladas en el referido Título III, por lo que no eran contribuyentes del gravamen, sino que lo eran sus integrantes por los ingresos que percibieran de dichas sociedades, bajo el concepto de remanente distribuible.

A partir de 1990, solamente las sociedades de inversión comunes y las sociedades de inversión en instrumentos de deuda permanecen contempladas en dicho Título. Por el contrario, las SINCAS, fueron reubicadas al Título II de la Ley, constituyéndose en consecuencia, en contribuyentes del gravamen.<sup>1</sup>

Las SINCAS, al ser sujetas del Impuesto Sobre la Renta dentro del gravamen del régimen general aplicable a las personas morales, deben acumular sus ingresos y deducir sus egresos dentro del ejercicio en que los realicen. Asimismo sirven de base para la determinación de los pagos provisionales correspondientes.

---

<sup>1</sup> Casaña Esperón Carlos, *Régimen fiscal de las Sociedades de Inversión de Capital*, IMCP, 1994, pag. 25 y 26.

A partir de 1991, existe la posibilidad de diferir la acumulación de ingresos y la deducción de egresos hasta el ejercicio en que se distribuyan como utilidades entre los accionistas. Dicho diferimiento del pago de impuestos, permite la capitalización de la sociedad.

Las sociedades que ejerzan la acción mencionada, deducirán en dicho ejercicio los intereses y la pérdida inflacionaria, así como las pérdidas por enajenación de acciones.

Cuando las SINCAS hayan optado por acumular el ingreso en los términos señalados y distribuyan dividendos, en lugar de enterar el impuesto correspondiente, efectuarán un pago provisional que se calculará aplicando la tasa del 34% sobre el monto total distribuido, sin deducción alguna. Dicho impuesto se enterará conjuntamente con el pago provisional que corresponda al mes en el que se distribuyeron los dividendos señalados.

*“En los casos a que se refiere el párrafo anterior, la sociedad de inversión de que se trate deberá disminuir la utilidad fiscal neta que se determine en los términos del tercer párrafo del artículo 124 de esta Ley, correspondiente al ejercicio en que se efectuó la distribución referida, monto de los dividendos distribuidos en los términos de este artículo.”<sup>2</sup>*

Resulta evidente que este régimen es, a todas luces, sumamente conveniente para las SINCAS, sobre todo que, al menos en teoría, podría lograrse un diferimiento prácticamente permanente de la causación de I.S.R., sobre todo en el caso de las SINCAS que coticen en el mercado de valores. Esta situación la podremos comprender más fácilmente si hacemos una comparación con las sociedades de inversión comunes o las de inversión en instrumentos de deuda, las que por regla no reparten dividendos (aunque pueden hacerlo), sino que el monto de sus utilidades se reinvierte constantemente, lo cual genera, como consecuencia del incremento en su capital contable, un aumento en el valor de mercado de sus acciones, siendo, a través de la venta de las mismas, la forma más común en que los inversionistas realizan su utilidad.

Si una SINCA fuera pública y utilizara la misma estrategia, sus accionistas podrían recuperar parcial o totalmente su inversión prácticamente de inmediato, poniendo a la venta la parte requerida de sus acciones, y si dichos accionistas fueran personas físicas o residentes en el extranjero, no pagarían I.S.R. alguno. Ante las ventajas de esta mecánica, las SINCAS pueden prescindir del decreto y pago de dividendos en forma recurrente, pues no requieren de esta práctica para hacer atractiva la

<sup>2</sup> *Ley del Impuesto Sobre la Renta, Compilación fiscal 1997*, Dofiscal Editores, 1997, Art. 52-A.

adquisición de sus acciones por parte de inversionistas, sino que podrían diferir este pago por tiempo indefinido, difiriendo también, en consecuencia, en forma prácticamente permanente, el pago del I.S.R.. Este procedimiento además contribuye a que se incremente el valor de mercado de sus acciones, al resultar con un capital contable mayor, puesto que las utilidades que el mismo refleja no se han visto disminuidas por la causación del I.S.R..<sup>3</sup>

En el caso de sociedades mercantiles residentes en México que sean accionistas de una SINCA y que sí tienen que pagar I.S.R. sobre la utilidad generada en la venta de dichas acciones, el procedimiento apuntado no resulta tan ventajoso como para el caso de accionistas personas físicas o residentes en el extranjero, pero tampoco implica una carga tributaria adicional, ya que si, en lugar de vender acciones cobraran dividendos en la SINCA, esto los llevaría a absorber indirectamente un costo fiscal del 34% sobre los mismos, que sería el mismo monto que tendrían que pagar a través de la venta de acciones para obtener estos recursos.<sup>4</sup>

Siendo las SINCAS empresas cuyas operaciones, actividades e inversiones están estrictamente vigiladas y reguladas por la C.N.B.V., e incluso limitadas, según las disposiciones previamente analizadas, es evidente que en adición a la posible percepción de dividendos de empresas promovidas mexicanas (que no tienen efectos fiscales para la SINCA excepto el incremento de su Cuenta de Utilidad Fiscal Neta), las SINCAS difícilmente tendrán ingresos gravables distintos a intereses, ganancia inflacionaria y utilidad en venta de acciones, y si llegaran a tenerlos, estos serían, en general, de poca trascendencia. No se debe olvidar que al ser totalmente administradas por la empresa operadora, normalmente no tendrán empleados, por lo que no se hace necesario que tengan bienes de activo fijo o inmuebles que pudieran generarle algún ingreso al momento de su venta.<sup>5</sup>

Además de lo anterior, las SINCAS tienen la opción de efectuar la consolidación de resultados para efectos fiscales, en función al porcentaje de inversión en las promovidas. Asimismo, podrán incluir en la consolidación aquéllas empresas sobre las que tengan el control efectivo aunque no posean más del 50% de las acciones con derecho a voto, siempre que éstas no consoliden para efectos fiscales con algún otro grupo.<sup>6</sup>

---

<sup>3</sup> Casaña Esperón Carlos, *Régimen fiscal de las Sociedades de Inversión de Capital*, IMCP, 1994, pag. 27 y 28.

<sup>4</sup> Casaña Esperón Carlos, *Régimen fiscal de las Sociedades de Inversión de Capital*, IMCP, 1994, pag. 28 y 29.

<sup>5</sup> Casaña Esperón Carlos, *Régimen fiscal de las Sociedades de Inversión de Capital*, IMCP, 1994, pag. 32.

<sup>6</sup> Nacional Financiera, *Manual de Operación para la promoción y seguimiento. Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS)*, pag. 12 y 13.

## 4.2 RÉGIMEN ACTUAL DE I.S.R.

El 30 de diciembre de 1996 se publicó en el Diario Oficial de la Federación una reforma trascendental para el trato fiscal que recibían las SINCAS hasta 1996 y que se aplicó a partir del 1o. de enero de 1997. Como se explica en el punto anterior las SINCAS tienen la opción de acumular las ganancias en enajenación de acciones, los intereses y la ganancia inflacionaria acumulables hasta el ejercicio en que las distribuyan a sus integrantes, pero a partir de 1997 las SINCAS deberán mantener, en promedio los siguientes porcentajes mínimos de sus activos invertidos en acciones de empresas promovidas:

- 20% en el ejercicio de inicio de operaciones
- 60% en el segundo ejercicio de operaciones
- 70% en el tercer ejercicio de operaciones
- 80% a partir del cuarto ejercicio de operaciones<sup>7</sup>

Lo anterior obliga a las SINCAS a invertir casi inmediatamente la mayor parte de su capital en empresas promovidas y no mantener los recursos ociosos.

*“Subsiste la disposición que señala que la deducción de la pérdida inflacionaria, los intereses y las pérdidas en enajenación de acciones, la harán las SINCAS, en el ejercicio en el que distribuyan las ganancias o los intereses señalados.*

*Por otra parte se indica en esta reforma que el promedio de inversión a que nos referimos anteriormente, se obtendrá durante cada uno de los primeros dos ejercicios, dividiendo la suma de las proporciones diarias invertidas en el ejercicio, entre el número de días del mismo. A partir del tercer ejercicio, el promedio invertido se obtendrá dividiendo la suma de las proporciones diarias invertidas en el ejercicio de que se trate y en el ejercicio inmediato anterior, entre el total de días que comprendan ambos. Asimismo, la proporción diaria invertida se determinará dividiendo al saldo diario invertido en acciones de empresas promovidas, entre el saldo total de activos del mismo día.*

*En relación con la mecánica antes señalada, que debe aplicarse a partir del tercer ejercicio de operaciones, es importante destacar, que el hecho de incluir el promedio del propio ejercicio y del inmediato anterior, origina que los porcentajes promedios individuales que se tengan en cada ejercicio, a partir del tercero, deban ser mayores a los señalados anteriormente. Por ejemplo, para cumplir con el*

<sup>7</sup> Porcentajes extraídos del Diario Oficial de la Federación del Lunes 30 de diciembre de 1996, Tomo DXIX, No. 21, segunda sección, pag. 20.

*porcentaje mínimo de inversión del 70% en el tercer ejercicio, no bastará con tener 70% en dicho ejercicio y 60% en el inmediato anterior, lo cual daría un promedio del 65%; será necesario ya sea, tener 70% en ambos ejercicios, o bien 60% en el segundo y 80% en el tercero o alguna otra combinación que arroje el promedio mínimo del 70%.*

*Se establece que las SINCAS tendrán la obligación de presentar en el mes de febrero de cada año, una declaración informativa en la que manifiesten cada una de las inversiones que efectúen o mantengan en acciones de empresas promovidas en el ejercicio inmediato anterior, así como la proporción que representen en relación al total de sus activos.”<sup>8</sup>*

### **4.3 IMPUESTO AL ACTIVO.**

No siendo las SINCAS empresas que la Ley del Impuesto sobre la Renta considera como integrantes del sistema financiero y siendo, por otra parte contribuyentes del I.S.R., no les aplican las exenciones previstas en el artículo 6 de la Ley de IMPAC, por lo que en principio, son contribuyentes de este gravamen.

En general podría pensarse que este hecho no debería impactar negativamente a las SINCAS, dado que, en teoría la mayor parte de sus recursos deben estar invertidos en acciones de Empresas Promovidas o que fueron promovidas, y esta clase de valores, no califican como un activo financiero para fines del IMPAC, sin embargo, no debemos olvidar que también están autorizadas para invertir hasta el 25% de su capital contable en obligaciones emitidas por empresas promovidas, así como para realizar inversiones transitorias en otro tipo de valores aprobados por la C.N.B.V., y estos valores sí califican como activos financieros; por lo tanto en estos supuestos, la inversión en estos valores puede ser de importancia y en consecuencia, también lo será la causación del IMPAC.<sup>9</sup>

En consecuencia, mientras una SINCA no pague dividendos y por lo tanto no cause el I.S.R., tendrá que pagar el IMPAC sobre el monto de sus activos financieros objeto del gravamen.

Bajo el sistema actual aplicable en materia de I.S.R., dado que el impuesto que se causa al pagar dividendos se calcula conforme al artículo 10, no cabe la menor duda

<sup>8</sup> Ruiz Urquiza y Cía, S.C. Arthur Andersen, *Notas Fiscales 1997*, 1997, pag. 10.

<sup>9</sup> Casaña Esperón Carlos, *Régimen fiscal de las Sociedades de Inversión de Capital*, IMCP, 1994, pag. 51.

de que el mismo podría ser acreditable contra el IMPAC del año y, en caso de que existiera exceso de I.S.R. acreditable, esto permitiría recuperar parte o el total del IMPAC pagado en los últimos cinco años.<sup>10</sup>

En resumen, *“las SINCAS son sujetas del Impuesto al Activo, por los activos que sean de su propiedad con excepción de los que realmente estén invertidos en empresas promovidas. Los pagos provisionales del impuesto al activo a cuenta del I.S.R. deberán efectuarse (cuando proceda) en el ejercicio siguiente al que la SINCA haya tenido y acumulado utilidades.*

*Las utilidades que obtengan las personas físicas por la venta de acciones de las SINCAS, estarán exentas cuando la SINCA cotice sus acciones en Bolsa.*

*Tratándose de personas morales, la ganancia siempre será acumulable y por lo tanto gravable para el pago del I.S.R.”<sup>11</sup>*

---

<sup>10</sup> Casaña Esperón Carlos, *Régimen fiscal de las Sociedades de Inversión de Capital*, IMCP, 1994, pag. 52.

<sup>11</sup> Nacional Financiera, *Manual de Operación para la promoción y seguimiento, Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS)*, pag. 13.

## 5. SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES.

### 5.1 CONCEPTO Y FUNCIONES.

Las SINCAS, como todas las Sociedades de Inversión, requieren de una sociedad operadora o administradora<sup>1</sup>, ésta viene a ser la empresa de servicio dedicada a las funciones administrativas de la SINCA.

La Sociedad Operadora es la empresa encargada de proporcionar lo siguiente:

1. Administración de la SINCA.
2. Llevar el registro contable de las operaciones de la sociedad, conforme al catálogo de cuentas y reglas de agrupación establecidas por la C.N.B.V..
3. Distribución y promoción de las acciones de la SINCA.
4. Realizar los estudios de Oferta Pública y colocación de acciones representativas del capital de las SINCAS.
5. Cumplimiento de obligaciones fiscales.
6. Mantener en custodia y administración los valores y documentos que integren la cartera y ejercitar los derechos patrimoniales que los mismos representan, como la cobranza de intereses, dividendos y amortizaciones de los distintos valores.<sup>2</sup>
7. Es la responsable de enviar la información financiera requerida, de la SINCA y de cada una de las Empresas Promovidas a la C.N.B.V..

---

<sup>1</sup> Nacional Financiera, *Manual de Operación para la promoción y seguimiento, Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS)*, pag. 10.

<sup>2</sup> Casa de Bolsa Probusa, Folleto Explicativo *SINCAS*, pag. 12.

8. Realizar los estudios de valuación, viabilidad y factibilidad indispensables para la promoción de las empresas, y de esta forma apoyar al Comité de Inversión.
9. Presentar al Comité de Inversión los proyectos seleccionados de las empresas susceptibles de ser promovidas.
10. Participar activamente en la administración y conducción de las empresas promovidas. Sus miembros podrán ser accionistas o formar parte de los Consejos de Administración de la SINCA o de las empresas promovidas.
11. Informar a la Asamblea de Accionistas o al Consejo de Administración de las SINCAS de la marcha de las Empresas Promovidas (gestión).
12. Vigilar el envío de información periódica, por parte de las empresas promovidas, al Consejo de Administración de la SINCA.
13. Llevar a cabo las Ofertas Públicas y privadas de las empresas promovidas, cuando así lo defina el Comité de Inversión.

Estos servicios pueden ser proporcionados por una Casa de Bolsa, una Institución de Crédito o una sociedad independiente. La Sociedad Operadora realizará con la SINCA un contrato de prestación de servicios administrativos y uno de distribución y promoción de acciones, ya que la SINCA no puede por sí misma colocar sus acciones.<sup>3</sup>

En resumen, podemos decir que las tres funciones principales de las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión de Capitales son:

- Administración de las SINCAS.
- Control de gestión.
- Evaluación de proyectos.

---

<sup>3</sup> Nacional Financiera, *Manual de Operación para la promoción y seguimiento, Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS)*, pag. 11.

## 5.2 CAPITAL.

La CNBV en su circular 12-21 nos indica que “ *Las sociedades operadoras de sociedades de inversión deberán contar con un capital mínimo pagado no inferior a:*

*1. Tratándose de sociedades operadoras de sociedades de inversión comunes y de sociedades de inversión de instrumentos de deuda, la cantidad de N\$ 1,000,000.00 (un millón de nuevos pesos 00/100 M.N.)*<sup>4</sup>

*2. Tratándose de sociedades operadoras que presten servicios exclusivamente a sociedades de inversión de capitales, la cantidad de N\$150,000.00 (ciento cincuenta mil nuevos pesos 00/100).*

*Las sociedades operadoras que administren sociedades de inversión de dos o más tipos, deberán contar con el capital mínimo pagado que se señala en el numeral 1.”*<sup>5</sup>

## 5.3 OTRAS FUNCIONES.

La CNBV en su circular 12-23 autoriza “*como actividad complementaria de las sociedades operadoras que se dediquen a administrar exclusivamente sociedades de inversión de capitales, la prestación de servicios de consultoría financiera, administrativa y contable, como medida que les permita ampliar su gama de servicios, facilitar su acceso a fuentes de ingresos complementarios a las retribuciones que perciben por la realización de su objeto principal y, en general, estimularlas para desarrollarse en forma más eficiente.*”<sup>6</sup>

## 5.4 CONTRATOS.

Las SINCAS, deben celebrar con la operadora los contratos de asociación y de distribución de acciones, los cuales, además de las características de identificación,

<sup>4</sup> Las cantidades de esta sección se encuentran expresadas en “nuevos pesos” debido a que en la fecha de publicación de la Circular 12-21 de la CNBV, que fue en el año 1994, se tomaba como válida la denominación “nuevos pesos”. Estas cantidades deberán entenderse como “pesos” actuales.

<sup>5</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Circular 12-21, 1994*, Pag. S-61.

<sup>6</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Circular 12-23, 1994*, Pag. S-129.

apoderados, objeto social, etc. con los que deben cumplir todos los contratos, éstos deben tomar en cuenta lo siguiente:

- Las remuneraciones que con motivo de estos contratos las sociedades de inversión se obliguen a pagar a las sociedades operadoras deberán ser acordes con la capacidad económica de aquéllas, sin menoscabo de que las remuneraciones deban ajustarse a las disposiciones expedidas al efecto por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- En los contratos se señalarán el lugar y tiempo en que habrán de pagarse tales remuneraciones, al igual que el procedimiento para su cálculo.
- Invariablemente deberá indicarse que los servicios materia de los contratos, se proporcionarán con personal de las sociedades operadoras, por lo que entre el mencionado personal y las sociedades de inversión, no existirá relación laboral alguna.
- En ambos contratos se estipulará la obligación de las sociedades operadoras, de ejecutar estrictamente las instrucciones de las sociedades de inversión que operen, incluyendo las emanadas de sus comités de inversión, en lo referente a la compra y venta de los valores que integran los activos de las sociedades de inversión.
- Los contratos deberán especificar los gastos que corresponderá erogar a las sociedades de inversión y los que serán a cargo de las sociedades operadoras, atendiendo a la naturaleza de los mismos, así como la periodicidad en la provisión de los fondos para cubrir los gastos de estas últimas.
- También deberá estipularse en los contratos, la periodicidad con que las sociedades operadoras informarán de su gestión a las sociedades de inversión.

#### **5.4.1 CONTRATO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN.**

En este contrato, las partes deberán estipular que la sociedad de inversión ejercerá todos los derechos corporativos derivados de los valores y documentos integrantes de sus activos, salvo que la misma encomiende a la sociedad operadora el ejercicio de tales derechos, haciéndolo constar así por escrito. En este último supuesto, deberá establecerse la obligación de la sociedad operadora de emitir el voto que corresponda a la sociedad de inversión de que se trate, en las Asambleas de

Accionistas y tenedores de otros valores a las que asista en su representación, conforme a las instrucciones y en el sentido que la misma le indique.

En todo caso, la sociedad operadora tendrá a su cargo el ejercicio de los derechos patrimoniales inherentes a los valores y documentos que integran los activos de la sociedad de inversión.

Deberá pactarse asimismo que tratándose del ejercicio de derechos patrimoniales que impliquen erogaciones, la sociedad de inversión proveerá oportunamente a la sociedad operadora de los recursos necesarios para el ejercicio de tales derechos y que, en caso contrario, la sociedad operadora no estará obligada al cumplimiento de dicha obligación.

#### **5.4.2 CONTRATO DE DISTRIBUCIÓN DE ACCIONES.**

En este contrato deberá consignarse la obligación de la sociedad operadora, de actuar siempre en nombre y por cuenta de la sociedad de inversión, sin perjuicio de que aquella pueda adquirir para inversión propia acciones de esta última.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, previa solicitud justificada, podrá autorizar que la distribución de las acciones representativas del capital de una sociedad de inversión, no sea exclusiva de una sociedad operadora.

No obstante, la titularidad de los servicios de administración siempre deberá corresponder a una misma sociedad operadora.

En el contrato deberá establecerse que el precio de venta de las acciones emitidas por la sociedad de inversión, será el fijado por el Comité de Valuación o entidad valuadora, en los términos de la Ley de Sociedades de Inversión y de las disposiciones de carácter general que de ella deriven, a las que también deberá apegarse el mecanismo que acuerden las partes para la venta y recompra de dichas acciones al público inversionista.

La sociedad operadora deberá asumir la obligación de tener disponible por escrito y exhibida en lugar visible de sus oficinas, la cartera de la sociedad de inversión que opere, de conformidad con lo establecido en las disposiciones generales expedidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El contrato deberá prever que las comisiones que, en su caso, se cobren a los inversionistas, se sujetarán a las disposiciones expedidas al efecto por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Circular 12-19, 1994*, Pag. S-55 a S-57.

## 6 PROCESO DE INVERSIÓN DE LA SINCA EN EMPRESAS PROMOVIDAS.

Para tomar una decisión de inversión se deben preparar políticas y lineamientos basados en el análisis de las fortalezas y debilidades que tiene la compañía en recursos humanos, procesos productivos, desarrollo y tecnología, productos y canales de distribución; así como un análisis de riesgo-retorno y las características de su flujo de caja para la cartera de productos existente.

Para cada inversión, fundamentalmente, debe medirse la relación entre el riesgo y el retorno esperado, entendiéndose que en el Capital de Riesgo, el riesgo puede ser muy alto, por lo que se espera, un alto retorno. Para esto es importante establecer un modelo que defina los términos en los que la empresa puede competir en un ambiente económico y cómo debe medirse su rendimiento.

La estrategia básica debe incluir la relación entre las actividades de la empresa y el medio ambiente en el cual se desenvuelve, de manera que aproveche las oportunidades de mercado con la disponibilidad de recursos corporativos, la competitividad de la empresa, los valores del personal, las aspiraciones de la gerencia y las obligaciones hacia los accionistas y la sociedad.

Es importante definir la relación a largo plazo entre la compañía y el medio ambiente, y planificar los objetivos que estén acorde con el concepto del plan de desinversión, para lo cual los Gerentes de Inversión (o su equivalente) deben tratar de relacionar las capacidades de sus empresas con las oportunidades externas del mercado. De igual manera es recomendable diversificar la utilización de los recursos de manera que se evite la concentración de riesgo por sectores industriales, por tipo de instrumento de inversión y por ciclo de vida de sus productos. Para ello es necesario la planificación con una inteligencia estratégica, a fin de describir en detalle la misión y objetivos de la compañía, cómo se define su negocio, estimaciones y proyecciones del comportamiento del entorno, así como clarificar las oportunidades y riesgos que impactarían en la posición competitiva de la compañía.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Fragmento del artículo de Jesus E. Calderas O.: *Inversión y desinversión: dos aspectos críticos del Plan Estratégico*, Revista Capital de Riesgo, CONAPRI, Venezuela, Enero-Febrero 1995, año 2, número 8, pag. 1.

Debemos preguntarnos:

¿En qué tipo de negocio estamos? ¿Dónde están las futuras oportunidades de obtener rentabilidad y dónde están los riesgos? ¿Cómo pueden esas nuevas oportunidades y riesgos afectar a nuestra empresa? ¿Cuáles recursos necesitaremos para ello? ¿Dónde radican nuestras fortalezas? ¿Cómo podemos explotarlas para tener éxito en nuestro negocio? ¿Dónde están nuestras debilidades? ¿Qué habilidades necesitamos desarrollar para competir en forma más exitosa?

Un análisis detallado de las respuestas a estas preguntas nos guiará a ratificar o reformular nuestras inversiones y a definir nuestras estrategias, objetivos y metas.

Es importante en el diagnóstico, examinar las estructuras y las estrategias corporativas, así como el ámbito competitivo a fin de lograr una mayor eficiencia y productividad con productos a un menor costo y obtener mejores precios por ellos que sus competidores. Producir bienes brindando un valor superior permitiría obtener precios más altos por ellos; igualmente es deseable tener una orientación de exportación al identificar y satisfacer las necesidades de sus clientes locales y extranjeros, y mejorar los productos en relación a la competencia.<sup>2</sup>

Para concretar la inversión de una SINCA en una Empresa Promovida se recomienda seguir un proceso de evaluación y negociación que define los términos de asociación entre las partes. Concretamente el proceso de inversión en el proyecto se lleva a cabo en ocho fases que se explicarán a continuación.

## 6.1 PRESENTACIÓN DEL PLAN DE NEGOCIOS.

El plan de negocios es indispensable para que la SINCA inicie su proceso de evaluación.

La regla básica de estilo y presentación para el plan de negocios se aplica a la mayoría de los documentos que se diseñan para impresionar e informar a terceras personas.

---

<sup>2</sup> Fragmento del artículo de Jesús E. Calderas O.: *Inversión y desinversión: dos aspectos críticos del Plan Estratégico*. Revista Capital de Riesgo, CONAPRI, Venezuela, Enero-Febrero 1995, año 2, número 8, pag. 2.

El plan de negocios debe ser:

- CONCISO
- CLARO
- INFORMATIVO

Cualquiera escogería leer aquellas propuestas de sus proveedores que son concisas, claras e informativas antes que aquellas que están infladas, no son claras y no van al grano. El inversionista de capital de riesgo no es distinto.

### **6.1.1 CONOCIÉNDOSE UNO AL OTRO**

El proceso de información es una acción en dos sentidos el inversionista de capital está aprendiendo acerca del negocio, y si el promotor trata de ver las cosas desde el punto de vista de él, estará en una mejor posición para mostrarle lo que busca y decirle lo que él quiere saber.

Por lo tanto, el siguiente paso es ayudar al inversionista de capital a categorizar su propuesta para que pueda decidir si el negocio encaja en sus objetivos preferentes de inversión, tanto en tipo como en rango.

Algunos, por ejemplo, no estarán interesados en invertir en negocios que se inician o con directores o gerentes que son nuevos en el puesto, o inversiones menores, o compañías de ciertos ramos, o de ciertas localidades... otros sí.

Por lo tanto, se deberán incluir, desde el principio del sumario detalles de la historia y actividades de la compañía y sus dirigentes, su historia financiera con proyecciones, así como sus requerimientos de capital y la desinversión propuesta.

A pesar de lo anterior, el criterio de inversión puede cambiar rápidamente si el inversionista capta una sobrestimación de éxito inmediato.

### **6.1.2 LA PRESENTACIÓN DEL PROYECTO**

Se recomienda que la información arriba destacada se incluya en una introducción o sumario ejecutivo al inicio del plan de negocios. En esta etapa es donde el 60% de los planes recibidos por los inversionistas de capital son rechazados. El plan es

examinado detenidamente y si no es breve, claro e informativo y si no contiene los objetivos de información destacados, será rechazado.

<b>MUESTRA DE PLANES DE NEGOCIOS SOMETIDOS A INVERSIONISTAS CAPITALISTAS</b>	
PLANES SOMETIDOS	100%
RECHAZADOS DESPUÉS DE UN ANÁLISIS PRELIMINAR	60%
RECHAZADOS DESPUÉS DE ALGUNAS HORAS DE ESTUDIO	25%
INVESTIGADOS A FONDO CON LOS PROPONENTES, ETC.	15%
RECHAZADOS DESPUÉS DE SER INVESTIGADOS	10%
PREPARADOS PARA INVERTIR	5%
PRECIO INSATISFACTORIO DE NEGOCIACIONES	3%
INVERSIONES REALIZADAS	2%

El sumario del plan deberá:

- Transmitir los factores que harán del negocio un éxito.
- Ser corto y con hechos y permitir su fácil referencia al texto principal.
- Persuadir al lector a seguir adelante.

Contenido:

- Objetivo del proyecto
- Monto de la inversión requerida
- Aplicación o destino de los fondos

### **6.1.3 EL CONTENIDO PRINCIPAL DEL PLAN**

Cumpliendo con las recomendaciones anteriores, el plan estará dentro del 40% que pasaron la etapa de "análisis preliminar". El inversionista potencial busca confirmar cómo le ayudará la información contenida en el plan a lograr su objetivo, su recuperación de la inversión y su fórmula de salida. Su herramienta para lograr esto es la relación que guarda la información con las proyecciones financieras en las que se basa su pronóstico de retorno. Su método para realizarlo es a través de una serie completa de preguntas acerca de posibles problemas. El promotor debe esperar esto y no desilusionarse con esta aparente aproximación negativa del inversionista.

## 6.1.4 LA EMPRESA Y SU MERCADO

El inversionista querrá averiguar acerca del mercado en el que el negocio opera, como participa en él y qué lo distingue de los competidores. Esto se simplificará si se pueden incluir estadísticas de fuentes industriales, para ayudar a definir el mercado, la historia y los pronósticos para el futuro, la participación en él y la dispersión de los competidores.

Se necesitará justificar cualquier meta sobre el futuro que se fije; por ejemplo, si se pronostica un incremento en el tamaño global del mercado o en la propia participación del mercado, necesitará explicar el razonamiento y preferentemente sustentarlo con información y datos preparados por terceras personas.

Tendrá que haber suficiente información dentro del plan para que el inversionista pueda responder a lo que son las preguntas clave en esta área:

### El mercado.

¿De qué tamaño es el mercado y cuáles son los prospectos para expansiones futuras?  
¿Cuál es la participación en el mercado y qué tan expuesto se está al ingreso de competidores importantes en el mercado?

Otros factores que afectan al mercado y cómo funcionará bajo ciertas circunstancias; por ejemplo cambios en el clima económico, barreras comerciales, políticas gubernamentales, apertura comercial, etc.

### Los clientes.

¿Cuál es la base de los clientes y qué tan dependiente se es de ciertos clientes?  
¿Qué tan leales son los clientes y cuáles son los factores que afectarían su lealtad? (incluyendo posibles cambios de propietarios).  
¿Qué tan volátiles son los clientes en cuanto a la programación de los pedidos? Por ejemplo, ¿Es el negocio constante o está sujeto a fluctuaciones?  
¿Por qué deben buscar nuevos clientes y cómo se convertirá esa búsqueda en nuevos negocios?

### Los competidores.

¿Quiénes son los competidores más importantes, cuál es su participación en el mercado y cuáles son sus fuerzas y debilidades?  
¿Cuáles son las estrategias de mercado y cómo se comparan con las del negocio?  
¿Cuáles con los probables desarrollos de la competencia? Ejemplos, nuevos competidores, tendencias.  
¿Qué tan vulnerable se es a algún competidor en particular?

### La estrategia de mercado.

- ¿Cómo identificar a los clientes potenciales y cómo acercarse a ellos?
- ¿Cuánto del éxito dependerá de los gastos de mercadotecnia y publicidad?
- ¿Cómo se atraerá a clientes de la competencia?
- ¿Qué tan volátil es la estrategia de mercado frente a cambios macroeconómicos?

La empresa y su mercado deberá:

- Describir el producto y diferenciarlo de los competidores. Detallar las estrategias de mercado.
- Demostrar una necesidad del mercado y un conocimiento del mismo, los clientes y la competencia.

Contenido:

- Breve reseña de la evolución de la empresa.
- Explicación de la situación accionaria y corporativa de la empresa.
- Acta constitutiva y reformas estatutarias, apoderados legales.
- Consejo de Administración.
- Lista de clientes principales y su participación relativa.
- Lista de competidores, participación y tamaño del mercado.
- Amenazas y oportunidades del mercado.

## **6.1.5 LA ADMINISTRACIÓN Y ORGANIZACIÓN**

Comunmente se dice que el inversionista invierte en gente y no en productos. Esto no es verdad, invierten en ambos. Las personas son desde luego cruciales en la decisión de inversión ya que en sus manos estará el capital del inversionista y posiblemente su carrera futura.

Al inversionista le gustaría tener evidencia del éxito en el pasado, no necesariamente éxito convencional directivo, aunque esto desde luego ayuda. Otros logros pueden estar en el cambio del desarrollo organizacional, progreso en la carrera, habilidades financieras y logros fuera del ambiente inmediato de trabajo. Esto daría al inversionista una mejor idea de las motivaciones y ambiciones de un individuo, además de sus habilidades personales.

El inversionista necesitará tener confianza en las habilidades de los individuos de quienes dependerá el negocio.

Cualquier limitación en el equipo "convencional" se cuestionará, por lo que es mejor abordar estos puntos en el plan. Las fuerzas y debilidades de las personas que

componen el equipo de gerentes también son importantes y deberán discutirse abiertamente para que el inversionista sea capaz de formarse una opinión. Puede sentir que el equipo necesite fortalecerse, por ejemplo, mediante el nombramiento de un asesor. La sucesión directiva también será un punto clave para el inversionista potencial.

Las preguntas que se necesitan contestar incluyen:

#### La directiva.

¿Quiénes son ellos y qué han logrado a la fecha?

¿Cuáles son sus motivaciones y aspiraciones y cuáles son sus ambiciones para la compañía?

¿Por qué ellos? ó ¿Cómo contribuyen sus habilidades al todo?

¿En qué grado están comprometidos al éxito de la compañía (incluyendo compromisos financieros) y qué planes se tienen para ayudar a retenerlos? (por ejemplo, planes de opciones, etc.)

#### La estructura organizacional.

¿Cómo están distribuidas las responsabilidades y si existen algunas limitaciones?

¿Cómo se garantizará una sucesión efectiva mediante la estructura?

¿A qué grado se dependerá de gente de fuera, por ejemplo, banqueros, abogados, contadores, asesores, etc.?

#### Mirando hacia el futuro.

¿Cómo afectará un crecimiento anticipado a la estructura y las habilidades requeridas?

La sección de administración y organización deberá:

- Describir a los empleados clave y su trayectoria.
- Detallar los compromisos (incluyendo los financieros) de la directiva.
- Demostrar que todas las habilidades necesarias están presentes.

Contenido:

- Currícula del personal clave.
- Organigrama.
- Estructura de personal y antigüedad (confianza y sindicalizado).
- Descripción de las relaciones industriales y síntesis de condiciones laborales.
- Comentarios sobre las características de la mano de obra.

## 6.1.6 PRODUCCIÓN Y OPERACIÓN

El inversionista quiere saber que se tendrá capacidad de manufacturar la cantidad y la calidad del producto en el que se basan sus pronósticos financieros, en tiempo y eficientemente.

Para una operación manufacturera, una descripción del proceso de producción es esencial, junto con tales detalles como materia prima y en particular requerimientos de mano de obra y ubicación. Detalles de la capacidad actual y potencial permitirán al inversionista determinar que tan rápidamente será capaz de reaccionar el negocio a los cambios del mercado que afectarán los pronósticos. Esto deberá incluir consideraciones de mano de obra, maquinaria e instalaciones.

Cualquier afirmación que se haga debe justificarse; por ejemplo, la habilidad de enfrentar aumentos inesperados de la demanda del producto mediante la compra de maquinaria adicional deberá considerar la disponibilidad de tal maquinaria, su tiempo de entrega en esas condiciones de mercado y la disponibilidad de empleados adicionales con habilidades apropiadas.

En forma similar, si se muestra que la producción está en aumento (por ejemplo, mediante turnos extras) debe justificarse con referencia a convenios laborales y práctica sindical acostumbrada.

Para una empresa que opera en la industria de servicios, la disponibilidad de personal apropiado será crucial. El inversionista deberá estar convencido que se tendrá capacidad de atraer a tales empleados en la empresa y conservarlos.

Las preguntas claves del inversionista que se deberán contestar en esta área del plan son:

### Su proceso de producción.

¿Cómo se manufacturará el producto y cuáles son los problemas que se anticipan en el proceso de manufactura?

¿Cuál es la capacidad actual y potencial de producción y qué tan sensible se es a las averías, a los incrementos no anticipados a corto plazo, a las prácticas laborales colectivas, etc.?

¿Cómo se controlará el proceso de producción para su adecuada planeación y que la calidad se mantenga?

¿Es segura la fuente de abastecimiento de materia prima esencial y existen fuentes alternativas de abastecimiento?

### Los requerimientos de personal.

¿Cuáles son las necesidades presentes y futuras de personal y si está disponible la mano de obra calificada en la zona?

¿Es la productividad satisfactoria y qué oportunidad existe para mejoras, tomando en cuenta el ambiente de relaciones industriales?

¿Cuáles son los costos laborales actuales y cómo pudieran cambiar a la luz de los planes?

¿Cuál será la estrategia para atraer y retener al personal que tenga las habilidades apropiadas y la motivación suficiente para crecer con la compañía?

### El equipo e instalaciones.

¿Qué tan adecuadas son las construcciones actuales para las necesidades presentes y futuras en términos de ubicación, tamaño y tipo?

¿Se es dueño de sus propias edificaciones o se está expuesto a aumentos en rentas o terminaciones de contratos?

¿Cuál es el estado actual de la maquinaria, cuándo necesitará reponerse y cuál será el costo?

¿Es suficiente el equipo actual para manufacturar los niveles pronosticados y qué tan sensible es la capacidad para incrementos no anticipados de la demanda?

La sección de producción y operaciones deberá:

- Describir como se manufacturará el producto con éxito.
- Detallar que tan rápidamente se es capaz de reaccionar en el caso de un incremento en la demanda.
- Demostrar que el equipo, instalaciones y el personal son suficientes para producir efectivamente lo pronosticado.

Contenido:

- Características del producto (bien o servicio).
- Ventajas competitivas del producto.
- Canales de distribución.
- Descripción simple del proceso productivo.
- Características de la tecnología.
- Capacidad instalada y su aprovechamiento.
- Descripción de instalaciones de la empresa.
- Lista de insumos y proveedores principales.

## 6.1.7 INFORMACIÓN FINANCIERA

El inversionista quiere saber el contenido de las proyecciones que se han usado para estimar la utilidad pronosticada y necesita entender los supuestos (junto con su lógica) en los que se basan las proyecciones.

Las cifras deberán presentarse de una manera clara y lógica y la sección que confirme las cifras del sumario debe ser fácilmente localizable. Es crucial para el inversionista de capital entender las finanzas y su riesgo inherente (de otra manera no invertirá) y se debe facilitar esta comprensión.

Algunas recomendaciones al respecto son:

- Un resumen de la situación financiera debe incluirse en el cuerpo principal del texto y el detalle debe contenerse en los apéndices.
- Un comentario sobre las finanzas puede con frecuencia facilitar el entendimiento de los factores comerciales que afectan las cifras históricas que se podrán mal interpretar si se leyeran aisladamente.
- Los supuestos más importantes deberán incluirse en el cuerpo del texto (por ejemplo, crecimiento proyectado de ventas, márgenes brutos, efectos inflacionarios, etc.); sin embargo, los supuestos detallados deberán contenerse en los apéndices. Todos los supuestos deben justificarse, donde sea posible con referencia a resultados históricos (donde existan) y normas industriales.
- Incluir un análisis limitado de sensibilidad, mostrando cómo los resultados serán afectados por cambios en las variables más importantes de riesgo (por ejemplo, demanda del producto, márgenes brutos, etc.) y cualesquiera factores limitantes. Esto ayudará al inversionista a valorar el riesgo implícito.
- Incluir una explicación de cómo se pretende que el inversionista efectúe su inversión y en qué escala de tiempo.

Las siguientes son las preguntas que harán los inversionistas:

### Proyecciones financieras.

¿Se han preparado los estados de resultados y los flujos de efectivo sobre una base lógica y consistente con los supuestos y otras secciones del plan?

¿Se usan en forma realista los supuestos, a la luz de los resultados históricos y/o normas industriales?

¿Se justifican adecuadamente cualquiera de los cambios en los resultados históricos o mejoras en el período que incluyen las proyecciones?

¿Es el período de la proyección lo suficientemente largo para poder hacer una valoración?

### Otra información financiera.

¿Qué tan sensibles son las proyecciones a la luz de los cambios micro/macro económicos y que tan válido es el punto de equilibrio que se pretende?

¿A qué grado confirman o provocan dudas sobre las proyecciones los resultados históricos de la compañía?

¿Qué tan exactos fueron los pronósticos de la compañía en períodos contables anteriores, comparados con los resultados actuales logrados?

¿Cuál es o son las diferentes fórmulas de desinversión que se intentan seguir?

La sección financiera deberá:

- Describir el pasado y el futuro proyectado de la empresa en términos financieros.
- Detallar los supuestos reales que se usaron para preparar las proyecciones.
- Demostrar que la propuesta representa una oportunidad de inversión que no se puede rechazar.

Contenido:

- Estados financieros dictaminados de los tres ejercicios anteriores.
- Estados financieros actualizados.
- Estados financieros proyectados a 5 años.
- Detalle de los supuestos utilizados para las proyecciones financieras (económicos y propios de la empresa).<sup>3</sup>

## **6.2 ANÁLISIS DE ELEGIBILIDAD.**

En esta etapa se evalúan las bases del proyecto de inversión contenidos en el plan de negocios, y se presenta ante un Comité de Elegibilidad (integrado generalmente por los directivos de la Sociedad Operadora), donde se toma la decisión de seguir adelante con la evaluación y bajo qué condiciones.

Antes de presentar el proyecto ante el Comité de Elegibilidad se debe llevar a cabo la evaluación del proyecto. Para esto, se debe tomar en cuenta que en un país con escasez de capital de riesgo disponible, se favorecen los proyectos o empresas “seguros”. Hay más demanda de financiamiento que oferta, lo que frena la disposición de correr riesgos. Si hay escasez de capital los proyectos “seguros” llevan toda la ventaja.

---

<sup>3</sup> Plan de negocios extraído de: Procorp (Sociedad de Inversión de Capitales), *Cuaderno Descriptivo y Plan de Negocios*, pag. 10 a 24.

### Proyectos de bajo riesgo:

La seguridad de un proyecto se vuelve el aspecto más importante para la obtención de financiamientos.

Proyectos de grupos de inversionistas fuertes son proyectos donde la inversión minoritaria temporal funciona perfectamente. Normalmente, el proyecto está bien estudiado, si no lo es, el Grupo aporta datos complementarios hasta cumplir con requisitos.

### Proyecto “menos seguro”:

El proyecto “menos seguro” implica alto riesgo, a veces buenas perspectivas financieras son proyectos de profesionistas con poco dinero, con pocas o ningunas garantías reales, etc.. Por otra parte a menudo son empresas ya formadas en problemas.

Determinar el valor de una empresa suele ser una tarea difícil, generalmente cuando una empresa no cotiza en la BMV, su valuación es uno de los problemas básicos, ya que el que quiere vender su empresa tiende a sobrevaluarla y quien compra tiende a subvaluarla, por lo que es necesario encontrar bases serias de valuación.

## **6.2.1 ESTUDIO TÉCNICO DE VIABILIDAD**

Como se ha visto anteriormente, cuando una SINCA tiene interés en participar en una empresa, evalúa los aspectos operativos relevantes de ésta contenidos en el plan de negocios agrupados en:

1. Características generales de la empresa.
2. Datos informativos de comercialización.
3. Manufactura.
4. Situación financiera.
5. Aspecto documental.
6. Planes y proyectos.

A este proceso se le denomina “Estudio Técnico de Viabilidad, el cual se puede presentar y dar seguimiento de la siguiente forma:

VARIABLE	HORIZONTE			
	AÑO 1	AÑO 2	...	AÑO N
VENTAS				
COSTOS				
UTILIDADES				
FLUJOS DE EFECTIVO				
CONFIGURACION DE ACTIVOS				
ESTRUCTURA DE PASIVOS				
GRADO DE APALANCAMIENTO FINANCIERO				
GRADO DE APALANCAMIENTO OPERATIVO				
TASA DE PRODUCTIVIDAD				
TASA DE RENTABILIDAD				
VALOR DE LA EMPRESA				

## 6.2.2 MÉTODOS DE VALUACIÓN DE EMPRESAS

Existen varios métodos para valorar una empresa, a continuación se destacan algunos:

### 1.- Método del valor en libros o valor contable:

Representado por la inversión de los accionistas, incluyendo partidas de capital social, cuentas de actualización, superávit y de utilidades acumuladas.

### 2.- Método del valor comercial:

Representa el monto que un comprador potencial está dispuesto a pagar por las acciones o el precio al cual la compañía puede ser vendida. Este método se divide a su vez en diferentes grupos:

**Valor de Liquidación.** Representa el importe neto en que puede recuperarse un activo o grupo de activos si se vendieran separadamente de la entidad,

<sup>4</sup> Aguirre Octavio, *El Manual de Ingeniería Financiera*, 1994, pag. 30.

menos el desembolso de efectivo para liquidar los pasivos relativos a una fecha determinada.

**Valor del negocio en marcha.** Es el valor de una compañía en operación “Negocio en marcha”, pero que puede ser determinado bajo cualquiera de los siguientes métodos:

**Valor presente de flujos futuros en caja.** Representa el valor de los posibles dividendos futuros a ser percibidos por los accionistas determinados en función de una serie de supuestos y estrategias específicas para lograrlos.

**Valor de mercado.** Representa el valor de mercado de acciones de empresas que cotizan en Bolsa.

**Relación de múltiplos utilizados por empresas del mismo giro precio/valor contable.** Representa el valor equivalente de empresas similares (del mismo giro) y que se cotizan en Bolsa o bien de información sobre transacciones recientes.

**Valor del activo.** Representa el valor neto de recuperación de activos y pasivos monetarios y no monetarios, ponderando para cada uno de ellos porcentajes de realización en función a las expectativas de las partes involucradas.

### 3.- Método del “Fair Market Value”:

Este método consiste en analizar cada una de las cuentas de balance y hacer los ajustes necesarios para obtener su valor contable ajustado.

Consideraciones de este método:

- Revisión de cuentas por cobrar, inventarios y avalúo de activos fijos.
- Eliminar preoperativos intangibles.
- Eliminar impuestos diferidos.
- Eliminar pasivo laboral.
- Vigilar la depreciación sobre la revaluación (que no esté subestimada).
- Adicionalmente introducir los parámetros de P/VL y P/U como referencia.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Los cuatro métodos anteriores fueron extraídos de una conferencia en el ITESM Campus Monterrey, impartida por el subdirector de inversiones de Promotora BBV Probusa, S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión.

Como complemento a los tres métodos citados anteriormente, podemos decir que las personas empresas adquieren su valor en función de sus:

- |                            |                                     |
|----------------------------|-------------------------------------|
| ☛ Utilidades               | ☛ Efectividad                       |
| ☛ Flujos de efectivo       | ☛ Mercados                          |
| ☛ Configuración de activos | ☛ Administración                    |
| ☛ Estructura de pasivos    | ☛ Personal                          |
| ☛ Pasivos contingentes     | ☛ Tecnología                        |
| ☛ Productividad financiera | ☛ Riesgos operativos y corporativos |
| ☛ Rentabilidad             | ☛ Contingencias reales              |
| ☛ Imagen                   | ☛ Posición estratégica              |
| ☛ Historia                 | ☛ Costos de oportunidad             |
| ☛ Eficiencia               |                                     |

### 6.2.3 EL MODELO DE EVALUACIÓN

Como en cualquier evaluación financiera, la evaluación de un proyecto de capital de riesgo requiere de un modelo.

Cuando se valoran negocios en marcha, usualmente se requiere de información contable, financiera y operativa del negocio para establecer a través de un modelo, tendencias en los comportamientos de las variables más importantes. Mientras mayor detalle se tenga de las cuentas, mayor precisión se tendrá en las proyecciones, ya que será posible inferir la interrelación de todas sus variables.

En el caso de la promoción de proyectos mucha de esa información no existe, por lo que la experiencia del analista y sus fuentes alternas de información son las únicas herramientas que le permiten corroborar la veracidad de la información y de los supuestos básicos presentados por el promotor.

El modelo de simulación deberá incluir toda la interrelación de las variables de carácter contable, financiero y operativo que afectan la gestión del proyecto, expresadas a través de ecuaciones matemáticas que impongan a ciertas condiciones en sus resultados.

Cabe señalar que cada tipo de proyecto requiere de un modelo particular, toda vez que los procesos de inversión y operación resultan distintos. Sin embargo, es común ver a los analistas desarrollar modelos estándar que le permiten la valoración rápida y eficiente de los proyectos.

Sería poco práctico repetir un modelo cada vez que se valore la factibilidad de un proyecto, sobretodo si la actividad se repite continuamente. Sin embargo, el analista deberá evitar el obligar a los sucesivos proyectos a cumplir con las premisas del primer modelo diseñado, por lo que su estructura deberá ser siempre amplia y adaptable a cualquier circunstancia.<sup>6</sup>

Los criterios más usados en los modelos de evaluación son el VPN (Valor Presente Neto) y la TIR (Tasa Interna de Retorno).

### Valor Presente Neto (VPN)

Este criterio plantea que el proyecto debe aceptarse si su valor presente neto (VPN) es igual o superior a cero, donde el VPN es la diferencia entre todos sus ingresos y egresos expresados en moneda actual.

Cuando el VPN tiene un valor igual a cero indica que el proyecto renta justo lo que el inversionista exige de la inversión; si el resultado fuese, por ejemplo, 100 positivos, indicaría que el proyecto proporciona esa cantidad de remanente por sobre lo exigido. Si el resultado fuese 100 negativos, debe interpretarse como la cantidad que falta para que el proyecto rente lo exigido por el inversionista.<sup>7</sup>

### Tasa Interna de Retorno (TIR)

El criterio de Tasa Interna de Retorno (TIR) evalúa el proyecto en función de una única tasa de rendimiento por período con la cual la totalidad de los beneficios actualizados son exactamente iguales a los desembolsos expresados en moneda actual. Este criterio es equivalente a hacer el VPN igual a cero y determinar la tasa que permite al flujo actualizado ser cero.

La tasa así calculada se compara con la tasa mínima de rendimiento aceptada por la empresa. Si la TIR es igual o mayor que ésta el proyecto debe aceptarse y si es menor debe rechazarse.

La consideración de aceptación de un proyecto cuya TIR es igual a la tasa mínima de rendimiento aceptada por la empresa, se basa en los mismos aspectos que la tasa de aceptación de un proyecto cuyo VPN es cero.<sup>8</sup>

---

<sup>6</sup> Fragmento del artículo de Miguel Najul: *La valoración de proyectos: Asuntos Prácticos*, Revista Capital de Riesgo, CONAPRI, Venezuela, Diciembre 1994, año 2, número 7, pag. 6.

<sup>7</sup> Sapag Chain Nassir y Sapag Chain Reinaldo - Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Departamento de Administración, Universidad de Chile-, *Preparación y Evaluación de Proyectos*, 3a. Edición, Mc Graw-Hill Interamericana, Bogotá Colombia, 1996, pag. 317 y 318.

<sup>8</sup> Sapag Chain Nassir y Sapag Chain Reinaldo - Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Departamento de Administración, Universidad de Chile-, *Preparación y Evaluación de Proyectos*, 3a. Edición, Mc Graw-Hill Interamericana, Bogotá Colombia, 1996, pag. 318 y 319.

Muchos otros métodos se han desarrollado para evaluar proyectos, aunque todos son comparativamente inferiores al del VPN y TIR. Algunos por no considerar el valor del dinero en el tiempo y otros porque, aunque lo consideran, no entregan una información tan concreta.

Uno de los criterios tradicionales de evaluación bastante difundido es el del periodo de recuperación de la inversión, mediante el cual se determina el número de periodos necesarios para recuperar la inversión inicial, resultando que se compara con el número de periodos aceptable para el evaluador.<sup>9</sup>

En la práctica se aplican generalmente los tres métodos para dar una visión completa al evaluador del proyecto, y así, se cuente con diferentes puntos de comparación y se pueda tomar una decisión adecuada.

#### 6.2.4 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Una vez obtenida la información básica y el modelo que se adapte a las características del proyecto, el evaluador deberá examinar diversos escenarios para corroborar la factibilidad de la inversión, lo que se denomina "Análisis de Sensibilidad".

Lo que en esencia ocurre en este tipo de análisis, es la variación ordenada y proporcional de las variables independientes del modelo, que de acuerdo a la visión clásica, permita ilustrar los resultados que se obtendrán al cambiar los índices propuestos en el escenario.

Conceptualmente, no hay mayores diferencias entre una evaluación financiera, una inversión de capital de riesgo y una inversión financiera cualquiera. El procedimiento consiste en estimar los flujos de caja operativos del negocio y luego descontarlos a valor presente, utilizando una tasa de descuento apropiada. Como se ha mencionado anteriormente, la inversión será conveniente siempre y cuando el valor presente de los flujos de caja operativos sea mayor que el monto a ser invertido en la forma de deuda y capital. La tasa de descuento debe reflejar el riesgo de la inversión y se calcula con base al costo de capital de negocios con similar nivel de riesgo en países con mercados de capitales desarrollados ajustándolos por el riesgo de nuestro país.

---

<sup>9</sup> Sapag Chain Nassir y Sapag Chain Reinaldo - Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Departamento de Administración, Universidad de Chile-, *Preparación y Evaluación de Proyectos*, 3a. Edición, Mc Graw-Hill Interamericana, Bogotá Colombia, 1996, pag. 325.

Un factor crítico y requisito indispensable para el éxito de un proyecto es el mercado. Si el producto de una empresa no tiene posibilidades de venta simplemente no es viable y debe ser liquidada. En las inversiones de capital de riesgo, también el mercado es crítico. Sin embargo, las cosas se complican debido a que estos proyectos casi siempre se encuentran en una etapa cambiante y, por tanto, los flujos de caja estimados suelen ser mucho más inciertos. Es por ello que las inversiones de capital de riesgo obligan a realizar un análisis profundo del posicionamiento de la empresa en el mercado, evaluando los competidores directos e indirectos (productos sustituidos), la posible reacción de los competidores actuales o futuros, la factibilidad de desarrollar características que diferencien el producto, etc. Este análisis puede hacerse con la ayuda de alguno de los numerosos modelos conceptuales existentes. Aunque las posibilidades de mercado representan una condición necesaria para el éxito, esto no es suficiente. En el caso de inversiones de capital de riesgo, el margen de error en las decisiones es muy estrecho, por lo que el valor añadido por cada una de las partes involucradas (especialización en la industria, conocimientos financieros, contactos, fuentes de fondos y, sobre todo, dirección), tiene un impacto importantísimo sobre el flujo de caja finalmente obtenido.<sup>10</sup>

*“Los capitalistas de riesgo típicamente investigan innumerables propuestas de inversión en un año, para luego solo concretar y realizar dos o tres. El principal problema que se enfrenta durante el proceso de inversión es el de selección adversa. Sin embargo un proceso intensivo de investigación y evaluación permite a los capitalistas de riesgo recopilar información antes de realizar la inversión y esta forma reduce el problema de selección adversa. Otra forma por la cual los capitalistas de riesgo buscan mitigar este problema es diversificando sus inversiones e invirtiendo en compañías donde otros capitalistas de riesgo invierten.”<sup>11</sup>*

### 6.3 EVALUACIÓN INTEGRAL.

En esta etapa se mantendrá un contacto con el empresario, con el propósito de tener una evaluación completa del negocio, incluyendo visitas a las empresas, plantas, entrevistas con el personal clave y demás actividades que apoyen la evaluación.

<sup>10</sup> Fragmento del artículo de Jaime Sabal: *Evaluación de inversiones de capital de riesgo, El capital de riesgo en un país como Venezuela es diferente*, Revista Capital de Riesgo, CONAPRI, Venezuela, Diciembre 1994, año 2, número 7, pag. 2.

<sup>11</sup> Fragmento del artículo de Luis Soto: *Capital de riesgo en Venezuela*, Revista Capital de Riesgo, CONAPRI, Venezuela, Enero - febrero 1995, año 2, número 8, pag. 1.

La interacción con el promotor resulta un ejercicio indispensable en la evaluación su proyecto, toda vez que se cuenta con una fuente para corroborar los resultados obtenidos y para establecer una racionalidad de los recursos dispuestos en el proyecto y la rentabilidad esperada.

No sería injusto afirmar que muchas evaluaciones realizadas con todos los rigores técnicos existentes, se han equivocado en sus conclusiones acerca de la factibilidad del proyecto, cuestión que podrá entenderse si se acepta la idea de que a través de un simulador no se pueden establecer muchas de las realidades que ocurren en el proyecto.

Esta limitación resulta inversamente proporcional a la estructura operativa y de mercado en que se desenvuelve el proyecto y al grado de libertad que presentan las ventas del bien o servicio que se presta, aspectos que resultan extremos en los comercios o las empresas de servicio.

Es difícil establecer para estas actividades rangos probables de ocurrencia de sus más elementales variables, por lo que la confiabilidad del promotor podrá ser más importante que los propios resultados matemáticos obtenidos. Pero más allá del convencimiento propio del promotor y su posible idilio con su proyecto, el evaluador deberá presentar en términos impersonales, los factores que potencialmente deben afectar al proyecto, lo que establecerá sin duda, un intercambio que deberá ser manejado sin apasionamiento alguno.<sup>12</sup>

Tal intercambio dará pie al evaluador a establecer, entre otras cosas, la forma en cómo el promotor pueda dar respuesta a muchas incógnitas y la forma en que los argumentos empíricos y teóricos son utilizados para definir políticas contingentes en caso de que sea requerido.

La conclusión de este proceso, deberá permitir la aceptación o no por parte del evaluador, de las premisas fundamentales de su estudio de factibilidad, las que pondrá a juicio ante las originalmente establecidas.

Sin duda que este proceso de intercambio es vital y probablemente más concluyente que los resultados obtenidos en el modelo. La evidencia indica la enorme importancia de estos factores cualitativos al emprender la evaluación de un determinado proyecto y la necesidad de manejarlos y ponderarlos en su justa proporción.

---

<sup>12</sup> Fragmento del artículo de Miguel Najul: *La valoración de proyectos: Asuntos prácticos*, Revista Capital de Riesgo, CONAPRI, Venezuela, Diciembre 1994, año 2, número 7, pag. 7.

Claro está que la evaluación de proyectos integra la valoración de realidades, pero también de planes, potencialidades de trabajo, suerte, conocimientos y voluntades para emprender proyectos, factores que jamás podrían representarse bajo premisas de carácter matemático.

## **6.4 NEGOCIACIÓN.**

Una vez que se han explorado las diferentes opciones de inversión y determinadas las que son más atractivas y con el mayor potencial de crecimiento y rentabilidad, es decir, que se ha concluido la evaluación, se discuten los acuerdos base que regirán las relaciones entre los diferentes socios de la sociedad.

La negociación es el proceso en cual se realizan las propuestas de inversión con el fin de que se concreten en una atractiva negociación tanto para la SINCA como para la empresa promovida.

## **6.5 PRESENTACIÓN DEL PROYECTO AL COMITÉ DE INVERSIÓN.**

Una vez llegados los acuerdos entre las partes, el proyecto se presenta ante el Comité de Inversión, que como se ha explicado anteriormente, será el encargado de aprobar o declinar la inversión de la SINCA en la promovida

## **6.6 IMPLEMENTACIÓN.**

Las inversiones aprobadas se formalizan, según los términos negociados mediante el Contrato de Asociación y el Contrato de Promoción.

### **6.6.1 CONTRATO DE ASOCIACIÓN**

La SINCA y la empresa promovida deben celebrar un contrato de asociación en el que se estipulan puntos tales como:

- Reconocimiento de la inversión de la SINCA en la promovida con carácter de temporal.

- Condiciones de venta de las acciones de la SINCA en el momento de la desinversión.
- La designación de funcionarios y consejeros por parte de la SINCA en la promovida.
- La condición de los socios de la promovida de no realizar actividades similares (competencia) en otra sociedad o en forma particular.

## 6.6.2 CONTRATO DE PROMOCIÓN

La SINCA y la empresa promovida celebrarán un contrato de promoción, en el que se estipularán las condiciones a que se sujetará la inversión. En todo caso, se deberá observar lo siguiente:

- La obligación de la empresa promovida para someterse a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como de proporcionarle la información que señale dicha Comisión, a través de disposiciones de carácter general.
- La prohibición para que las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida, adquieran acciones de ésta y la SINCA correspondiente.
- La prohibición para que las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida y ésta respecto de aquéllas, se otorguen préstamos o crédito recíprocamente.
- La determinación del porcentaje máximo de acciones de la empresa promovida que podrá adquirir la SINCA y, en su caso, los motivos que justifiquen adquisiciones superiores al 49% de las acciones representativas del capital de la empresa promovida.
- Las condiciones para la rescisión y, en su caso, terminación del contrato de promoción. Se podrá pactar cláusula compromisoria para que, si surge controversia, la misma sea resuelta en juicio arbitral por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, caso en que la rescisión o terminación del contrato de promoción sufrirá efectos a partir de que se dicta la resolución correspondiente.
- La estipulación de que al venderse las acciones de la empresa promovida, sus accionistas no tendrán derecho de preferencia para adquirir tales valores.

El contrato de promoción y sus modificaciones deberán aprobarse por el Consejo de Administración de la SINCA y por la Asamblea General de Accionistas de la Empresa Promovida y deberán ser autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.<sup>13</sup>

## 6.7 GESTIÓN.

Una vez definida la participación accionaria de cada uno de los socios, y establecido el acuerdo inicial de asociación comienza la relación SINCA - Promovida. Obtener fondos de un capitalista de riesgo ha sido comparado en varias ocasiones con el contraer matrimonio. El cerrar la negociación ha sido comparado con la ceremonia nupcial. Después de la boda, cuando finaliza la luna de miel, los empresarios y capitalistas de riesgo deben iniciar una nueva vida juntos. Durante los siguientes tres a cinco o más años trabajarán juntos. Para el empresario, el capitalista de riesgo comienza a ser su principal socio en el negocio.

### 6.7.1 PARTICIPACIÓN EN LA DIRECCIÓN DE LA PROMOVIDA.

La mayoría de las firmas de capital de riesgo no son pasivas en lo absoluto. Muchos de los fondos más grandes son realmente activos en la dirección de las empresas y tienen un staff de consultores profesionales para llevar a cabo esta tarea. Estos consultores pueden aportar experiencias de mercadeo en los aspectos productivos de la empresa o experiencia financiera a fin de colaborar en el mejor manejo financiero del negocio. Adicionalmente los consultores aportarán su conocimiento en la dirección general a fin de implementar sistemas de administración por objetivos.<sup>14</sup>

El capitalista de riesgo y sus consultores deben jugar un papel de apoyo gerencial trascendente que incluye:

- a) Asistir en la selección y ubicación de los miembros del equipo de dirección.
- b) Realizar conexiones entre la empresa y potenciales clientes y proveedores.

<sup>13</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Ley de Sociedades de Inversión*, 1993, Art. 24, pag. 24.

<sup>14</sup> Extracto del Capítulo No. 9 del libro "*Venture Capital Handbook*", *an entrepreneurs guide to obtaining capital to start a business, buy a business or expand an existing business*, por David Gladstone, publicado a su vez en: *Trabajando Juntos*. Revista Capital de Riesgo. CONAPRI, Venezuela, Abril 1995, año 2, número 9, pag. 7.

- c) Ayudar en los procesos de planificación estratégica, definición de esquemas de comercialización, estructura y proyecciones financieras.
- d) Incrementar la credibilidad de la empresa receptora de fondos ante los clientes, bancos, acreedores y suplidores.

Dada la importancia de los factores no monetarios descritos que constituyen parte integral del éxito en una inversión de riesgo, muchos de los receptores de fondos en los países donde están más evolucionados estos mercados, se preocupan tanto por quien provee como por la cantidad de dinero a recibir.

Podemos definir una serie de actividades que permiten más flexibilidad y al mismo tiempo controles adecuados. La creación de un Consejo de Dirección y Administración, permite discutir las implicaciones financieras y contables de los aspectos operativos de la empresa, coordinando las distintas funciones y áreas críticas, nombrando responsables y estableciendo metas que, de mutuo acuerdo, sean aprobadas y compartidas por todos. También resulta provechoso establecer Comités de Seguimiento en las distintas áreas vitales de la empresa, así por ejemplo, crear comités para desarrollo de controles en Mercadeo (promoción, ventas, descuentos), Finanzas (bancos, endeudamiento, pagos), Producción (compras, productividad), constituye una vía segura de aportes de diferentes ideas y sirve para lograr el espíritu de equipo.<sup>15</sup>

Sin embargo muchos capitalistas de riesgo no tienen consultores dentro de su equipo. Algunos inclusive no realizarán una inversión en una compañía a menos que ésta cuente con un buen equipo directivo capaz de llevar a cabo las labores diarias de la empresa. Algunos capitalistas de riesgo no tienen experiencia en mercadeo, o en aspectos de administración y producción; la mayoría de los directores de fondos de capital de riesgo son considerados “peso pesados” en el área financiera, y si han estado en el negocio en un período de tiempo considerable, tendrán amplios conocimientos en cuanto a las prácticas comunes de las pequeñas empresas.

Los empresarios pueden apoyarse con confianza en sus socios inversionistas cuando se trate de aspectos financieros, y pueden usarlos como filtro para la planificación de políticas generales. Si se requiere de un préstamo bancario, los capitalistas de riesgo pueden colaborar en la selección de la institución y en la forma de aproximarse a ella. También pueden aconsejar acerca de las relaciones con las empresas de seguros.

---

<sup>15</sup> Fragmento del artículo de Alberto Sánchez Banard: *El seguimiento de la inversión, aumentar la rentabilidad y aportar conocimientos*, Revista Capital de Riesgo, CONAPRI, Venezuela, Marzo-Abril 1995, año 2, número 9, pag. 2.

Estos y otros aspectos financieros son parte del conocimiento del capitalista de riesgo. Dado que éstos son expertos financieros, en muchas oportunidades pueden ahorrar a los empresarios cientos de horas, tiempo y esfuerzo en la búsqueda de financiamiento adicional. Es de gran utilidad para el empresario, el acceder a esta fuente de conocimientos con frecuencia.

No debemos olvidar que la gran interrogante que siempre tendrán los accionistas será ¿cuándo podrán retirar su efectivo?. Para obtener por parte de los accionistas un apoyo adecuado a la gestión gerencial, resulta fundamental mantener el cuidado permanente de la gestión financiera de la empresa, ya que ésta es la responsable del manejo del efectivo, que es en definitiva el vehículo que permite a los accionistas recibir el *pay-back* (período de recuperación) por parte de la empresa.

Cuando consideramos la forma más eficiente de mantener control sin interferir en las operaciones diarias de la empresa, llegamos a la conclusión que el apoyo a la junta directiva en forma profesional y efectiva resulta el arma más valiosa de la asociación para el logro de sus metas. Las reuniones periódicas en las cuales los grupos profesionales plantean sus inquietudes, logros e ideas a la junta directiva constituyen el motor que dinamiza todos los procesos internos y alcanza los más altos grados de motivación hacia el logro. Estas reuniones podrán ser fijadas de acuerdo a un calendario preestablecido y responder a las expectativas que han planteado los socios de la empresa o sus distintos asesores. Planificar reuniones a fecha fija con un mismo patrón de agenda pueden resultar monótonos y sin sentido cuando lo que se busca esa eficiencia en el flujo de la información y velocidad de respuesta a las desviaciones que se han detectado que nos impiden llegar en el tiempo deseado al logro de las metas propuestas.<sup>16</sup>

## **6.7.2 DECISIONES SOBRE POLÍTICAS GENERALES.**

Todas las decisiones sobre políticas de la empresa deben ser discutidas entre los empresarios y los capitalistas de riesgo principalmente porque ellos son socios activos de la compañía, pero adicionalmente porque por lo general ellos han experimentado o tienen acceso a amplios conocimientos y experiencias en los negocios.

Una firma de capital de riesgo experimentada habrá visto muchas empresas pequeñas crecer a través del ciclo de desarrollo. Habrá enfrentado seguramente problemas muy similares a los de la empresa en cuestión. El conocimiento

---

<sup>16</sup> Fragmento del artículo de Alberto Sánchez Banard, Revista *Capital de Riesgo*, CONAPRI, Venezuela, Marzo-Abril 1995, año 2, número 9, pag. 2.

acumulado de los capitalistas de riesgo puede ser empleado para resolver las situaciones problemáticas que se presenten en la compañía sujeta a la inversión. Es importante que el equipo gerencial mantenga informados a sus socios capitalistas de riesgo acerca del negocio, para además sacar provecho de sus excelentes capacidades analíticas para enfrentar cualquier situación problemática.

Como consejo para los empresarios, es bueno hacer una llamada telefónica a sus socios capitalistas al menos dos veces al mes. Llamadas diarias pueden ser un estorbo, a menos de que sea una situación crítica, considerando que las firmas de capital de riesgo por lo general son oficinas bastante ocupadas. Es útil enviar los estados financieros mensuales a los capitalistas de riesgo acompañados siempre de un reporte escrito explicativo de los mismos. Si se tienen pagos pendientes de alguna deuda puede ser necesario enviar a los socios inversionistas copia del pago una vez realizado, ya que muchos capitalistas de riesgo piensan que una buena herramienta para hacer seguimiento a la compañía es a través de los pagos mensuales que ella realiza para amortizar sus deudas.

El punto a enfatizar es la importancia de mantener informados a los socios capitalistas de riesgo, de todo cuanto acontece a la empresa, sin caer en la discusión de aspectos operativos de la rutina diaria. Se pueden discutir aspectos como el progreso alcanzado, las actividades realizadas, las proyecciones que hayan sufrido alguna modificación, o el empleo de alguna persona clave para la empresa. También se deben discutir los problemas que se prevén para el futuro, tales como cambios importantes en el mercado o en la competencia. A los capitalistas de riesgo, como la mayoría de los inversionistas y prestamistas, no les agrada ser sorprendidos, por lo que como mínimo, un oportuno y objetivo reporte escrito es necesario para evitar malos entendidos o sorpresas.<sup>17</sup>

### 6.7.3 CREDIBILIDAD Y CONFIANZA

En las relaciones con los capitalistas de riesgo, como en todas las relaciones humanas, es necesario que los empresarios establezcan una comunicación efectiva que inspire confianza en los inversionistas. Siendo honestos e informativos con los socios, se constituirá tal credibilidad. Es indispensable que los empresarios realicen todo lo que hayan dicho que iban a hacer, y explicar cualquier cambio de dirección necesario con respecto a lo planeado. Es conveniente llamar al capitalista de riesgo

---

<sup>17</sup> Extracto del Capítulo No. 9 del libro "*Venture Capital Handbook*", an entrepreneurs guide to obtaining capital to start a business, buy a business or expand an existing business, por David Gladstone, publicado a su vez en: *Trabajando Juntos*, Revista Capital de Riesgo, CONAPRI, Venezuela, Abril 1995, año 2, número 9, pag. 7.

cuando sea necesario tomar una decisión importante. No se debe esperar hasta la reunión mensual o trimestral para informar a su socio inversionista acerca de algún problema, o de alguna buena noticia. Si se está desarrollando un nuevo producto, es imprescindible asegurarse de informarle todo al respecto a través de una llamada telefónica o una nota explicativa; igualmente si ha habido algún cambio significativo en la situación financiera.

Los empresarios crearán la confianza y credibilidad deseadas por parte del capitalista de riesgo siendo claros, abiertos y precisos. La ventaja de esta política de puertas abiertas puede resumirse como sigue: mientras más confianza construya el empresario con su socio inversionista, menor será su solicitud de información adicional y mayor será la confianza en el criterio del empresario. Como en todas las relaciones, ésta será menos fácil de llevar en el inicio. Es por ello que mientras el empresario cree un ambiente de confianza mutua demostrando su habilidad y estilo gerencial, el capitalista de riesgo se sentirá más cómodo y dejará al empresario llevar adelante el proyecto por su cuenta sin mayores complicaciones e intervenciones.

## **6.8 DESINVERSIÓN.**

Así como es fundamental el análisis para invertir en proyectos óptimos, también lo es la capacidad para que una Sinca evalúe el momento oportuno para desinvertir en la empresa promovida una vez cumplidos los objetivos estratégicos de desarrollo o promoción de empresas. Esto contribuirá a que la Sinca y, por ende, sus accionistas reciban los beneficios a la inversión realizada.

No debemos olvidar que la rentabilidad y la liquidez que nos proporciona nuestra inversión determinarán el grado de interés que tendremos por mantenerla como parte de nuestra cartera, si lo olvidamos, podremos estar liquidando nuestro propio portafolio de inversiones a largo plazo. Bajo esta óptica evalúan los fondos a sus empresas ya que para ellos cada empresa es una pieza clave en su portafolio. Muchas veces se comete el error de pensar que por ser un fondo de capital de riesgo con grandes sumas para invertir, se podrán mantener en cartera inversiones por largo tiempo esperando pacientemente sus dividendos. No siempre es así y las Sincas deben cuidarse de no cometer ese error al evaluar a los posibles socios en los proyectos. Las inversiones de cartera siempre serán medidas de acuerdo a los estándares que se establezcan para medir su conveniencia o no de ser mantenidos dentro del portafolio y no siempre se podrán tomar decisiones de liquidación de la inversión en tiempo determinado. Lo ideal será mantener la inversión hasta el

máximo posible si se trata de alto rendimiento y buena liquidez, sin embargo, no en todos los casos será de esta manera.

En este proceso de invertir que regularmente dura entre 2 y 5 años se puede determinar desde el primer día la estrategia que se seguirá para hacerla lo más rentable posible y seleccionar adicionalmente las vías de salida que se irán preparando para la liquidación de la inversión.

Las posibilidades que existen de desinversión son las siguientes:

- Oferta pública de acciones.
- Oferta privada a terceros.
- Oferta a los socios de la empresa promovida.

Es evidente que los beneficios económicos a la inversión dependerán del grado de éxito en las Empresas Promovidas.

La salida preferida de muchos inversionistas de riesgo es a través de la Bolsa de Valores por lo que las empresas deben estar preparadas para convertirse en empresas públicas y deben ser atractivas para inversionistas individuales, para lo cual deben estar preparadas y desarrolladas adecuadamente para hacer Oferta Pública. Deben ofrecer información al público, describiendo el plan de negocios a mediano plazo, estimaciones de resultados y montos de capital que pudieran necesitar en el futuro.

La salida al mercado de capitales requiere una buena propuesta de inversión. Este es el comienzo de un proceso de mercadeo, y debe ser un programa atractivo y seguro de venta de acciones. Después vendrá el diseño, prueba y desarrollo del programa de mercadeo de un paquete accionario, que debe incluir la credibilidad o limpieza corporativa, mejora de la imagen, selección de la Junta Directiva, y definición de los mecanismos y procesos de administración de la compañía.

La limpieza corporativa se refiere a puntos tan básicos como llevar las minutas de las Juntas de Accionistas y de Directores, hasta puntos tan delicados como la evasión de impuestos, consumo no pecuniario dentro de la compañía y protección del inversionista inicial. Los terrenos y propiedades deben de pertenecer a la misma corporación y no así a empresas relacionadas.

La empresa debe mostrar señales de precisión y persuasión con un buen nombre corporativo que defina la visión del futuro. Deberá tener un adecuado centro de

operaciones con una estructura corporativa acoplada al negocio, mientras más sencillo mejor; con conceptos claros, un slogan corporativo y un logro adecuado. Es importante una cultura corporativa de recursos humanos satisfechos, manejada por profesionales no ligados familiarmente a los dueños, con auditores independientes, firmas de abogados reconocidas, con un equipo de gerencia y una Junta Directiva de alta reputación, que represente el interés de los accionistas y que sea atractiva al mercado de Capitales. Igualmente es fundamental que el personal sea independiente, competente y con compromiso al logro de objetivos corporativos.<sup>18</sup>

Las actividades de post-inversión resultan bastante intensivas. Debido a que el capitalista de riesgo tiene grandes posibilidades de volver a mercado de capitales con cada desinversión que realice, él tiene una reputación y un capital que proteger, y este factor puede influenciar el cómo, cuándo y a qué precio se lleva pública la empresa.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> Fragmento del artículo de Luis Soto: *Capital de Riesgo en Venezuela*, Revista Capital de Riesgo, CONAPRI, Venezuela, Enero-Febrero 1995, año 2, número 8, pag. 3.

<sup>19</sup> Fragmento del artículo de Luis Soto: *Capital de Riesgo en Venezuela*, Revista Capital de Riesgo, CONAPRI, Venezuela, Enero-Febrero 1995, año 2, número 8, pag. 1.

## **7. ACERCAMIENTO DE LAS SINCAS A LAS EMPRESAS PROMOVIDAS.**

Hasta aquí, hemos revisado las características y funcionamiento de las SINCAS, de sus promovidas y de sus operadoras, así como la preparación del plan de negocios que es el punto de partida de una posible relación SINCA - Promovida. Pero ¿Qué sucede antes de este paso? ¿Cómo se logró esta conexión entre SINCA y Promovida? Este es el problema con el que se enfrentan las SINCAS.

Generalmente la conexión se logra de manera informal a través de los socios de la SINCA con amistades o "amigos de los amigos". En algunos casos las SINCAS cuentan entre sus asociados con instituciones de crédito o con NAFIN<sup>1</sup>, que se encargan de remitir a éstas algunos casos de solicitud de recursos por parte de una empresa en lugar de otorgarle algún crédito.

En la actualidad hay cada vez más empresas que buscan el Capital de Riesgo, pero la verdad es que no existe una estructura definida de acercamiento por parte de la SINCA a las empresas que pueden ser promovidas.

No existen canales de comunicación eficientes que realmente inviten a todas las empresas que se puedan ver beneficiadas con el Capital de Riesgo. No hay forma de que muchas de ellas se enteren de esta posibilidad.

Otro problema es que cada vez con más frecuencia las SINCAS suelen quedarse sin proyectos por evaluar, hay pocas oportunidades de inversión y por lo general la mayoría de éstas son malas, además el capital que debería destinarse a inversión en negocios solo está ocioso en alguna cuenta de inversión bancaria perdiendo con esto el espíritu para el que se generó. Si seguimos un razonamiento lógico podríamos afirmar que a mayor número de opciones para invertir se logrará una mejor calidad en la inversión elegida. El éxito no es siempre seguro, pero se corre un menor riesgo.

---

<sup>1</sup> Nacional Financiera, S.N.C., actualmente Nafin es socio de 29 de las 53 Sincas que existen en México, es decir, del 54.7% según información proporcionada por la Asociación Mexicana de Sociedades de Inversión de Capitales y sus Operadoras, A.C. al 30 de junio de 1997.

Entonces, el problema principal es encontrar la fórmula para que la SINCA y la promovida se acerquen, se encuentren en el camino y sepan una de la otra. Si consideramos que la responsabilidad de lograr esto recae en la SINCA, porque a fin de cuentas es su negocio ¿Qué debe hacer para lograrlo? la respuesta es fácil: se requiere hacer saber a la promovida que existe y convencerla de que es la mejor opción para ambas partes. Pero esto último no es tan fácil, para lograr un acercamiento eficaz se debe saber cómo lograrlo considerando todos los factores del medio ambiente de la Promovida, su entorno socioeconómico, su cultura, etc.; en pocas palabras, debe "venderle su inversión" y asegurarse de que la Promovida la "comprará". La SINCA debe entrar en un "Proceso de comercialización" de su inversión.

Para que este "Proceso de comercialización" funcione bien se deben analizar factores como:

- El macroambiente.
- Las megatendencias.
- Los medios publicitarios.

A continuación se analizarán cada uno de ellos.

## **7.1 EL MACROAMBIENTE.**

En este caso el macroambiente está integrado por:

- Cultura
- Economía
- Legislación

### **7.1.1 CULTURA.**

La cultura de los habitantes de un país, región o ciudad es algo tan particular y tan arraigado a través de hábitos, costumbres y ritos que cumplen esos pobladores, que resulta extremadamente difícil lograr cambios culturales inmediatos en este campo.

Sin embargo, se producen situaciones de pequeños cambios paulatinos que hacen en definitiva que al cabo de cierto periodo se efectúen reales cambios acerca de ciertos temas que tienen que ver con la cultura de un pueblo.

Para que esto suceda, la población va atravesando un período de “maduración”, a través del cual se va acostumbrando a la novedad de la idea hasta hacerla propia.

Respecto a este caso existen numerosos ejemplos donde las empresas han introducido importantes influencias en la cultura de la población para obtener beneficios propios.

La forma más contundente de imposición de una idea empresaria por sobre la cultura es la moda. Y el método más efectivo para llevarla a cabo es a través de la comunicación. La fuerza de esa comunicación será la clave para desarrollar la realidad del cambio cultural propuesto.

Lo novedoso e innovador de la idea funcionará como resorte para la expansión de la misma. Cuanto más novedosa tendrá mayor resistencia de los tradicionalistas y rápida aceptación de los innovadores. Con el paso del tiempo se irán plegando a la idea poco a poco porque comenzarán a verla como “normal”.<sup>2</sup>

Por esto, debe empezar a crearse una “cultura del capital de riesgo” respetando los rasgos generales de la cultura de cada región o sector, pero incidiendo en un cambio de actitud de la sociedad hacia los fondos de capital como las Sincas.

### 7.1.2 ECONOMÍA.

Como sabemos, la economía de un país es la consecuencia directa de la política económica que determina el Poder Ejecutivo de ese país. Es una macrovariable dura.

La manera empresaria de acercarse a esta variable pasa invariablemente por el poder económico que se tenga, esto permite a algunas empresas ser partícipe de ciertos grupos y/o asociaciones que generalmente están cercanos a las fuentes de decisión, precisamente por controlar aspectos importantes en el campo de la producción, fuentes de trabajo, servicios esenciales, etc., que le brindan la posibilidad de adentrarse con todo su peso a las mesas de negociaciones.

Se pueden dar casos en que solo un grupo empresario, sin necesidad de los demás, esté cerca de los factores de poder político, con lo cual obtiene ciertas situaciones favorables que permiten el mejor desarrollo de dicho grupo o corporación empresaria.

---

<sup>2</sup> Orlando Juan José y González Daniel Eduardo, *Distribución y Marketing*, Ed. Macchi, 1993, pag. 4.

En estos casos se accede precisamente por el poderío económico mencionado, por vinculaciones políticas o bien por ser factores de desarrollo económico sociales de una región o país (economías regionales).<sup>3</sup>

Las Empresas Promovidas por lo general no suelen ser este tipo de organizaciones, no cuentan con una infraestructura lo suficientemente grande para que tengan acceso a los altos niveles empresariales ni políticos, por lo que esta macrovariable no puede ser manipulada por la Sinca ni por la Empresa Promovida y deben adaptarse a ella.

### 7.1.3 LEGISLACIÓN.

Esta macrovariable también es muy dura porque la promulgación de una ley puede afectar seriamente la situación de una empresa hasta llevarla a la destrucción.

Algunas empresas tienen un “lobby” empresario, que no es otra cosa más que tener un equipo de hábiles representantes legales y analistas económicos-impositivos que permanentemente estén en contacto con las distintas Cámaras del Poder Legislativo, a efectos de obtener resoluciones que los favorezcan.<sup>4</sup>

En este caso tampoco la mayoría de las Empresas Promovidas puede hacer gran cosa, no cuentan con ese “staff” de abogados o analistas que tengan alguna influencia sobre el poder legislativo. Por esto, esta macrovariable también debe asumirse en su totalidad.

## 7.2 LAS MEGATENDENCIAS.

Además de tomar en cuenta las condiciones macroeconómicas de la región o ciudad en que interactúan la Sinca y sus posibles Empresas Promovidas, se deben tomar en cuenta otros puntos como son las megatendencias.

Analizar las megatendencias consiste en ubicar los puntos clave de transformación o evolución que están sufriendo los países en todos los aspectos: social, tecnológico, económico, etc.; esto permitirá a la Sinca saber qué negocio e inversión es la que en un futuro puede dar un buen rendimiento ya que las megatendencias son una importantísima herramienta en la evaluación de proyectos.

---

<sup>3</sup> Orlando Juan José y González Daniel Eduardo, *Distribución y Marketing*, Ed. Macchi, 1993, pag. 5 y 6.

<sup>4</sup> Orlando Juan José y González Daniel Eduardo, *Distribución y Marketing*, Ed. Macchi, 1993, pag. 6.

Algunos ejemplos de megatendencias son los siguientes:

1. **De la sociedad industrial a la sociedad de información.**- La tendencia es hacia una economía de información electrónica, lo cual ha provocado que el número de trabajos administrativos gerenciales y técnicos sea mucho mayor al de los trabajos manuales del ramo industrial.
2. **De una tecnología forzosa a la alta tecnología con toque humano.**- Balancear las maravillas materiales de la tecnología con las demandas espirituales de la naturaleza humana.
3. **De una economía nacional a una economía mundial.**- Globalización.
4. **El auge de bloques económicos.**- De empresas nacionales a multinacionales, de asociaciones locales a alianzas internacionales, de mercados internos a mercados de exportación, nuevos competidores más agresivos y preparados.
5. **Del corto al largo plazo.**- Oportunismo de un negocio inmediato, se requiere planear a largo plazo.
6. **De la centralización a la descentralización.**- Reestructuración de abajo hacia arriba que permita una velocidad de respuesta mayor y poder proporcionar mejores servicios a los clientes.
7. **Del apoyo institucional a valerse por sí mismo.**- Independizarse de las grandes corporaciones o instituciones.
8. **De la democracia representativa a la participación.**- Los trabajadores, los accionistas, los clientes y los líderes sindicales están demandando mayor participación en cómo debe ser y cómo debe operar la organización.
9. **De jerarquías a cadenas de trabajo.**- Cambio de las estructuras piramidales por la integración de cadenas horizontales.
10. **La privatización del Estado benefactor y el fracaso del centralismo del Estado.**- Cambio del Estado benefactor a la privatización de las empresas estatales y la propiedad privada de las acciones.
11. **Multiplicidad de opciones y aumento de la competencia.**- Se multiplica la competencia al tener el consumidor un gran número de opciones a escoger.

12. **Los estilos de vida mundiales y el nacionalismo cultural.**- Estilo de vida cosmopolita, guardando valores profundos tales como religión, idioma, tradiciones, el arte y la literatura de cada pueblo y cultura.

13. **El triunfo del individuo, una nueva responsabilidad.**- Existe un auge de trabajadores independientes y de empresarios. La tendencia actual es considerar al trabajador como asociado. Remuneración en función de resultados que lleven al individuo a asumir responsabilidades y a desarrollar al máximo sus capacidades en lugar de refugiarse en una estructura colectiva.<sup>5</sup>

### 7.3 LOS MEDIOS PUBLICITARIOS.

Una vez que la Sinca ha considerado las macrovariables y megatendencias tiene que hacer llegar su mensaje a las Empresas Promovidas, tiene que lograr su "proceso de comercialización", y para lograrlo tendrá que valerse de los medios publicitarios.

Hasta hoy pocos han sido los intentos de las Sincas por hacerse publicidad, tal vez porque una campaña publicitaria fuerte puede ser muy costosa, pero se puede realizar una campaña gradual y dirigida exclusivamente a quien se desea que la capte. Existen varias alternativas de medios publicitarios que bien valdría la pena evaluar.

Hay que tomar decisiones por lo que toca a los tipos y clases de medios publicitarios y qué vehículos de éstos se usarán y que difusión y frecuencia se necesitará.

A continuación se analiza cada uno de los medios publicitarios con sus respectivas ventajas y desventajas:

Medio	Ventajas	Desventajas	Opción Sinca
Televisión	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ Llega a un público más amplio y específico.</li> <li>♦ Combina la imagen el sonido y el movimiento</li> <li>♦ Brinda oportunidades para las demostraciones creativas.</li> <li>♦ Es selectivo, geográficamente hablando.</li> <li>♦ El programa puede ser nacional.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ Sólo cuenta con selectividad parcial de público.</li> <li>♦ Alto costo.</li> <li>♦ Los requisitos de la producción de comerciales son altos.</li> <li>♦ Los mensajes duran poco.</li> <li>♦ Los anuncios tienen que competir con otros dentro de un corto lapso.</li> <li>♦ Es necesaria una repetición frecuente.</li> </ul>	✓

<sup>5</sup> Megatendencias extraídas de una conferencia en el ITESM Campus Monterrey, impartida por el subdirector de inversiones de Promotora BBV Probrusa, S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión.

Medio	Ventajas	Desventajas	Opción Síntica
Radio	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Alcanza un público más amplio y selectivo.</li> <li>◆ Es personal e íntimo</li> <li>◆ Es inmediato y flexible.</li> <li>◆ Es de bajo costo (por unidad de tiempo).</li> <li>◆ Generalmente es local</li> <li>◆ Tiene aplicaciones masivas.</li> <li>◆ Aprovecha la música.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Capta menos la atención que la televisión.</li> <li>◆ Se dirige a sólo uno de los sentidos.</li> <li>◆ Los mensajes duran poco.</li> <li>◆ Los sonidos de fondo compiten.</li> <li>◆ El anuncio tiene que competir con otros en un corto lapso.</li> <li>◆ Es necesaria una repetición frecuente.</li> </ul>	✓
Periódicos	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Es de bajo costo.</li> <li>◆ El anunciante puede comprometerse por un corto plazo.</li> <li>◆ Es flexible y oportuno.</li> <li>◆ Permiten buenas reproducciones a color.</li> <li>◆ La palabra impresa es muy creíble.</li> <li>◆ Es selectivo, geográficamente hablando.</li> <li>◆ Alcanza a un público más amplio y selectivo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ No cuenta con lectores secundarios adicionales.</li> <li>◆ Dura poco.</li> <li>◆ Mala calidad de reproducción.</li> <li>◆ Se lee apresuradamente.</li> </ul>	✓
Revistas	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Proporcionan segmentaciones de mercado.</li> <li>◆ Permiten buenas reproducciones a color.</li> <li>◆ Tienen prestigio.</li> <li>◆ Perduran.</li> <li>◆ Cuenta con lectores secundarios adicionales.</li> <li>◆ Ofrece reproducción de calidad.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ La acumulación de público es lenta.</li> <li>◆ Carecen de flexibilidad.</li> <li>◆ Tienen fechas de cierre muy adelantadas.</li> <li>◆ Son más caras que los periódicos.</li> <li>◆ Tienen desperdicios en la circulación.</li> <li>◆ No ofrecen ninguna garantía de posición del anuncio a menos que se pague un sobreprecio por adelantado.</li> </ul>	✓
Correo Directo	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Ofrece selectividad del público al que se dirige.</li> <li>◆ Es personal.</li> <li>◆ Es flexible.</li> <li>◆ No compiten otros anuncios.</li> <li>◆ Es veloz.</li> <li>◆ Es probable que se conserve/envíe.</li> <li>◆ Tiene usos especiales.</li> <li>◆ Se dispone de diversos formatos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Costo alto por lector.</li> <li>◆ Capta poca atención.</li> <li>◆ El factor de "tirar a la basura" es alto.</li> <li>◆ Las listas de direcciones pueden no estar al día.</li> </ul>	✗
Anuncios espectaculares exteriores	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Son flexibles.</li> <li>◆ Tienen impacto.</li> <li>◆ Anuncios que compitan, relativamente ausentes.</li> <li>◆ Son de bajo costo.</li> <li>◆ Son de tamaño grande.</li> <li>◆ Ofrecen exposiciones repetidas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Están expuestos al ataque público (implicaciones ecológicas).</li> <li>◆ No ofrece ninguna selectividad de público.</li> <li>◆ Tienen que verse de prisa.</li> <li>◆ Tienen limitaciones creativas / mensajes breves.</li> <li>◆ Hay muchas distracciones para quien los ve.</li> </ul>	✗

6

<sup>6</sup> Weinrauch J. Donald, Tennessee Technological University, *Solución de problemas en mercadotecnia*, Compañía Editorial Continental, 1ª Edición, México, 1994, pag.206 y 207.

Dentro de los medios publicitarios expuestos se consideran adecuados para una Sinca los siguientes:

1. **Periódicos.** Los periódicos tienen una gran cobertura, en especial frente a un público de gran escala que son adultos mayores a 27 años (posibles empresarios), llegan a su público según la conveniencia del anunciante y conservan una amplia credibilidad como medio publicitario<sup>7</sup>. Los periódicos son apropiados para las SINCAS porque se puede escoger en qué tipo de periódico quiere anunciarse y hacia qué público va dirigido, seguramente se escogerían periódicos que se especialicen en información financiera y de negocios que son los que consultan la mayoría de los empresarios.
2. **Revistas.** Las revistas ofrecen a los anunciantes títulos especializados, así como ediciones geográficas y demográficas que llegan a segmentos de público definido con precisión, también, ofrecen un ambiente de prestigio y tienen una larga vida.<sup>8</sup> Existen numerosas revistas de negocios y de finanzas que también serían una excelente opción para las SINCAS, incluso llegando a un público más especializado en cada sector de negocios.
3. **Radio.** La radio es un medio personal que aprovecha sus variadas estaciones y sus diversos formatos para dirigir la publicidad a segmentos del público muy bien definidos, cuenta con un amplio grado de lealtad para con la estación transmisora por parte del público, y aún así sigue siendo el medio masivo de comunicación de menores costos.<sup>9</sup> En la radio las SINCAS podrían incursionar sobre todo en los programas especializados en noticias, que son los que diariamente escucha la gente de negocios; aunque no se cuenta con la imagen visual y es muy corto el espacio de tiempo con que se cuenta, con una frecuencia adecuada se puede lograr por lo menos despertar la curiosidad de las empresas que pueden ser promovidas.
4. **Televisión.** La televisión llega a cada una de las categorías demográficas y consigue un impacto creativo por medio del color y el movimiento, además, la televisión es el medio de mayor importancia entre los anunciantes a nivel nacional.<sup>10</sup> Para las SINCAS esta parece ser una opción demasiado cara porque

<sup>7</sup> Kleppner Otto, Russell Thomas, Lane Ronald, trad. Greenham del Castillo Georgina, University of Georgia, *Publicidad*, Ed. Prentice Hall Hispanoamericana, 20ª ed., México, 1994, pag. 182.

<sup>8</sup> Kleppner Otto, Russell Thomas, Lane Ronald, trad. Greenham del Castillo Georgina, University of Georgia, *Publicidad*, Ed. Prentice Hall Hispanoamericana, 20ª ed., México, 1994, pag. 184.

<sup>9</sup> Kleppner Otto, Russell Thomas, Lane Ronald, trad. Greenham del Castillo Georgina, University of Georgia, *Publicidad*, Ed. Prentice Hall Hispanoamericana, 20ª ed., México, 1994, pag. 183.

<sup>10</sup> Kleppner Otto, Russell Thomas, Lane Ronald, trad. Greenham del Castillo Georgina, University of Georgia, *Publicidad*, Ed. Prentice Hall Hispanoamericana, 20ª ed., México, 1994, pag. 182.

además del precio del “tiempo aire” se debe tener una frecuencia insistente para penetrar en la mente del público. Es un medio caro pero eficiente. Si alguna SINCA está dispuesta a pagar este precio podría tener muy buenos resultados.

Además de los medios publicitarios anteriores cabe mencionar el llamado “Sistema de Información del Futuro”: el INTERNET<sup>11</sup>, en el cual, también se puede hacer publicidad a través de una página WEB<sup>12</sup> incluida en una red de información que puede ser leída prácticamente en cualquier parte donde se cuente con una computadora.

Los foros de publicidad de empresas o escaparates comerciales dentro de Internet muestran los servicios y productos de compañías de muy diversos giros que buscan estar a la vanguardia en calidad de servicio y contacto con clientes y proveedores.

La industria se encuentra en constante crecimiento a nivel mundial. Los campos de acción a través de Internet son prácticamente ilimitados. Actualmente se ha incursionado en las ventas en línea, en el manejo de bases de datos, en la educación vía sistemas electrónicos, en la comunicación de persona a persona y la mercadotecnia entre otros.<sup>13</sup>

Un análisis reciente conducido por Select-IDC<sup>14</sup> en México, indica un salto de 30 mil a 250 mil usuarios en los últimos doce meses, los cuales ascenderán a más de un millón 600 mil en los próximos cuatro años.

Otros datos arrojados por este análisis indican que la importancia de la red no se sitúa alrededor de los navegantes particulares, es apenas un nicho que representa menos de 15% de 250 mil usuarios de la telaraña” del país. Select-IDC estima que en el año 2000 las transacciones a escala mundial por medio del “Worldwide Web”<sup>15</sup>

---

<sup>11</sup> “INTERNET es la Red de redes más grande del mundo. Está integrada por varios miles de redes independientes. Estas redes unen computadoras de todo tipo: grandes y pequeñas, públicas y privadas, comerciales, gubernamentales, universitarias, militares, etc.. Estas computadoras están unidas por diversos medios: enlaces satelitales, fibra óptica, microondas, red digital integrada, cable coaxial, líneas telefónicas conmutadas, etc.” »Compuserve, Página WEB Servicios de Información - INTERNET -, Consulta del día 24 de Noviembre de 1997.

<sup>12</sup> Del inglés “telaraña”. Se aplica a las páginas usadas en Red (Internet). »Universidad de Oxford, El Diccionario Oxford - Español - Inglés/Inglés - Español -, 1996, pág. 1408.

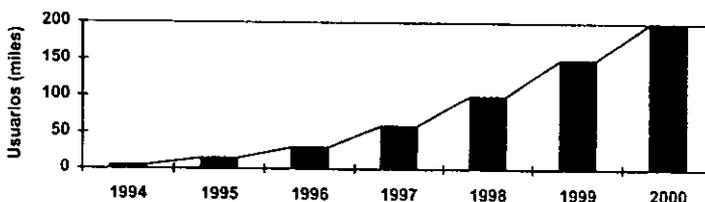
<sup>13</sup> Fragmento del artículo de Eduardo Corona y David Yañez en la revista, *Revista Compuserve Latinoamérica, El camino a Internet*, Compuserve, México, Octubre 1997, año 1, número 2, pag. 20.

<sup>14</sup> Diario Siglo XXI, *Internet, una reacción en cadena*, Suplemento Binario, México, Noviembre 08, 1996, pag. 9.

<sup>15</sup> Red. Mundial.

ascenderán a 250 mil millones de dólares. Además apunta que el verdadero objetivo está primero en los negocios (49%), y luego en la educación (32%).

### Usuarios de INTERNET en México



El número de usuarios que conforman esta red se incrementó gracias a la incorporación de negocios, periódicos, comercios, y demás empresas que encontraron en Internet una opción atractiva e innovadora para alcanzar un mercado mayor. Se estima, de acuerdo a algunos estudios realizados en Estados Unidos que el número de nodos en Internet se duplica cada 53 días a nivel mundial.<sup>16</sup>

La red de Internet se caracteriza por ser un medio que goza de una tremenda libertad de expresión y promueve el desarrollo personal de los usuarios. Para las Sincas es una muy buena opción como instrumento de comercialización complementario, la desventaja de este sistema radica en que sólo se cuenta con selectividad parcial de público y lo más importante, al día de hoy sólo encuentra la página Web deseada quien se propone buscarla.

<sup>16</sup> Newsweek, diciembre 25, 1995, pag. 23.



#### **7.4. LA ASOCIACIÓN MEXICANA DE SINCAS.**

El 18 de abril de 1994 se constituye en la Ciudad de México la Asociación Mexicana de Sociedades de Inversión de Capitales y sus Operadoras, A.C., nace de la demanda de sus agremiados de contar con un canal de diálogo con las autoridades y la opinión pública, con el propósito de dar a conocer la forma de operación de este importante medio de capitalización para la empresa y extender su ámbito de acción.

Los objetivos de la AMS son los siguientes:

1. Ser vehículo para conjunción de esfuerzos de las Sociedades de Inversión de Capitales y empresas dedicadas a invertir en capital, a través de la promoción de eventos, capacitación y redes de información de negocios.
2. Promover la interrelación de la Asociación y sus miembros con cámaras y organizaciones vinculadas con la actividad empresarial.
3. Ser interlocutor ante las autoridades en lo relativo a gestiones emprendidas por sus miembros.
4. Buscar mayor comunicación entre los miembros a través de un órgano informativo.
5. Representar los intereses generales de la Asociación Mexicana de Sociedades de Inversión de Capitales, lo cual será tanto a nivel nacional como internacional, coadyuvando para que sus asociados logren sus objetivos en sus actividades relativas a la presentación de servicios de todo tipo que sean autorizados por las Autoridades y Leyes competentes y vigentes.
6. Estudiar, analizar y en su caso adoptar las políticas de operación, fomento de actividades, asesoramiento y defensa de sus intereses, tanto a nivel sectorial, nacional e internacional, ante toda clase de autoridades y organismos integrantes del Sistema Financiero Mexicano e Internacional, así como ante los mismos asociados de esta Sociedad, fortaleciendo sus vínculos de confraternidad con un reglamento interno.
7. Prestar a sus asociados asesoría en la solución de sus problemas particulares.
8. Ser órgano de consulta del Gobierno Federal en materia de Sociedades de Inversión de Capitales en todo lo relacionado con iniciativa de leyes en que se

- afecten los intereses de este tipo de asociaciones, para los efectos de éste particular objetivo, la Asociación integrará las comisiones de estudios necesarios, a fin de promover las Reformas de las leyes vigentes o la creación de nuevas leyes que garanticen el completo desempeño de la Asociación, incluyendo las comisiones de cabildo y relaciones públicas que permitan la consecución de mencionados fines.
9. Promover la superación profesional y cultural de los ejecutivos, empleados y trabajadores de las sociedades señaladas, así como el desarrollo armónico de sus relaciones laborales.
  10. Establecer planes de estudio y someter los mismos a la aprobación de la Asociación, para crear las escuelas técnicas y/o profesionales que permitan la preparación de su personal, requerido dentro del sector de sociedades de capitales.
  11. Fomentar las relaciones con organizaciones similares de otros países y en su caso, formar parte como asociados activos de esta clase de organismos afines a nivel internacional para conocer los adelantos en el sector de inversión de capitales, tomando en cuenta siempre a los países líderes en la prestación de este tipo de servicios.
  12. Difundir a nivel nacional e internacional las actividades de las Sociedades de Inversión de Capital y sus Operadoras.
  13. Promover y conservar la imagen ética y profesionalismo de las empresas que desarrollen la actividad de Sociedades de Inversión de Capitales y sus Operadoras, que sean miembros.
  14. Fomentar e impulsar la elaboración de un reglamento que regule las relaciones entre las Sociedades de Inversión de Capitales y de éstas con sus inversionistas.
  15. La adquisición o arrendamiento de bienes muebles e inmuebles que la Asociación requiera para el cumplimiento de su objeto social, así como la celebración de toda clase de operaciones y actos jurídicos convenientes o necesarios para la satisfacción y cumplimiento de los fines mencionados.<sup>17</sup>

La AMS es muy joven, ha hecho un gran esfuerzo por llevar a cabo sus objetivos explicados anteriormente pero en el ámbito de la difusión de las SINCAS se percibe que hace falta un mayor esfuerzo. Efectivamente, la AMS debería ser la solución en

---

<sup>17</sup> Objetivos extraídos de una entrevista con el Presidente de la Asociación Mexicana de Sociedades de Inversión de Capitales y sus Operadoras, A.C.

cuanto al problema de acercamiento de las SINCAS a las Empresas Promovidas, pero el organismo es aún joven y no se ha dedicado al 100% a resolver este problema. Entonces, mientras esto sucede, cada SINCA debe preocuparse por su propia difusión si es que pretende un mayor éxito en sus inversiones.

La AMS puede y debe ser el principal medio de comunicación entre SINCAS y posibles Empresas Promovidas, como también debe ser la principal motivadora para que se constituyan nuevas SINCAS en este país.

En lo que la AMS ha funcionado muy bien es en elaborar y proporcionar suficiente información estadística de las SINCAS. En el siguiente capítulo se incluyen algunos aspectos de esta información para que nos demos una idea de la situación de las SINCAS en México.

## 8. INFORMACIÓN ESTADÍSTICA DE LAS SINCAS<sup>1</sup>

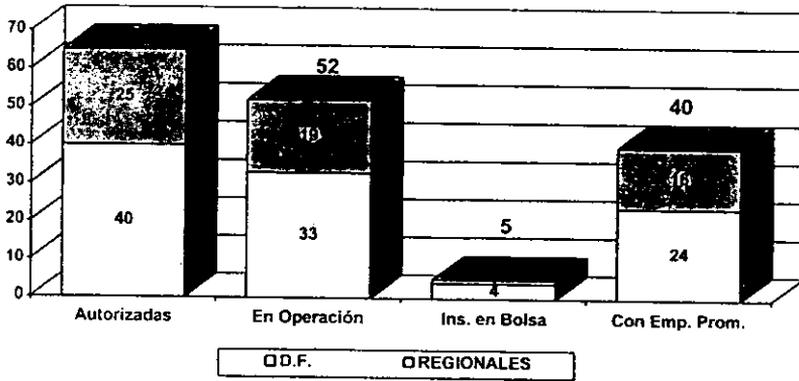
### ESTADÍSTICA ANUAL DE LAS SINCAS

(Miles de Pesos)

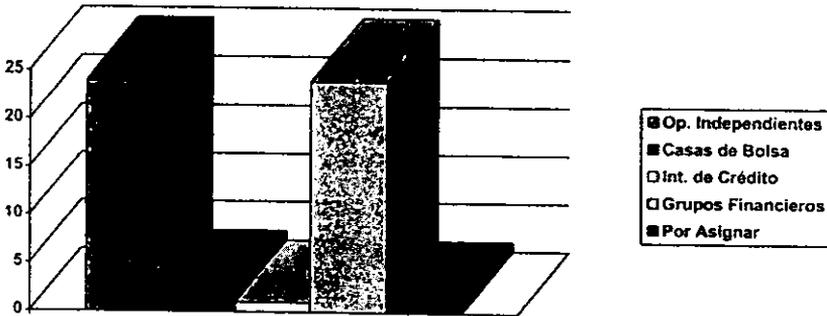
Año	Dic-89	Dic-96	Jun-97
<b>Sincas en Operación</b>	31	54	52
Nacionales	26	34	33
Regionales	5	20	19
<b>Activos Totales</b>	\$ 317,928	\$ 3,069,474	\$ 2,836,707
<b>Número de Emp. Prom.</b>	27	148	127
<b>Inversión en Emp. Prom.</b>	\$ 158,559	\$ 1,655,293	\$ 1,258,336
Sector Industrial	\$ 103,886	\$ 613,648	\$ 425,973
Sector Comercial	\$ 620	\$ 799,245	\$ 554,594
Sector Servicios	\$ 54,053	\$ 242,400	\$ 277,769
<b>Inversión Promedio</b>	\$ 5,873	\$ 11,184	\$ 9,908
<b>Emp. Prom. Vendidas</b>	5	107	129
Utilidad o Pérdida	\$ 18,061	\$ 210,211	\$ 476,007
Utilidad Promedio	\$ 3,612	\$ 1,965	\$ 3,690
<b>Sociedades Autorizadas</b>			
<b>Pendientes de Iniciar Op.</b>	26	7	3
Nacionales	12	3	2
Regionales	14	4	1

<sup>1</sup> Toda la información estadística incluida fue proporcionada por la Asociación Mexicana de Sociedades de Inversión de Capitales y sus Operadoras, A.C., y está actualizada al 30 de junio de 1997.

### SINCAS A NIVEL NACIONAL

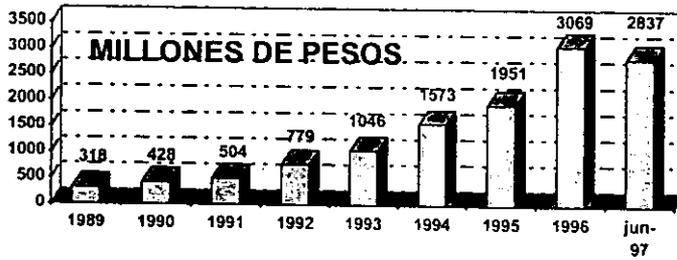


### 52.SINCAS EN OPERACIÓN ADMINISTRADAS POR:

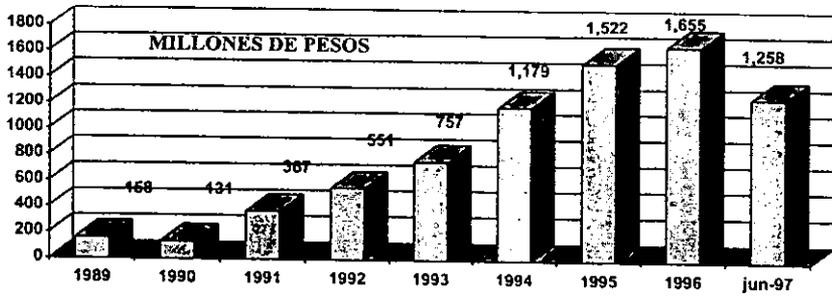


3 en trámite solicitadas por operadoras independientes.

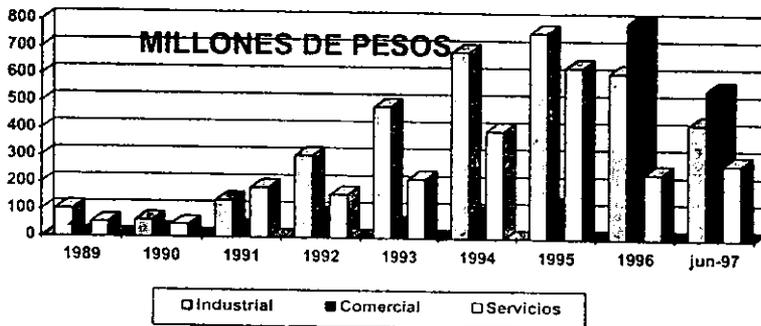
## ACTIVOS TOTALES DE LAS SINCAS



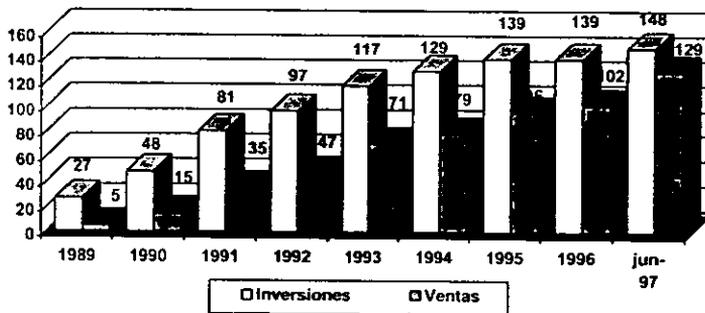
## INVERSIONES EN EMPRESAS PROMOVIDAS



## INVERSIONES EN EMPRESAS PROMOVIDAS POR SECTOR



## NUMERO DE INVERSIONES Y VENTAS DE EMPRESAS PROMOVIDAS



## SINCAS QUE OPERAN EN MÉXICO

No.	SINCA	Ubicación	% de Activos en Promovidas	Participación NAFIN	Cotiza en BMV
1	Imbursa	D.F.	57		
2	Fondo Optimización de Capitales	D.F.	27	✓	
3	Mexplus	D.F.	0		✓
4	Procorp	D.F.	3	✓	✓
5	Fondo de Apoyo al Mercado Intermedio	D.F.	21		
6	Fondo Inmobiliario Posadas	D.F.	1	✓	
7	Unión de Capitales	D.F.	1	✓	✓
8	Promoción Empresarial Interacciones	D.F.	5		
9	Vector Fondo Empresarial	D.F.	20	✓	
10	Fondo Reto	D.F.	67	✓	
11	Agros	D.F.	9	✓	
12	Fincar***	D.F.	0		
13	Val. de Inv. en Tecnología para Emp. Pcc.	Jalisco	0	✓	
14	Sinca Grupo Hidalgo	Hidalgo	97	✓	
15	Kapta Integración de Capitales	D.F.	1		
16	AVM	D.F.	98		
17	D'Capital	Noreste	0	✓	
18	Fondo Terrum	D.F.	0		
19	Fondo de Inversión Empresarial Lagunero	Coahuila	7	✓	
20	Fondo de Inversión Veracruz	Veracruz	7	✓	✓
21	Fondo de Apoyo Empresarial Innova	D.F.	0		
22	Mexcap	D.F.	0		✓
23	Fondo Impulsor de Negocios	D.F.	99		
24	Fondo Banamex de Capitales***	D.F.	0		
25	Fondo Financiero de Nuevo León	N.L.	95		

No.	SINCA	Ubicación	% de Activos en Promovidas	Participación NAFIN	Cotiza en BMV
26	Radio Fusión***	D.F.	0	✓	
27	Fondo Mexicano de Inversión Inmobiliaria***	D.F.	13		
28	Fondo Dimex	D.F.	1		
29	Fondo Inverpro***	D.F.	91		
30	Fondo Inversionista de Capitales	D.F.	0		
31	Multicapitales***	D.F.	93	✓	
32	Sinca Grijalva	Chiapas	0	✓	
33	Fondo Chiapas	Chiapas	80	✓	
34	Fom. de Inv. y Formación de Cap. Potosina	S.L.P.	12	✓	
35	Promotora de Inversiones Inmobiliarias	D.F.	1		
36	Promotora Empresarial Toluca	Edo. Mex.	0	✓	✓
37	Fomento Agropecuario y For. de Chiapas	Chiapas	27	✓	
38	Fondo de Inversión de Capital Fir***	D.F.	21	✓	
39	Proitesm	N. L.	92	✓	
40	Fondo de Inversión Internacional	D.F.	0		
41	Zacatecas Fondo Empresarial	Zacatecas	30	✓	
42	Fondo Empresarial Nayarita***	D.F.	0		
43	Alza Patrimonial	D.F.	0	✓	
44	Fondo de Inversiones Activas del Norte	Chihuahua	20	✓	
45	Xochiate	Chiapas	70	✓	
46	Proyectos de Mujeres Empresarias	D.F.	100		
47	Promotora Industrial de Capitales	D.F.	0	✓	
48	Soc. de Inv. p/el Desarrollo de Quintana Roo	Q.Roo	86	✓	
49	Fondo de Capital Inverpatri***	D.F.	0		
50	Invergro***	Guerrero	0	✓	
51	Maximizar Inversiones Mexicanas	Puebla	0	✓	
52	Fison	Sonora	0		

\*\*\* Datos a Diciembre de 1996. Sinca que no proporcionaron información.

## 9. CONCLUSIONES

En el presente trabajo se han analizado prácticamente todas las características y funcionamiento de las Sociedades de Inversión de Capitales, de las Sociedades Operadoras que las administran y de las Empresas Promovidas que reciben su inversión. Asimismo se comentó el problema al que se enfrentan las Sincas al buscar dónde invertir sus recursos, la falta de opciones de inversión y la escasez de proyectos por analizar. Éste, es el punto más importante en el que se basa esta conclusión.

Como se vió en el Capítulo 7 (Acercamiento de las Sincas a las Empresas Promovidas), la propuesta para eliminar este problema está basada en la difusión de la Sinca. Al difundir adecuadamente el proceso de inversión de las Sincas y todas las ventajas que ofrece se pueden lograr dos cosas al mismo tiempo:

1. Despertar el interés de las compañías con la intención de convertirse en "Promovidas" para buscar a las Sincas.
2. Despertar el interés de inversionistas por el capital de riesgo e invertir en Sincas en operación o constituir otras nuevas.

En teoría, la responsabilidad de lograr esta difusión debería recaer en la Asociación Mexicana de Sociedades de Inversión de Capitales y sus Operadoras (AMS) cuyo objetivo primordial es lograr la perseverancia y desarrollo de estas sociedades. Al parecer, la AMS aún cuando está consciente de este problema no ha podido solucionarlo en gran medida. Bajo esta circunstancia, las Sincas deben preocuparse por llevar a cabo su propia difusión entre los principales sectores en los que les interesa invertir.

La AMS establece en su documento descriptivo lo siguiente:

*"El futuro de las Sociedades de Inversión de Capitales depende de tres factores fundamentales:*

1. *Promoción amplia y constante de las Sincas para que sea conocido su funcionamiento y ventajas, tanto por los inversionistas, como por los medianos empresarios, colocándolas como un medio de inversión alterno bastante atractivo para ambas partes.*
2. *Contar con un marco regulatorio más flexible que en lugar de desalentar a los inversionistas, los impulse a la inversión de capital de riesgo.*
3. *Promover una cultura en el inversionista, de tal manera que no vea la inversión en empresas sólo como algo sumamente riesgoso, sino por el contrario, conozca los beneficios que se pueden obtener con este tipo de inversiones.*

*En la medida en que se cumplan estos tres puntos fundamentales, las Sociedades de Inversión de Capitales pueden ir creciendo hasta consolidarse como un medio de inversión efectivo, de lo contrario, el futuro de las Sincas en nuestro país no es muy promisorio”<sup>1</sup>.*

Como se puede observar, la A.M.S. coincide con la hipótesis planteada en este trabajo, si embargo, para fundamentarla aún más, se realizó una encuesta entre un total de 45 empresas pequeñas y medianas de los tres principales sectores: industrial, comercial y de servicios, dando como resultado cinco puntos fundamentales:

1. El 76% de los empresarios entrevistados no conocen a las SINCAS, es decir, las tres cuartas partes del total de la muestra.
2. El 82% desearía que hubiera información de las SINCAS en los medios publicitarios.
3. El medio publicitario preferido de los empresarios es el Internet (con 37% del total), seguido de la radio, la televisión y los periódicos (con 21% cada uno).
4. El 78% aceptaría la inversión de una SINCA en su negocio, siempre bajo condiciones a negociar.
5. Se requiere que la información que proporcionen las SINCAS a los empresarios sea siempre lo suficientemente clara para evitar que se formen conceptos erróneos de ellas.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Asociación Mexicana de Sociedades de Inversión de Capitales y sus Operadoras, A.C., *Documento Descriptivo SINCAS*, pag. 10.

<sup>2</sup> En el Anexo II se pueden analizar todos los resultados obtenidos de esta investigación de campo. Se recomienda revisarlo para tener una idea más clara de lo expuesto en esta conclusión.

De esta forma, se puede afirmar que la hipótesis con la que nace esta investigación resulta cierta, puesto que al día de hoy la difusión de las Sincas es prácticamente nula en cualquier medio publicitario tradicional. En INTERNET, que resultó ser el medio preferido de los empresarios, se puede encontrar solamente una Sinca de las 53 que operan actualmente en el país, esta es Fondo de Inversión Veracruz (FIVER), que ha entendido el concepto de la difusión y ha incluido su página WEB en este sistema tan vasto de información en el cual tienen acceso cada vez más personas, entre ellos muchos empresarios. En este mismo sistema, Nafin (Nacional Financiera, S.N.C.) incluye en su página WEB su "Programa de Aportación Accionaria" en el que se incluye a estas sociedades, así como una lista de las Sincas con cobertura nacional que operan actualmente.

Además de lo mencionado anteriormente, las Sincas se enfrentan a otro problema: la competencia. *"La competencia de las Sincas la constituyen los "Venture Capital Funds", los cuales han incursionado en nuestro país funcionando exitosamente al actuar como un motor de expansión en la empresa privada, lo anterior bajo un marco regulatorio mucho más ventajoso que el que se tiene en nuestro país para este tipo de inversiones."*<sup>3</sup>

Al igual que en las Sincas, Nacional Financiera participa en estos fondos constituidos principalmente por inversionistas extranjeros que desean invertir en empresas mexicanas. Los fondos en los que participa Nafin son los siguientes:

North America Environmental Fund, L.P. (NAEF)	Fondo especializado en proyectos de medio ambiente, con un capital objetivo de 50 millones de dólares para invertir en empresas pequeñas y medianas del sector de medio ambiente. Actualmente tiene 7 empresas promovidas.
Baring México Private Equity Fund, L.P.	Fondo con capital objetivo de 50 millones de dólares para invertir en empresas mexicanas medianas con potencial exportador. Tiene una empresa promovida.
Advent Latin American Private Equity Fund, L.P.	Fondo de carácter regional con un capital objetivo de 200 millones de dólares para invertir en empresas medianas y grandes localizadas en México, Argentina, Chile y Brasil. Actualmente tiene una empresa promovida.
México Private Equity Fund.	Fondo regional con un capital objetivo de 30 millones de dólares para invertir en los Estados de Sonora, Chihuahua, Baja California y Sinaloa, en empresas pequeñas y medianas exportadoras.

<sup>3</sup> Asociación Mexicana de Sociedades de Inversión de Capitales y sus Operadoras, A.C. *Documento Descriptivo SINCAS*, pag. 11.

<sup>4</sup> Nacional Financiera, S.N.C., Página WEB Internet, *Productos y Servicios - Programa de Aportación Accionaria* -, Microsoft Internet Explorer, Consulta del día 28 de Octubre de 1997, pag. 2 y 3.

Otros fondos de este tipo que operan en México son:

- » AIG-GE Capital Latin American Infrastructure Fund
- » Bastion Capital
- » Chemical Venture Partners
- » Derby Overseas Investments/ Derby Emerging Markets Fund
- » First Reserve Corp.
- » Greenwich Street Capital Partners<sup>5</sup>

La estrategia que han seguido algunas Sincas para no enfrentarse directamente con estos fondos ha sido adoptar la figura de Asociación en Participación con algunos de ellos, es decir, se “invitan” mutuamente a participar en los proyectos que analizan cada uno por su cuenta logrando así una sinergia.

A pesar de todo lo anterior, el espíritu con el que se crearon las Sincas sigue siendo válido: por un lado ser un buen negocio para los inversionistas, y por otro, ofrecer la oportunidad a las pequeñas y medianas empresas mexicanas de capitalizarse y poder cumplir sus objetivos de crecimiento.

Con las condiciones políticas y económicas que vivimos hoy en día, parece ser que éste es el momento propicio para “lanzar” a las Sincas al conocimiento de toda la población productiva y de negocios de este país.

En México sobran las personas que desean hacer negocios y existen muchas empresas con un alto potencial productivo incluso de exportación, lo único que necesitan es que llegue un socio con capital fresco y puedan explotar al máximo ese negocio en el que solo ellos son especialistas.

Las Sincas deben buscar ser ese socio que esperan estas empresas, pero deben darse prisa. Si no lo hacen, corren el riesgo de que cuando se decidan a hacerlo, los “*Venture Capital Funds*” les lleven demasiada ventaja.

En términos generales, se puede decir que el objetivo de este trabajo se ha logrado pues se dió una visión general de las SINCAS, se dieron algunos consejos para facilitar la relación SINCA-Promovida y se propuso un marco de alternativas de difusión e incursión en medios publicitarios apropiados para establecer al menos un canal de comunicación entre ambas partes. Pero el objetivo primordial y verdadero solo se logrará cuando todo esto deje de ser simplemente una tesis y funcione realmente en la práctica.

---

<sup>5</sup> Datos extraídos de Revista *México Business, The Magazine of business in México*, Marzo 1996, Pag 52.

## 10. RECOMENDACIONES

A continuación se detallan algunos consejos importantes que siempre debe tomar en cuenta quien se decida a ser un inversionista de capital de riesgo:

### PLAN DE NEGOCIOS

- ⇒ Tener cuidado de planes de negocios increíbles, resúmenes vagos y pronósticos generados por computadora.
- ⇒ Negocios demasiado buenos para ser ciertos, usualmente no lo son.
- ⇒ Empequeñecer o ignorar la competencia no la hace desaparecer.
- ⇒ Los mercados normalmente son creados por las necesidades de los clientes, no por los inversionistas o empresarios.
- ⇒ En la revisión, se deben saltar los números; ya que cualquiera puede programar una hoja de cálculo. El concepto del negocio es lo más importante.
- ⇒ El 90% de los resúmenes y planes de negocios pueden ser declinados en menos de 5 minutos.
- ⇒ Un inversionista de capital debe tener el tacto de un diplomático, paciencia y voluntad para tratar tontos sin futuro.
- ⇒Cuál es el producto/Qué tan grande es el mercado/Quiénes son los administradores.

### ADMINISTRACIÓN

- ⇒ Gente buena puede tener éxito, aunque su producto inicial sea malo.
- ⇒ Un débil equipo administrativo rara vez es exitoso.
- ⇒ Esposo y esposa no hacen un buen equipo administrativo.
- ⇒ El conflicto entre ingeniería y manufactura es inevitable, ya que tienen diferentes prioridades, ingeniería ve primero el desarrollo del producto y después la producción, mientras que en manufactura es lo contrario.

## ESTRATEGIA

- ⇒ Hay que tener cuidado de carros lujosos, grandes *hobbies* y matrimonios administrando un negocio.
- ⇒ Normalmente la basura se guarda en los inventarios y cuentas por cobrar.
- ⇒ El libro de registro de visitantes tiene información valiosa sobre la actividad de la empresa.
- ⇒ Se deben checar referencias personales.
- ⇒ Validar la administración, se puede conseguir con la triangulación de comentarios por anteriores jefes y subordinados.
- ⇒ Los profesionistas son buenos consultores y los consultores son buenos diplomáticos.
- ⇒ No importa el prestigio de los socios ni la experiencia de la administración, siempre se debe hacer un estudio y confiar en nuestro juicio.
- ⇒ Las proyecciones conservadoras normalmente son muy optimistas.
- ⇒ Para el tiempo que una empresa importante realiza su reporte de mercado, es seguro que ya existen nuevos competidores.
- ⇒ Cuando muchas empresas conservadoramente tratan de penetrar 1% del mismo mercado, la suma de ellos alcanza el 200%.
- ⇒ Usualmente un estacionamiento lleno es señal de una empresa en crecimiento.

## OPERACIONES

- ⇒ Problemas operativos vale la pena resolverlos, si realmente existe un mercado para el producto.
- ⇒ El trabajo duro e inteligente minimiza la dependencia de la suerte.
- ⇒ No existen buenos abogados y consultores, solo son caros.
- ⇒ El nivel tecnológico es tan importante como el financiero y el de operaciones.
- ⇒ La mayoría de los productos de tecnología son desarrollados en un 95% sin obstáculos, el otro 5% requiere de grandes esfuerzos y toneladas de dinero.
- ⇒ El costo estimado para el diseño de un producto es usualmente más bajo al ya desarrollado; no se puede presupuestar aquello que no se ha hecho.
- ⇒ La mayoría de las estrategias son diseñadas con el sentido común.

## INVERSIONISTAS

- ⇒ Es fácil entrar en un negocio pero muy difícil salir.
- ⇒ El dinero fresco marca las condiciones.

- ⇒ La valuación de una empresa no es ciencia exacta, pero la utilidad está hecha cuando la inversión se hace con una baja valuación.
- ⇒ Por más que se capitalice una empresa nunca será suficiente para una mala administración, siempre encontrarán una forma de perder el dinero.
- ⇒ Continuar invirtiendo con ganadores y cortar rápido a los perdedores, es la diferencia entre los buenos y los mediocres inversionistas.
- ⇒ Para una mejor interacción con los emprendedores, un director puede suavizar su estilo pero no el mensaje.
- ⇒ Un inversionista que diga que no tiene problemas en su portafolio, está mintiendo, es un tonto o no está tomando suficiente riesgo.

## ESTRATEGIA DE NEGOCIOS

Mercado en expansión	Empresa en crecimiento (alto riesgo) <b>CAPITAL</b>	Empresa estrella (riesgo manejable) <b>CREDITO/CAPITAL</b>
Mercado maduro	Empresa perro (alto riesgo) <b>DESINVERTIR</b>	Cash-Cow (poco riesgo) <b>CREDITO</b>
	Baja penetración de mercado	Alta penetración de mercado

<sup>5</sup> Estos comentarios fueron extraídos de una conferencia en el ITESM Campus Monterrey, impartida por el subdirector de inversiones de Promotora BBV Probusa, S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión.

## **ANEXO I**

### **TRÁMITES PARA LA CONSTITUCIÓN DE UNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITALES.**

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 4o. de la Ley de Sociedades de inversión, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores es la autoridad competente para autorizar la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión.

#### **PROCEDIMIENTO PARA LA AUTORIZACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

##### **PAQUETE INICIAL**

1. Presentar solicitud ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Esto se refiere a la presentación de un escrito dirigido a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, directamente a la dirección General de Sociedades de Inversión, que deberá señalar:

- ☉ El tipo de Sociedad que se pretende constituir (en este caso Sociedad de Inversión de Capitales).
- ☉ Denominación social propuesta para la sociedad.
- ☉ Domicilio social.

2. Proyecto de escritura constitutiva.

El proyecto de escritura constitutiva o proyecto de estatutos, contienen las cláusulas generales mediante las cuales va a regirse la sociedad en su operación, así como el nombre y participación en el Capital Mínimo Fijo sin derecho a retiro de los

accionistas fundadores. Este deberá ser aprobado por la Dirección de Dictámenes Técnicos de la Comisión, que puede formular observaciones sobre su contenido, mismas que deberán modificarse en la escritura definitiva. En lo futuro, cualquier cambio estará sujeto a la autorización previa por parte de la Comisión.

En el acto de la protocolización de la Escritura, deberá exhibirse la aportación del Capital Mínimo Fijo sin derecho a retiro.

3. Relación de las siguientes personas, anexando su curriculum vitarum:

- ⊖ Integrantes del primer consejo de administración.
- ⊖ Principales funcionarios de la sociedad de inversión.
- ⊖ Integrantes del comité de inversión.
- ⊖ Integrantes del comité de valuación.

En el curriculum de cada una de estas personas, deberá destacarse la experiencia, relaciones financieras, industriales y comerciales que tengan en el mercado de valores.

4. Estudio que justifique el establecimiento de la sociedad.

El estudio se refiere a una breve exposición de las razones fundamentales para la creación de la sociedad, sus principales objetivos y su relación con el medio bursátil.

5. Programa General de Funcionamiento, que deberá contener:

- ⊖ Objetivos de la sociedad.
- ⊖ Políticas para la adquisición y selección de valores.
- ⊖ Si el solicitante ha sido socio fundador u opera en otras sociedades del mismo tipo, deberá señalar las diferencias en cuanto a políticas de inversión, cobertura geográfica y perfil de sus inversionistas.
- ⊖ Las bases para realizar la diversificación del activo.
- ⊖ Los planes para poner en venta las acciones que emita, señalando la denominación del intermediario colocador.

- ⊖ Las bases para aplicar utilidades.
- ⊖ Política de participación en las empresas promovidas, así como de venta de los activos accionarios.
- ⊖ La denominación de la sociedad operadora o, en su caso, de la casa de bolsa o institución de crédito que le prestará el servicio de administración.

De manera conjunta con esta solicitud, deberá cubrirse la cuota por concepto de estudio y trámite correspondiente.

6. El promovente deberá gestionar ante la Secretaría de Relaciones Exteriores el permiso correspondiente, a fin de obtener autorización para la denominación de la sociedad de inversión de que se trate, misma que deberá remitir en copia simple a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

7. Una vez analizada y verificada la información presentada y recibida la copia señalada en el punto precedente, las Direcciones Generales de Sociedades de Inversión y Jurídico Consultiva, formularán de manera conjunta el dictámen correspondiente, mismo que será sometido por la Vicepresidencia de Operación Institucional a la Presidencia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la que lo presentará a la Junta de Gobierno para que ésta resuelva lo que haya lugar.

8. Una vez autorizada la constitución de la sociedad de que se trate por la Junta de Gobierno, la Presidencia emitirá el oficio correspondiente, que notificará al interesado para todos los efectos legales conducentes.

Una vez autorizada la sociedad, ésta deberá presentar un segundo paquete de información que contiene los siguientes aspectos:

## SEGUNDO PAQUETE

9. El promovente tendrá tres meses para presentar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a partir de la fecha de autorización, el primer testimonio y copia certificada de la escritura constitutiva de la sociedad, mismo que será remitido a la Dirección General Jurídica Consultiva para su estudio y aprobación.

10. En el lapso de constitución de la sociedad, el promovente presentará a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el manual de procedimientos operativos y contables correspondiente. Éste se refiere a la aplicación del sistema contable que desarrollará la sociedad. Cabe señalar que éste puede ser sistematizado o convencional.

11. La sociedad de inversión de que se trate deberá celebrar con la sociedad operadora que le preste sus servicios los siguientes contratos:

☉ Prestación de servicios administrativos.

☉ Distribución y recompra de acciones.

12. Las Sincas deberán celebrar un contrato de promoción, entre la sociedad de inversión y la empresa promovida.

Estos contratos deberán apegarse a las disposiciones de carácter general que para tal efecto expida la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

13. La comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá verificar en cualquier tiempo que los contratos y modelos de contratos, se apeguen a lo establecido en la ley de la materia y en las disposiciones de carácter general vigentes.

14. La sociedad de inversión de que se trate deberá presentar además la siguiente información:

1. Documentación comprobatoria de la aportación del capital mínimo fijo sin derecho a retiro.
2. Copia del aviso de alta presentado ante la Oficina Federal de Hacienda de la jurisdicción de la respectiva sociedad de inversión.
3. Solicitud de inscripción de sus acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
4. Un simulacro de operaciones que incluya un período de cinco días, con el objeto de comprobar que el sistema operativo y contable instalado en la sociedad de inversión de que se trate funciona adecuadamente. Dicho simulacro será revisado y aprobado por la Dirección General de Sociedades de Inversión.

5. Balance General y Estado de Resultados de la sociedad de inversión de que se trate, firmado por el representante legal, que servirá de base para el cálculo de los derechos por la inscripción de sus acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

15. Una vez aprobado el testimonio de la escritura constitutiva de la sociedad de inversión, ésta contará con un plazo de tres meses para iniciar operaciones, que se contará a partir de la fecha en que se haya llevado a cabo la inscripción de las acciones representativas de su capital social en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

16. Una vez recibido el simulacro de operaciones, se efectuará la revisión del mismo en las oficinas de la sociedad de inversión de que se trate.

17. Una vez analizada y verificada toda la información se emitirán las autorizaciones correspondientes a efecto de que la sociedad inicie operaciones.

☉ Dichas autorizaciones incluirán:

☉ Oficio de aprobación del Programa General de Funcionamiento.

☉ Oficio de autorización para la inscripción de sus acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

A partir del ejercicio siguiente al de su inscripción, las sociedades de inversión tendrán la obligación de liquidar en el primer bimestre de cada año, los derechos correspondientes al refrendo de la inscripción de sus acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y servicios de inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

18. Una vez que la sociedad de inversión reciba los oficios señalados anteriormente se procederá al depósito de sus acciones y de los valores integrantes de sus activos en la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores. En su caso, procederá a registrar sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.

#### MODIFICACIONES A LAS AUTORIZACIONES

19. La sociedad de inversión que pretenda modificar algún término de la autorización otorgada para su funcionamiento por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. deberá presentar la promoción correspondiente, que una vez recibida,

será evaluada y en su caso aprobada, debiendo emitirse el oficio de autorización correspondiente, sin el cual tales modificaciones no surtirán efectos legales.

## PUBLICACIONES Y AVISOS

20. El aviso de oferta pública y el prospecto de información, así como cualquier propaganda e información que pretenda emitir una sociedad de inversión, deberán apegarse a las disposiciones de carácter general que para tal efecto emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

21. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá verificar en cualquier momento que los términos y condiciones de la propaganda e información por parte de las sociedades de inversión o de sus operadoras, se apegue a las disposiciones de carácter general relativas.<sup>1</sup>

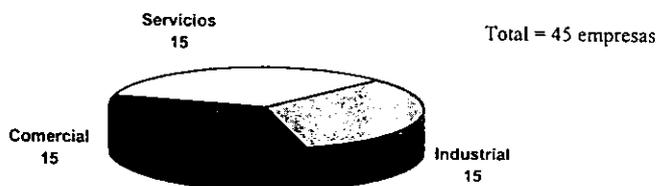
---

<sup>1</sup> Anexo extraído del *Instructivo para la Autorización de Sociedades de Inversión*, Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

## ANEXO II

### ENCUESTA.

Con el objeto de reforzar la hipótesis de este trabajo, se realizó una encuesta en la cual se entrevistaron un total de 45 empresas pequeñas y medianas ubicadas en el D.F. y su zona conurbada, cuyo giro pertenece a los tres principales sectores: Industrial, Comercial y de Servicios, distribuidas de la siguiente forma:



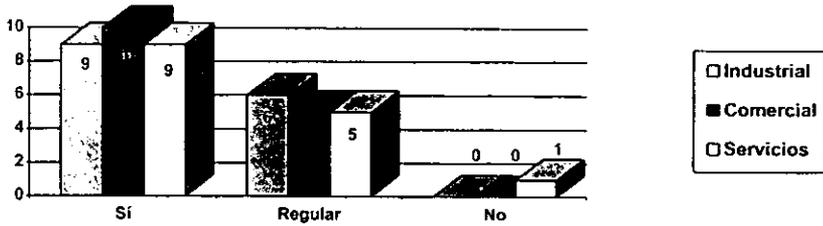
Se realizaron diez preguntas específicas, que fueron las siguientes:<sup>1</sup>

1. ¿Su compañía es sana financieramente hablando?
2. ¿Su empresa tiene problemas de apalancamiento (pasivos excesivos)?
3. ¿Exporta sus productos o servicios?
4. ¿Tiene acceso a algún tipo de asesoría financiera?
5. ¿Alguna vez ha oído hablar de las Sociedades de Inversión de Capitales?
6. Sí, ¿dónde?
7. ¿Sabe dónde conseguir información sobre SINCAS o dónde contactarlas?
8. ¿Le gustaría que hubiera información de las SINCAS en los medios publicitarios?
9. ¿En qué medio lo prefiere?
10. ¿Aceptaría que una SINCA invirtiera capital en su negocio y se convirtiera en su socio temporal?

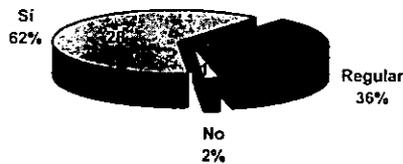
<sup>1</sup> A petición de la mayoría de las empresas entrevistadas, se omiten los nombres y datos generales de éstas. Sólo se incluyen los resultados estadísticos obtenidos de la muestra.

Los resultados fueron los siguientes:

1. ¿Su compañía es sana financieramente hablando?



Total 3 Sectores

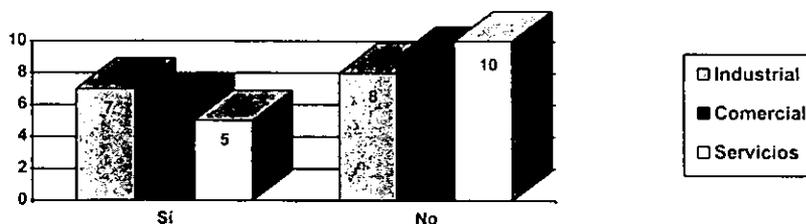


Como se puede apreciar, más del 60% de las empresas dijeron ser sanas financieramente hablando. Esta afirmación podría estar sujeta a especulaciones si consideramos que para calificar una empresa como “sana”, se pueden tomar en cuenta varios criterios, así como tampoco se puede perder de vista que los empresarios fueron los que calificaron su propio negocio, y en algunos casos, suelen ser optimistas.

El mismo criterio se puede aplicar a las empresas que se calificaron de “regular” en su situación financiera, pues pocos reconocerían ante un entrevistador desconocido para ellos que realmente tienen problemas financieros. De toda la muestra de 45 empresas sólo una reconoció con sinceridad que tiene problemas de liquidez.

A pesar de lo anterior, no se puede descartar que realmente varias de las empresas se encuentren en la situación en la que se calificaron, por lo que, para evitar especulaciones, se tomarán como válidos todos los datos obtenidos y serán presentados tal como se recabaron.

2. ¿Su empresa tiene problemas de apalancamiento (pasivos excesivos)?



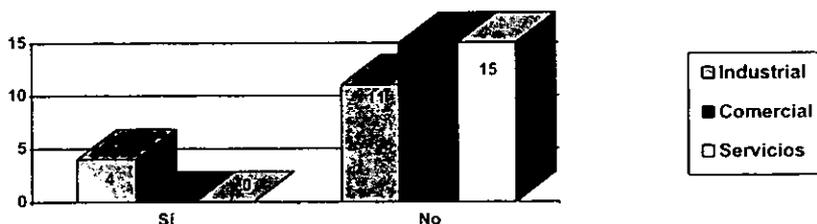
**Total 3 Sectores**



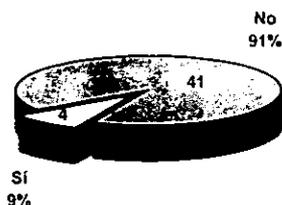
Como se puede ver el 60% de las empresas dijo no tener problemas con sus pasivos. En lo que se refiere a las otras 18, la mayoría aseguró tener problemas pero manejables en el mediano o largo plazo.

Con estos resultados, queda de manifiesto el amplio campo de acción que tienen las SINCAS para realizar sus inversiones. Desde luego que habría que realizar un estudio a fondo para saber que tan manejables son los pasivos de estas empresas, así como una evaluación profunda de las mismas, obteniendo tal vez como resultado que varias de éstas sean “no viables”, pero cabe la posibilidad de que una o dos de ellas puedan representar una oportunidad.

### 3. ¿Exporta sus productos o servicios?



**Total 3 Sectores**



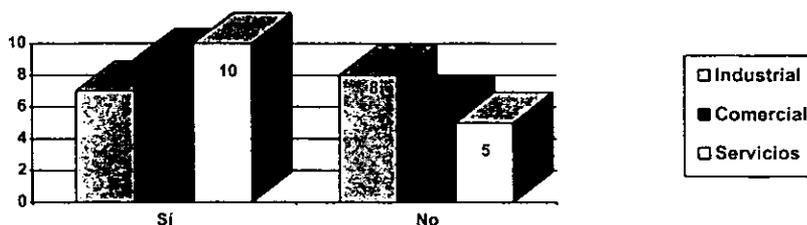
Como se puede observar, sólo un 9% del total de las empresas exporta sus productos y éstas son industriales. Lo que resulta interesante analizar es el otro 91% de las empresas que no exportan sus productos o servicios.

Lo que se percibe a simple vista es que varias de estas empresas tienen deseos de incursionar en los mercados internacionales pero no pueden por diversas razones, las más comunes son falta de capital para atacar los mercados internacionales y falta de tecnología para hacer competitivos sus productos en el extranjero.

Entre las empresas comerciales existen algunas que son importadoras y su negocio consiste en la comercialización de estos productos en este país, otras, aseguran que su mercado objetivo está solamente en México. Las empresas de servicios están en este mismo caso.

Lo que resulta preocupante, son aquellas que no exportan sus productos simplemente porque temen al fracaso. Es cierto que siempre existe el riesgo latente de tener pérdidas, pero es aquí donde se debe intervenir con una asesoría financiera adecuada para llevar a las empresas con potencial de exportación a los mercados internacionales.

4. ¿Tiene acceso a algún tipo de asesoría financiera?



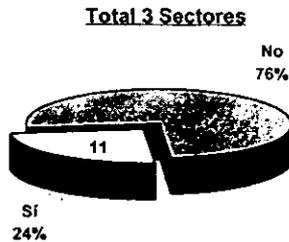
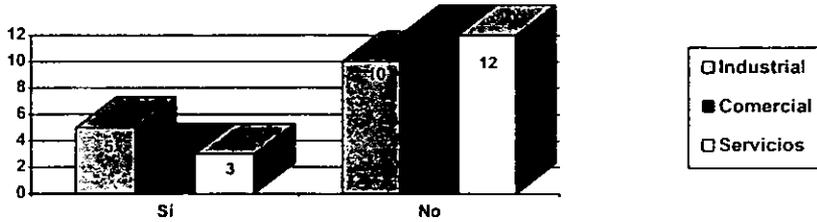
**Total 3 Sectores**



Como se puede observar el 58% de las empresas dice tener acceso a una asesoría financiera, pero en su mayoría piensan que tener una asesoría financiera es simplemente escuchar lo que les indica el Banco en el que tienen su cuenta de cheques o al que le deben dinero. Existen varias Instituciones de Crédito que realmente orientan a sus clientes, pero no siempre les muestran todas las opciones de financiamiento que existen (entre ellas las SINCAS), a veces, solo ofrecen reestructurar sus créditos atando con ello a las empresas y ocasionándoles problemas de liquidez.

Del otro 42% que dice no tener acceso a una asesoría financiera, la mayoría mostraron interés en que alguien los oriente en sus decisiones de financiamiento o programas de crecimiento.

5. ¿Alguna vez ha oído hablar de las Sociedades de Inversión de Capitales?

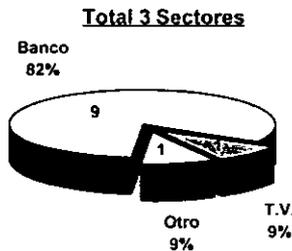
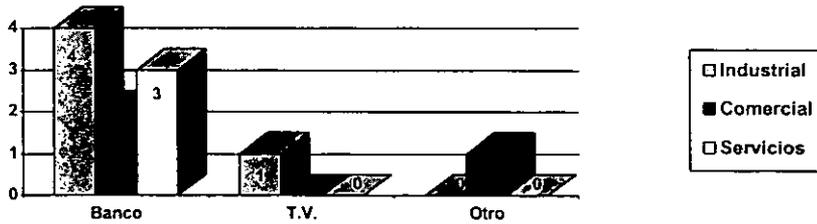


Como se puede observar un 76% de esta muestra de empresarios desconoce el concepto de SINCAS, sus características y sus objetivos. Así, se demuestra el alto grado de desconocimiento sobre estas sociedades.

Entre los empresarios que sí han escuchado acerca de las SINCAS, sería necesario analizar la profundidad de ese conocimiento, pues en algunos casos es incompleto o erróneo<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Esto se demuestra en la respuesta a la pregunta No. 10.

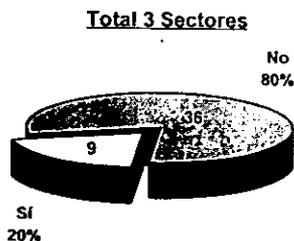
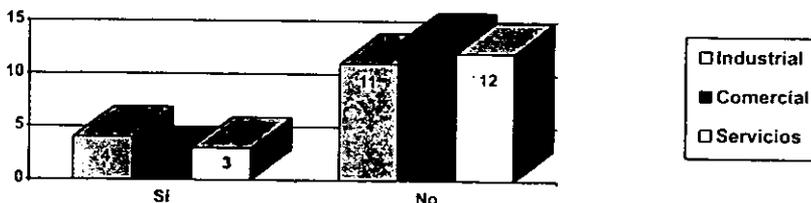
6. Sí, ¿dónde?



Como se menciona anteriormente, algunos Bancos sí comentan con sus clientes todas las posibilidades de financiamiento. En este caso, de las 11 empresas que dijeron haber escuchado algo sobre SINCAS, en 9 de los casos fue a través de su Banco. En cuanto a las otras dos, un empresario dijo haber visto algún programa de televisión donde se tocó este tema de forma muy general, y el otro, dijo haber escuchado comentarios sobre estas sociedades en una reunión social.

Cabe destacar, que al referirnos a 9 empresarios con conocimientos serios sobre las SINCAS, estamos hablando de un 20% del total de los 45 entrevistados. Las otras 36 empresas, o sea el 80% de la muestra, prácticamente desconocen el concepto de SINCAS y sus funciones.

7. ¿Sabe dónde conseguir información sobre SINCAS o dónde contactarlas?



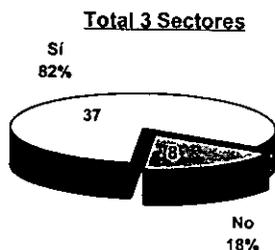
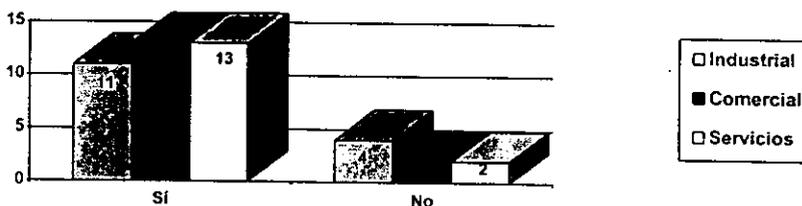
Esta pregunta está muy ligada a la anterior, pues obviamente los 9 que contestaron afirmativamente fueron exactamente los que han recibido información de las SINCAS a través de su Banco.

En el caso de las otras 36, algunos suponen que en efecto, a través de alguna Institución de Crédito pueden obtener información, pero no están seguros.

Cabe destacar que en ni en la pregunta anterior ni en ésta, alguno de los empresarios, incluso los que contestaron afirmativamente, dió algún indicio de conocer que existe la A.M.S.<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Asociación Mexicana de Sociedades de Inversión de Capitales y sus Operadoras, A.C.

8. ¿Le gustaría que hubiera información de las SINCAS en los medios publicitarios?

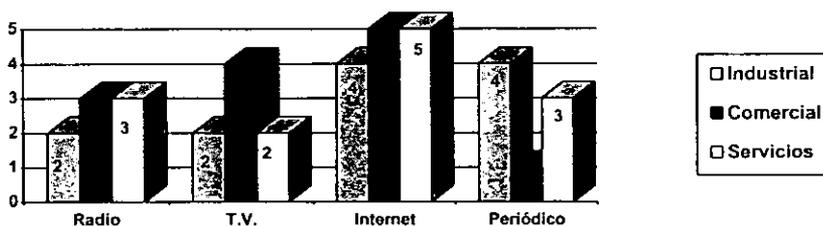


Como se puede observar, la mayoría de los empresarios quieren saber más de las SINCAS, esto no quiere decir que todos vayan a concretar una negociación con una de ellas, pero por lo menos quieren conocer esta opción, y para ellos resultaría muy cómodo y agradable que esto se diera a través de medios publicitarios.

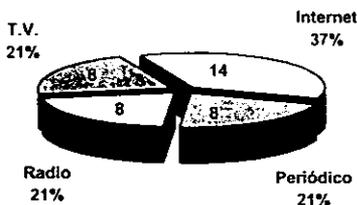
Entre estos empresarios existen muchos que quieren buscar opciones para sacar su negocio adelante, por lo que con una publicidad adecuada se motivarían a buscar a las SINCAS y sabrían donde contactarlas, ya sea a través de la A.M.S.<sup>4</sup> o directamente con la SINCA que se haga publicidad.

<sup>4</sup> Asociación Mexicana de Sociedades de Inversión de Capitales y sus Operadoras, A.C.

9. ¿En qué medio lo prefiere?



**Total 3 Sectores**



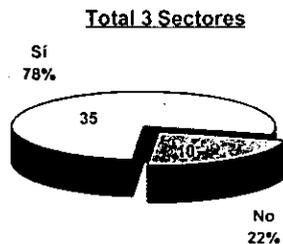
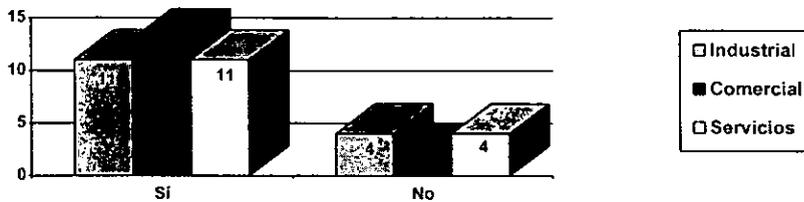
En esta muestra queda claro que la mayoría de los empresarios prefieren la publicidad en los medios más comunes. Como se mencionó en el Capítulo 7<sup>5</sup>, el medio en el que se piensa incurrir depende de varios factores a evaluar como el costo, tiempo, etc.; pero lo que queda claro es que los cuatro preferidos son: radio, televisión, Internet y periódicos.

También podemos destacar el auge que tiene hoy en día el uso del Internet para los empresarios, pues el 37% de los entrevistados contestaron que preferirían ese medio de consulta para enterarse de las características de las SINCAS.

El uso del Internet puede ser muy buena opción para la publicidad de la SINCA porque en él no se tiene un tiempo restringido ni un espacio limitado, pero suele ser un medio que necesita de otro para funcionar, es decir, se necesitaría publicidad en radio, televisión o periódicos para que los empresarios sepan la “dirección” que deben consultar. Esto representa un costo mayor, pero en este tiempo parece necesario.

<sup>5</sup> En el Capítulo 7 “Acercamiento de las SINCAS a las Empresas Promovidas” se incluye el punto 7.3 “Los Medios Publicitarios” en el cual se explican ampliamente todos los medios publicitarios adecuados para que las SINCAS se hagan publicidad.

10. ¿Aceptaría que una SINCA invirtiera capital en su negocio y se convirtiera en su socio temporal?



Se puede ver que el 78% de los empresarios aceptaría que una SINCA invirtiera en su negocio, aunque cabe señalar que los 35 respondieron que aceptarían “pero dependiendo de las condiciones” como es natural.

Como se ha dicho anteriormente, de estas 35 empresas tal vez dos o tres llegarían a convertirse en Empresas Promovidas de alguna SINCA y podrían representar una gran oportunidad para ambas partes, pero si nunca se llega a un contacto mutuo, esto no sucederá.

La razón por la cual los 10 empresarios que restan contestaron que no les gustaría que una SINCA invirtiera en sus empresas, se explica con los siguientes conceptos:

- En algunos casos por temor. Estos empresarios piensan que la SINCA terminará por tener el control de su empresa y perderán su negocio. A pesar de que se les explicó que la SINCA no puede participar en una empresa con más del 49% de las acciones y que su inversión es temporal, aseguran que prefieren seguir solos.
- En otros casos se trata de empresarios acostumbrados a manejar su negocio solos y no quieren tener un socio que les debata sus decisiones.

- En otros casos, se trata de negocios familiares cuya tradición es trasladar el negocio de generación en generación y no están interesados en tener un socio externo al núcleo familiar.

## CONCLUSIÓN:

Como conclusión, podemos destacar los cinco puntos más relevantes de esta encuesta:

1. El 76% de los empresarios entrevistados no conocen a las SINCAS, es decir, las tres cuartas partes del total de la muestra.
2. El 82% desearía que hubiera información de las SINCAS en los medios publicitarios.
3. El medio publicitario preferido de los empresarios es el Internet (con 37% del total), seguido de la radio, la televisión y los periódicos (con 21% cada uno).
4. El 78% aceptaría la inversión de una SINCA en su negocio, siempre bajo condiciones a negociar.
5. Se requiere que la información que proporcionen las SINCAS a los empresarios sea siempre lo suficientemente clara para evitar que se formen conceptos erróneos de ellas.

## BIBLIOGRAFÍA

### LIBROS

- ☉ SAPAG CHAIN, Nassir y Reinaldo Sapag Chain: Preparación y Evaluación de Proyectos, 3a. ed., Colombia, Universidad piloto de Colombia, Mc. Graw-Hill, 1996, 404 pp.
- ☉ AGUIRRE MORA, Octavo: El Manual de Ingeniería Financiera, México, 1994, 397 pp.
- ☉ Primer Encuentro Nacional de Sociedades de Inversión de Capital, Memorias, México, Nacional Financiera, 1992, 182 pp.
- ☉ CASAÑA ESPERÓN, Carlos: Régimen Fiscal de las Sociedades de Inversión de Capitales, México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, Academia de Estudios Fiscales de la Contaduría Pública, 1994, 61 pp.
- ☉ KLEPPNER, Otto: Publicidad, 12 ed., Trad. de Georgina GREENHAM DEL CASTILLO, México, Ed. Prentice Hall Hispanoamericana, 1993, 211 pp.
- ☉ WEINRAUCH, Donald: Solución de Problemas en Mercadotecnia, Trad. de DELVALLE TUPPER John, México, Universidad Tecnológica de Tennessee, Compañía editorial continental, 1994, 229 pp.
- ☉ WATSON, Dunn: Publicidad, su papel en la mercadotecnia moderna, Trad., de ESCALONA Eduardo, México, Ed. Limusa, 1991, 541 pp.
- ☉ ORLANDO Juan José y Daniel E. González: Distribución y Marketing, México, Ed. Macchi, 1993, 91 pp.
- ☉ ALCARAZ, Rafael: El Emprendedor de Exito. Guía de Planes de Negocios, México, Mc. Graw-Hill, 1995, 110 pp.

- SOTO, Humberto, Ernesto ESPEJEL y Héctor MARTÍNEZ: La formulación y Evaluación Técnica, México, Ed. Herrero, 1975, 125 pp.
- El Diccionario Oxford. Español-Inglés/Inglés Español, Estados Unidos de América, Oxford University Press, 1996, 1475 pp.

## LEYES Y CIRCULARES

- COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Ley de Sociedades de Inversión, México, D.F., 1993, Impresos Lam, 55 pp.
- Compilación Fiscal 1997, Títulos, índices, compilaciones, referencias, comentarios y sinopsis por: Enrique Domínguez Mota, México, Dofiscal Editores, 1997 (Tabletones Dofiscal).
- COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Circulares de la Comisión Nacional de Valores. Circular 12-8, Remesa No. 1 de noviembre 1994.
- COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Circulares de la Comisión Nacional de Valores. Circular 12-9, Remesa No. 1 de noviembre 1994.
- COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Circulares de la Comisión Nacional de Valores. Circular 12-19, Remesa No. 1 de noviembre 1994.
- COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Circulares de la Comisión Nacional de Valores. Circular 12-21, Remesa No. 1 de noviembre 1994.
- COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Circulares de la Comisión Nacional de Valores. Circular 12-23, Remesa No. 1 de noviembre 1994.

## PUBLICACIONES

- POOLE, Claire: "Capitalizing on Mexico", en Mexico Business, The magazine of business in Mexico (Estados Unidos de Norteamérica, marzo 1996), pp. 52.
- CORONA, Eduardo y David Yañez Gómez: "Marketing en Internet", en Compuserve Latinoamérica, el camino a Internet, mens., Consejo: Alonso Carral Cuevas, et. al., año 1, num. 2 (México, octubre 1997), pp. 20.

- ☉ CALDERAS O., Jesús E.: "Inversión y desinversión: dos aspectos críticos del Plan Estratégico", en Capital de Riesgo, Publicación especializada en la difusión y promoción del concepto de Capital de Riesgo, publicada y editada por CONAPRI (Consejo Nacional de Promoción de Inversiones), bim., Editor: Nikoska Garroz, año 2, num. 8, (Venezuela, 1er. bim., 1995), pp 2.
- ☉ NAJUL, Miguel: "La valoración de proyectos: asuntos prácticos", en Capital de Riesgo, Publicación especializada en la difusión y promoción del concepto de Capital de Riesgo, publicada y editada por CONAPRI (Consejo Nacional de Promoción de Inversiones), bim., Editor: Nikoska Garroz, año 2, num. 7, (Venezuela, 4º bim., 1994), pp 6, 7.
- ☉ SABAL, Jaime: "Evaluación de Inversiones de Capital de Riesgo, El Capital de Riesgo en un país como Venezuela es diferente", en Capital de Riesgo, Publicación especializada en la difusión y promoción del concepto de Capital de Riesgo, publicada y editada por CONAPRI (Consejo Nacional de Promoción de Inversiones), bim., Editor: Nikoska Garroz, año 2, num. 7, (Venezuela, 4º bim., 1994), pp 2.
- ☉ SOTO, Luis: "Capital de riesgo en Venezuela", en Capital de Riesgo, Publicación especializada en la difusión y promoción del concepto de Capital de Riesgo, publicada y editada por CONAPRI (Consejo Nacional de Promoción de Inversiones), bim., Editor: Nikoska Garroz, año 2, num. 8, (Venezuela, 1er.º bim., 1995), pp 1, 3.
- ☉ GLADSTONE, David: "Trabajando Juntos", en Capital de Riesgo, Publicación especializada en la difusión y promoción del concepto de Capital de Riesgo, publicada y editada por CONAPRI (Consejo Nacional de Promoción de Inversiones), bim., Editor: Nikoska Garroz, año 2, num. 9, (Venezuela, 2º bim., 1995), pp 7.
- ☉ SÁNCHEZ BANARD, Alberto: "El seguimiento de la inversión, aumentar la rentabilidad y aportar conocimientos", en Capital de Riesgo, Publicación especializada en la difusión y promoción del concepto de Capital de Riesgo, publicada y editada por CONAPRI (Consejo Nacional de Promoción de Inversiones), bim., Editor: Nikoska Garroz, año 2, num. 9, (Venezuela, 2º bim., 1995), pp 2, 3.
- ☉ GONZÁLEZ DE LA VEGA, Eduardo: "Internet, una reacción en cadena", en Diario Siglo XXI, Suplemento binario, (México, 8 nov., 1996), pp 9.

- ⊖ SECRETARIA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO: “Ley que establece y modifica diversas leyes”, Miscelánea fiscal, en Diario Oficial de la Federación, Órgano del Gobierno Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos, Segunda sección, dir. Carlos Justo Sierra, t. DXIX núm. 21 (México, D.F., lunes 30 diciembre, 1996), pp 20.

## OTROS

- ⊖ NACIONAL FINANCIERA, S.N.C., Manual de Operación para la Promoción y Seguimiento, Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS), 133 pp.
- ⊖ COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES, Instructivo para la autorización de sociedades de inversión, folleto, 14 pp.
- ⊖ ASOCIACIÓN MEXICANA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL Y SUS OPERADORAS, A.C., Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS), folleto, 12 pp.
- ⊖ ARTHUR ANDERSEN, Andersen World Wide, S.C., Ruiz Urquiza y Cia., Notas fiscales 1997, México, 1997, 42 pp.
- ⊖ PROCORP, S.A. de C.V., Sociedad de Inversión de Capitales, Cuaderno descriptivo y plan de negocios, folleto, 25 pp.
- ⊖ PROBURSA, S.A. de C.V., Casa de bolsa, SINCAS, folleto, 15 pp.
- ⊖ PROBURSA, S.A. de C.V., Casa de bolsa, ¿Qué son las Sincas?, folleto.
- ⊖ NACIONAL FINANCIERA, S.N.C., Productos y Servicios. Programa de Aportación Accionaria, Página WEB de Internet, dirección: <http://www.nafin.gob.mx>.
- ⊖ COMPUSERVE, Servicios de Información, Página WEB de Internet, dirección: <http://www.compuserve.com.mx>.
- ⊖ FONDO DE INVERSIÓN VERACRUZ, S.A. de C.V., Sociedad de Inversión de Capitales, La nueva Alternativa de Financiamiento, Página WEB de Internet, dirección: <http://www.fiver.com.mx>.