



BIBLIOTECA TÉCNICA

REESTRUCTURA CORPORATIVA HACIA ESTRUCTURA HOLDING

Marco conceptual y aproximación de ejecución

Para grupos con múltiples empresas operativas en México

PUBLICADO POR

Enrique Brockmann

CFO as a Service

Mayo de 2026 · Documento técnico de divulgación

Cómo usar este documento

Este documento forma parte de la biblioteca técnica pública de la práctica CFO as a Service de Enrique Brockmann. Su propósito es exponer, de manera estructurada y verificable, el marco conceptual que utilizamos al diseñar reestructuras corporativas hacia una sociedad tenedora (holding) para grupos con múltiples empresas operativas en México.

El documento se construye sobre experiencia de proyectos reales. No es asesoría legal ni fiscal personalizada — para eso es necesario un diagnóstico específico del caso, en coordinación con un fiscalista y un notario. Es, sin embargo, una guía suficientemente detallada para que un director general, un dueño de grupo o un consejo de administración entiendan qué decisiones tienen enfrente, qué orden tienen, y qué riesgos hay que diseñar para evitar.

Cómo está organizado

- **Lo esencial** — resumen ejecutivo en una página. Si solo se quiere entender de qué trata el proyecto, basta con leer esta sección.
- **Punto de partida** — las cinco condiciones latentes que justifican la reestructura.
- **Arquitectura objetivo** — cómo se ve "el después" y qué variantes existen según el portafolio.
- **Cómo se ejecuta** — dimensión fiscal (Art. 24 LISR), valuación y asignación de porcentajes, gobierno y Convenio entre Accionistas, sistema de incentivos.
- **Plan de ejecución y riesgos** — fases del proyecto, tiempos y los riesgos críticos a mitigar desde el día 1.
- **Glosario y notas al pie** — los términos técnicos están marcados con superíndice numerado y se definen al final del documento.

Cualquier término técnico marcado con superíndice numerado tiene su definición en el glosario al final del documento. La intención es que ningún lector tenga que detener la lectura para buscar una definición externa.

1. Lo esencial en una página

Un portafolio de diez o más empresas operativas adquiridas a lo largo del tiempo puede generar valor enorme en lo individual, pero opera bajo restricciones que no se ven hasta que se cuantifican: opacidad financiera del grupo, riesgo cruzado entre operativas, complejidad sucesoria y sub-aprovechamiento de utilidades. La reestructura hacia holding no es un tema fiscal — es un proyecto de arquitectura empresarial.

El objetivo del proyecto es transitar la propiedad accionaria de cada empresa operativa hacia una sociedad tenedora (holding), de manera que los socios pasen a ser accionistas de la holding y no de cada empresa individual. La operación se ejecuta vía canje de acciones a costo fiscal bajo el marco del Artículo 24 de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

El reto técnico real no está en la mecánica fiscal — está en tres dimensiones simultáneas que exigen ser diseñadas conjuntamente:

- 1. La dimensión legal-fiscal:** cómo se mueven las acciones sin gatillar impuestos, y cómo se accede al diferimiento del Régimen Opcional para Grupos de Sociedades.
- 2. La dimensión económica:** cómo se valúa cada operativa para asignar a cada socio un porcentaje justo en la holding, considerando que los porcentajes actuales y los tamaños son típicamente heterogéneos.
- 3. La dimensión humana:** cómo se asegura que cada socio operativo siga trabajando con la misma intensidad después de convertirse en accionista de un portafolio.

Este documento desarrolla las tres dimensiones, propone una arquitectura objetivo, expone el sistema de incentivos que sostiene la operación en el tiempo, y enumera los riesgos a considerar. Es un marco conceptual — no un plan operativo. El plan operativo se construye después de que el marco está consensuado entre los socios y los asesores.

2. Punto de partida: cinco condiciones latentes

El portafolio creció por oportunidad, no por diseño. Cada adquisición o asociación tuvo sentido en su momento, pero la lógica de portafolio se acumuló sin orden estructural. El resultado son cinco condiciones latentes que conviene reconocer antes de proponer la solución.

Opacidad financiera del grupo

No existe un estado financiero consolidado del grupo. Cada empresa se reporta como una entidad separada, lo cual impide ver utilidades, márgenes, EBITDA y flujo a nivel grupo. Esto limita la negociación con bancos, la toma de decisiones de inversión cross-empresa, y la conversación con cualquier comprador o socio potencial futuro.

Riesgo cruzado entre empresas operativas

Hoy los socios son accionistas directos de cada empresa. Eso significa que el patrimonio personal de los socios está disperso en múltiples vehículos sin protección estructural. Una contingencia laboral, fiscal, comercial o reputacional en una empresa puede afectar — directa o indirectamente — la imagen y los activos relacionados con las demás.

Complejidad sucesoria y societaria

Cada cambio de socio, entrada, salida, herencia, donación o cesión exige operar simultáneamente sobre múltiples cap tables. La planeación patrimonial y la sucesión familiar son notablemente más complejas y costosas en una estructura dispersa que en una estructura consolidada.

Costo administrativo desproporcionado

Cada empresa tiene su propia contabilidad, sus propios procesos de cierre, sus propias auditorías, sus propias declaraciones, su propio cumplimiento fiscal. Los costos administrativos crecen linealmente con el número de entidades; las eficiencias de centralización (finanzas, tesorería, IT, recursos humanos, legal) no se capturan.

Sub-aprovechamiento de utilidades dentro del grupo

Las utilidades de las empresas rentables no pueden compensar de forma natural las pérdidas o necesidades de capital de las que están en fase de inversión. Cada empresa paga su propio ISR individual; el grupo no captura el beneficio fiscal del diferimiento parcial que ofrece el **Régimen Opcional para Grupos de Sociedades**¹.

¹Régimen Opcional para Grupos de Sociedades — ver glosario al final del documento.

La reestructura hacia holding ataca las cinco condiciones simultáneamente. Pero su valor real no está en resolver cada una por separado — está en convertir un portafolio disperso en un grupo gobernado.

3. Arquitectura objetivo

La estructura objetivo se construye en función del portafolio. La forma canónica de partida es de dos niveles: una sola holding tenedora y las empresas operativas (OpCos) colgando directamente de ella. Cuando el portafolio tiene complejidad adicional — verticales diferenciadas, inmuebles, servicios compartidos — se introducen niveles adicionales.

Estructura canónica de dos niveles

Los socios pasan a ser accionistas únicamente de la holding. La holding es propietaria del 100% (o, idealmente para acceder a régimen fiscal de grupo, al menos 80%) de cada empresa operativa. Las operativas conservan su giro, su RFC y sus contratos comerciales; solo cambia su accionista.

Variantes según portafolio

Sub-holdings sectoriales

Si las empresas pertenecen a líneas de negocio claramente diferenciadas (por ejemplo, una vertical inmobiliaria, otra de servicios y otra industrial), se introduce un nivel intermedio: la holding principal es dueña de sub-holdings sectoriales, y cada sub-holding es dueña de las operativas de su vertical. Esto permite preparar futuras desinversiones por vertical sin desmembrar la estructura completa, y simplifica la contabilidad y el reporte por línea de negocio.

Separación PropCo / OpCo

Si hay inmuebles operativos relevantes, conviene que vivan en una entidad aparte (la **PropCo**²) que renta a la operadora. Esto aísla el activo duro del riesgo operativo: si la OpCo enfrenta una contingencia, los inmuebles del grupo no quedan expuestos.

Servicios compartidos en una ServiCo

Cuando el grupo opera con funciones transversales (nómina ejecutiva, IT, finanzas centralizadas, marca corporativa, compras), conviene constituir una **ServiCo** que centraliza esas funciones y factura servicios a las operativas. La ServiCo es la fuente legítima de los flujos intercompany que sostienen el régimen de partes relacionadas, y captura economías de escala sin afectar la separación operativa entre OpCos.

²OpCo / ServiCo / PropCo — nomenclatura corporativa estándar. Ver glosario.

Beneficios concretos de la arquitectura

Los beneficios se ordenan en cinco categorías. Cada categoría puede pesar más o menos según las prioridades del grupo, pero todas se obtienen con el mismo diseño.

Gobierno corporativo y patrimonio

- Los socios firman un solo cap table (el de la holding), no diez o más.
- Cualquier entrada, salida, cesión, fideicomiso testamentario o protocolo familiar se opera a un solo nivel. La planeación patrimonial se simplifica radicalmente.
- Las decisiones estratégicas pasan por un solo consejo (el de la holding); las decisiones operativas se quedan en cada OpCo.

Protección patrimonial

- Cada OpCo es un compartimento estanco. Una contingencia laboral, fiscal o comercial en una OpCo no contagia los activos de las otras ni de la holding, con los matices del **velo corporativo**³, que solo se rompe en casos excepcionales de simulación o sustento insuficiente.
- Los activos pasivos (inmuebles, marcas, propiedad intelectual) viven en entidades aparte que solo licencian o rentan a las operativas.

Eficiencia fiscal (con disciplina)

- Acceso al **Régimen Opcional para Grupos de Sociedades** (Capítulo VI del Título II de la LISR, artículos 59 a 71), que permite diferir el ISR hasta por tres ejercicios mediante un control estricto del impuesto causado por la sociedad integradora y cada integrada. Requiere autorización previa del SAT.
- Requisito de tenencia: participación mínima de 80% de la sociedad integradora en las acciones con derecho a voto de las sociedades integradas. Por eso es importante que la holding quede con más del 80% de cada OpCo.

Acceso a financiamiento

- Estados financieros consolidados bajo **NIF B-8**⁴ permiten al grupo presentarse a bancos como un solo balance. Esto típicamente abre líneas de crédito que las operativas individualmente no consiguen.
- La holding puede emitir deuda corporativa y "bajarla" como préstamos intercompañía a las OpCos.

³Velo corporativo — ver glosario al final del documento.

⁴NIF B-8 — Norma de Información Financiera de consolidación. Ver glosario.

Sucesión y operaciones de M&A

- Se vuelve trivial vender una vertical o una operativa: se vende la subsidiaria. No hay que desmembrar el grupo.
- Para herederos, la holding es una sola cosa que repartir, no múltiples cap tables que rebalancear.

4. Cómo se ejecuta: dimensión fiscal

La mecánica para mover acciones a una holding sin gatillar impuestos está prevista expresamente en la legislación mexicana. El instrumento principal es el canje de acciones a costo fiscal, autorizado previamente por el SAT bajo el marco del Artículo 24 de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Canje de acciones a costo fiscal

Cada socio aporta sus acciones de las empresas operativas a la holding a cambio de acciones de la holding. La operación es fiscalmente neutral si se cumplen las condiciones del **Artículo 24 LISR**⁵.

La autorización SAT se solicita *antes* de ejecutar la reestructura. La operación queda fiscalmente neutral siempre que se cumplan las condiciones formales (continuidad de la sociedad que controla, periodo mínimo de tenencia de dos años, dictamen de contador público inscrito) y que exista **razón de negocios**⁶ documentada. Este es el punto crítico al que volveremos en la sección de riesgos.

Lo que se preserva en el canje

La fracción III del Artículo 24 LISR establece que cada socio recibe en la holding un porcentaje **equivalente al valor relativo** de lo que aportó sobre el valor total consolidado del grupo. No se preserva el porcentaje específico que cada socio tenía en cada empresa — se preserva el valor económico relativo de cada socio sobre el grupo.

Esta es justamente la mecánica que necesita un grupo con socios distintos y porcentajes asimétricos por empresa: la holding "homologa" la propiedad, y cada socio termina con un porcentaje único en la tenedora que refleja proporcionalmente lo que aportó.

Cuando hay socios o entidades en el extranjero

Si la operación involucra enajenantes o adquirentes residentes en el extranjero, el marco aplicable cambia al **Artículo 161 LISR**⁷. La diferencia material es que el Art. 24 permite el canje a costo fiscal (no se genera ISR si se cumplen los requisitos), mientras que el Art. 161 permite *diferir* el ISR, no exentarlo. El impuesto se paga cuando las acciones efectivamente salen del grupo.

Régimen Opcional para Grupos de Sociedades

Una vez constituida la estructura, si la holding posee más del 80% de las acciones con derecho a voto de cada operativa, el grupo puede solicitar al SAT autorización para tributar bajo el Régimen Opcional para

⁵Art. 24 LISR — disponible en el sitio del SAT (sat.gob.mx) y en el portal de Diputados (diputados.gob.mx/LeyesBiblio/index.htm). Ver glosario.

⁶Razón de negocios — concepto del Art. 5-A del Código Fiscal de la Federación. Ver glosario.

⁷Art. 161 LISR — aplicable cuando hay residentes en el extranjero. Ver glosario.

Grupos de Sociedades. La solicitud se presenta a más tardar el 15 de agosto del año inmediato anterior al ejercicio en que se pretende aplicar.

El régimen no es consolidación fiscal "vieja" (la abrogada en 2013). No permite compensación libre de pérdidas y utilidades. Lo que permite es diferir parcialmente el ISR del grupo hasta por tres ejercicios, en función de las pérdidas dentro del grupo.

Giros excluidos

El régimen excluye expresamente a entidades del sistema financiero, sociedades cooperativas, sociedades civiles, sociedades con operaciones de maquila y sociedades con pérdidas fiscales pendientes de amortizar de ejercicios anteriores. Antes de proponer el régimen a un grupo, hay que confirmar que ninguna OpCo está en un giro excluido.

Fusión y escisión como herramientas complementarias

Cuando dentro del portafolio hay operativas duplicadas (dos OpCos que hacen lo mismo), conviene fusionarlas antes de meterlas a la holding. La fusión es fiscalmente neutral bajo el Artículo 14-B del Código Fiscal de la Federación, siempre que se cumplan los requisitos de permanencia de socios y continuidad de actividad. La escisión opera con la lógica contraria: separar líneas de negocio que hoy conviven en una sola sociedad para que cada una sea una OpCo independiente bajo la holding.

5. Cómo se ejecuta: valuación y asignación de porcentajes

La parte más subestimada del proyecto es la valuación. El canje a costo fiscal del Art. 24 LISR es un mecanismo, pero el porcentaje que cada socio recibe en la holding depende exclusivamente de cuánto valor aporta cada uno de los socios al grupo consolidado. Sin una valuación defendible, no hay reestructura defendible.

Métodos de valuación

Recomendamos triangular tres métodos en paralelo. Cada uno tiene fortalezas distintas y los tres juntos producen un rango defendible, no un número único.

- **Múltiplo de EBITDA normalizado:** es el método de referencia en M&A para empresas de servicios e industriales. Para servicios profesionales en México, los múltiplos referenciales se mueven entre 3x y 5x EBITDA normalizado para empresas medianas; en manufactura industrial entre 3.5x y 5.5x. El múltiplo concreto depende de la concentración de clientes, la retención histórica y la calidad de los márgenes.
- **Múltiplo de revenue:** se utiliza típicamente como cross-check del múltiplo de EBITDA, no como anclaje principal. Para empresas en pérdida o en fase de inversión, donde el EBITDA no refleja la capacidad real del negocio, el múltiplo de ventas puede ser útil para definir piso.
- **DCF a tasa alta:** flujo descontado al costo de capital del negocio (típicamente entre 16% y 22% para empresas medianas no listadas). Da el "valor intrínseco" y suele coincidir con el rango alto del múltiplo de EBITDA cuando el negocio es estable.
- **Valor patrimonial (asset-based):** sirve como piso de la valuación. En servicios profesionales este método casi siempre subestima, pero define el valor mínimo defendible. En negocios intensivos en activos fijos puede ser un anclaje principal.

EBITDA normalizado: el ajuste crítico

El **EBITDA contable** que aparece en los estados financieros casi nunca es el EBITDA que un comprador o un valuador profesional utiliza. El **EBITDA normalizado**⁸ es el resultado de eliminar partidas que no forman parte de la capacidad recurrente de generación de utilidad. Los ajustes típicos incluyen:

- Sueldo del socio operativo ajustado a sueldo de mercado para una posición equivalente.
- Gastos personales que pasan por la empresa (autos, viajes, eventos sociales).
- Eventos no recurrentes (pérdida o ganancia de un cliente grande en un solo año, indemnizaciones extraordinarias).

⁸EBITDA normalizado — ver glosario al final del documento.

- Renta a partes relacionadas a precios fuera de mercado.
- Honorarios profesionales atípicos del periodo.

La diferencia entre EBITDA contable y EBITDA normalizado en pymes mexicanas suele estar entre 15% y 30%. En empresas con perfil familiar puede ser mayor. El ajuste es legítimo, transparente y se documenta para que el valuador externo y el SAT puedan replicarlo.

Asignación de porcentajes en la holding

Una vez valuada cada operativa, se calcula el valor relativo aportado por cada socio sobre el total del grupo. Ese porcentaje es el que recibe en la holding. Ilustramos con un ejemplo conceptual; las cifras son hipotéticas y solo sirven para mostrar la mecánica.

Socio	OpCo 1 (\$100M)	OpCo 2 (\$60M)	OpCo 3 (\$40M)	Aportado	% holding
Socio A	70% = \$70M	50% = \$30M	100% = \$40M	\$140M	70.0%
Socio B	30% = \$30M	30% = \$18M	—	\$48M	24.0%
Socio C	—	20% = \$12M	—	\$12M	6.0%
Total	\$100M	\$60M	\$40M	\$200M	100%

En este ejemplo, el Socio A termina con 70% de la holding porque su contribución total a la valuación del grupo fue de 70% (\$140M sobre \$200M). El Socio B termina con 24% y el Socio C con 6%, reflejando proporcionalmente lo que cada uno aportó. Nadie pierde ni gana en términos de valor económico — solo se homologa la propiedad a un solo nivel.

Quién hace la valuación

La valuación no debe hacerla el grupo internamente, ni el CFO del proyecto. Por dos razones: ante el SAT y ante los socios minoritarios, una valuación **independiente** blinda el proceso. Y si hay discrepancias entre socios, un tercero independiente las arbitra mejor que el equipo interno.

Recomendamos contratar una boutique de valuación o el servicio mid-market de un Big Four. Cuando hay múltiples accionistas, se solicita además una **Fairness Opinion**⁹ que certifica formalmente que los porcentajes asignados son razonables. Este documento protege al consejo y al socio mayoritario frente a impugnaciones futuras.

⁹Fairness Opinion — ver glosario al final del documento.

La valuación debe ser realizada por un valuador independiente. No es una operación que el grupo deba hacer internamente. Una valuación externa, profesional y con metodología documentada blinda al proyecto frente al SAT, frente a los socios minoritarios y frente a auditorías futuras.

6. Cómo se ejecuta: gobierno y convenio entre accionistas

La reestructura no termina con el canje de acciones — termina con la documentación que regula cómo van a convivir los socios en la holding hacia adelante. Esto se materializa en dos instrumentos complementarios: los estatutos de la holding (que son públicos y se inscriben en el Registro Público de Comercio) y un Convenio entre Accionistas (que es privado entre las partes).

Qué regula el Convenio entre Accionistas

El **Convenio entre Accionistas**¹⁰ es la columna vertebral de la convivencia societaria. Se firma simultáneamente al canje de acciones. Las cláusulas que recomendamos para este tipo de operación se agrupan en tres bloques: transmisión, gobierno y salida.

Cláusulas de transmisión de acciones

- **Tag-along:** protege al socio minoritario. Si el socio mayoritario vende, los demás socios tienen derecho a vender en las mismas condiciones.
- **Drag-along:** protege al socio mayoritario. Si decide vender la totalidad del grupo, puede obligar a los minoritarios a vender en las mismas condiciones, evitando que un minoritario bloquee una operación benéfica para todos.
- **Right of First Refusal (ROFR):** si un socio quiere vender a un tercero, los socios actuales tienen prioridad para igualar la oferta. Mantiene el control del grupo entre los socios actuales.

Cláusulas de gobierno y participación

- **Consejo de administración:** composición, derechos de nominación por socio según porcentaje, reglas de quórum y votación.
- **Materias reservadas:** decisiones que requieren mayorías especiales (aprobación de presupuestos, endeudamiento por encima de un umbral, venta de activos materiales, modificación de estatutos).
- **Derechos de información:** acceso de los socios a reportes financieros, presupuestos y actas, con periodicidad definida.
- **Política de dividendos:** regla de distribución de utilidades. Los socios minoritarios necesitan certeza de que van a recibir dividendos consistentes; sin esta certeza, sienten que pierden control sin recibir nada a cambio.

¹⁰Convenio entre Accionistas (Shareholders Agreement) — ver glosario.

Cláusulas de salida

- **Valuación periódica:** mecanismo automatizado para determinar el valor de la holding cada dos o tres años, usando la misma metodología que se utilizó al constituirla.
- **Mecanismo de buy-out:** procedimiento para que un socio que decide salir reciba el valor de su participación con una fórmula pre-acordada.
- **Cláusula de no competencia:** para socios que salgan, evita que monten un competidor inmediato del grupo.

Los estatutos son la cara pública; el Convenio entre Accionistas es la operación interna. Ambos se diseñan en conjunto desde el día 1, con el fiscalista, el notario y el abogado corporativo trabajando con el mismo borrador.

7. El sistema de incentivos: cinco pilares

Cuando un socio operativo pasa de tener el 60% de su empresa a tener el 24% de un portafolio, las matemáticas de su incentivo cambian estructuralmente. El peso marginal de su esfuerzo se diluye más de la mitad. Sin un sistema de compensación que restituya el incentivo operativo y premie el desempeño grupal, en 24 meses la productividad cae visiblemente. Este es el punto más subestimado de las consolidaciones holding y donde se hunden muchos grupos similares.

La solución no es un solo instrumento — es un sistema de cinco pilares que se diseñan conjuntamente. Cada pilar resuelve un problema específico, y la fortaleza del sistema viene de la combinación, no de las piezas individuales.

#	Pilar	Qué resuelve	Horizonte	Vehículo
1	Bono OpCo	Free-rider operativo	<i>Anual</i>	Compensación variable atada al desempeño de la operativa que cada socio dirige
2	Bono Grupo	Colaboración cross-empresa	<i>Anual</i>	Variable menor atada a EBITDA consolidado y a métricas de colaboración
3	Phantom Equity	Retención y upside grupal de largo plazo	<i>3-5 años</i>	Acciones virtuales sobre el valor de la holding, sin propiedad real
4	Earnout / Ratchet	Alineación inicial post-reestructura	<i>Mediano</i>	Parte del % en holding se "gana" en función del cumplimiento de metas operativas
5	Buy-back / Claw-back	Disciplina de salida	<i>Permanente</i>	Mecanismo contractual para recomprar acciones según causa de salida

Pilar 1 · Sueldo + Bono por desempeño de la operativa

La base del paquete. Cada socio operativo recibe un sueldo de mercado para una posición de director general de su empresa, más un bono anual variable atado al desempeño específico de esa empresa. La variable se construye típicamente con cuatro componentes:

- EBITDA absoluto vs. presupuesto (60-70% del bono).
- Retención de clientes — porcentaje del revenue del año anterior que se mantiene (15-20%).
- Nuevos negocios — clientes ganados o expansión en cuentas existentes (10-15%).
- Rotación de talento clave (5-10%) — porque sin retención de talento operativo no hay negocio sostenible.

Este pilar es el que restituye el incentivo operativo perdido al pasar a holding. Si un socio deja de trabajar, su bono colapsa antes que cualquier otra cosa.

Pilar 2 · Bono Grupo

Más pequeño que el Pilar 1, pero esencial para evitar que las operativas se conviertan en feudos enfrentados. Se ata al EBITDA consolidado del grupo y, opcionalmente, a métricas cross-empresa como proyectos colaborativos, clientes referidos o transferencia de talento entre operativas.

Si la OpCo 1 le manda un cliente a la OpCo 3 porque hay conflicto de interés o porque la OpCo 3 está mejor posicionada para servirlo, el socio que opera la OpCo 1 no pierde — gana vía el Bono Grupo. El Bono Grupo es lo que vuelve económicamente racional la colaboración.

Pilar 3 · Phantom Equity en la holding

El **Phantom Equity**¹¹ es el instrumento de retención de largo plazo. Funciona así: a cada socio operativo se le otorgan un número de "acciones fantasma" que replican el valor económico de la holding. No son acciones reales — no figuran en cap table, no votan, no requieren modificaciones estatutarias y no diluyen a los accionistas existentes.

El beneficiario recibe efectivo equivalente al valor (o al incremento de valor) de esas acciones virtuales cuando se cumplen las condiciones de **vesting**¹² y los triggers de pago. Vesting típico: cinco años, con cliff de un año (nada se devenga en el año 1; los años 2-5 devengan 25% por año).

Triggers de pago típicos: eventos de liquidez (venta de la holding o de una operativa grande), fechas calendarizadas (cada tres años, valuación y cobro del incremento devengado), salida del beneficiario bajo la categoría de "good leaver".

¹¹Phantom Equity — ver glosario al final del documento.

¹²Vesting (devengo) — ver glosario al final del documento.

Phantom Equity, no stock options reales. La razón: no diluye el cap table, no requiere modificación de estatutos cada vez que se otorga o cobra, no genera derechos políticos, y se administra contractualmente sin involucrar al Registro Público de Comercio.

Pilar 4 · Earnout / Ratchet sobre el porcentaje en holding

Este es el mecanismo de **alineación inicial** — el menos conocido y el más potente. Al ejecutar el canje del Art. 24 LISR, cada socio recibe el porcentaje que le corresponde según valuación. Pero **no recibe el 100% de ese porcentaje al día 1**. Recibe una porción (por ejemplo, 80%) al cierre, y el restante 20% se gana a lo largo de los siguientes tres años en función del cumplimiento de objetivos operativos de la empresa que cada socio dirige.¹³

Si un socio no cumple las metas de su operativa, pierde parte o todo el porcentaje "en earnout", que se redistribuye proporcionalmente entre los demás socios.

En los primeros tres años post-reestructura — que es justo cuando es más probable que un socio "afloje" porque acaba de capitalizar su participación — cada socio sabe que un porcentaje material de su patrimonio depende de su desempeño operativo. El incentivo es directo, cuantificable y poderoso.

Pilar 5 · Buy-back y Claw-back

Mecanismos contractuales permanentes para resolver salidas y disciplina. Quedan documentados en el Convenio entre Accionistas y se construyen en dos categorías:

- **Good leaver:** salida justificada (jubilación a partir de cierta edad, incapacidad permanente, muerte, fin del plazo acordado). Recompra a valor de mercado según fórmula pre-acordada.
- **Bad leaver:** salida imputable (incumplimiento de obligaciones, competencia desleal, salida prematura sin causa justificada). Recompra a descuento sustancial sobre el valor de mercado, típicamente entre 30% y 50%.

La categorización **good leaver / bad leaver**¹⁴ es la pieza disciplinaria del sistema. Sin ella, los demás pilares pierden tracción: un socio que sabe que puede salir y cobrar el 100% en cualquier momento tiene un incentivo menor para sostener el desempeño.

¹³Earnout / Ratchet — ver glosario al final del documento.

¹⁴Good Leaver / Bad Leaver — ver glosario al final del documento.

8. Plan de ejecución

Un proyecto bien diseñado se ejecuta en seis fases consecutivas y parcialmente traslapadas. El tiempo total realista, de inicio a estructura operando en su nueva configuración, es de doce a dieciocho meses. Comprimirlo a tres o cuatro meses, como a veces se intenta, eleva sustancialmente el riesgo de que el SAT cuestione la autorización y desemboca en pagar el ISR sobre el valor de mercado de todas las acciones.

Fase 0 — Diagnóstico (4 a 6 semanas)

- Due diligence corporativa, legal y fiscal por cada OpCo.
- Identificación de contingencias y autorizaciones requeridas por cambio de control en contratos comerciales y créditos bancarios.
- Mapa actual de socios, porcentajes, contratos cross-empresa y partes relacionadas.
- Inventario de pérdidas fiscales por amortizar y de giros que pudieran excluir a alguna OpCo del Régimen Opcional.

Fase 1 — Diseño y valuación (8 a 12 semanas)

- Valuación de cada OpCo por valuador externo independiente.
- Diseño del organigrama objetivo: holding, sub-holdings si aplica, ServiCo, OpCos.
- Diseño de la asignación de porcentajes en la holding.
- Modelo financiero pro-forma del grupo consolidado, pre y post-reestructura.
- Borrador del Convenio entre Accionistas y de los estatutos de la holding.
- Memorándum de razón de negocios que documenta el propósito económico de la operación.

Fase 2 — Negociación con socios (4 a 8 semanas, paralela a la Fase 1)

- Sesiones individuales con cada socio para presentar la valuación y los términos.
- Iteración del Convenio entre Accionistas con base en la negociación.
- Confirmación formal de cada socio de aceptación de los términos.

Fase 3 — Autorización SAT y constitución (4 a 7 meses)

- Solicitud de autorización del Art. 24 LISR ante el SAT.
- Dictamen de contador público inscrito certificando el cumplimiento de los requisitos del Art. 24.
- Constitución de la holding y, en su caso, de la ServiCo (acta constitutiva, RFC, registro público).
- En paralelo, ajustes administrativos pendientes en cada OpCo (libros corporativos, RFC, actas).

Fase 4 — Ejecución legal (2 a 3 meses, después de la Fase 3)

- Asambleas extraordinarias en cada entidad (la que recibe las acciones, la que las entrega) y en la holding (suscripción y pago de capital).
- Protocolización ante fedatario público.
- Inscripción en el Registro Público de Comercio.
- Actualización ante el SAT (RFC, socios, representantes).
- Migración de cuentas bancarias y notificación a proveedores y clientes.

Fase 5 — Implementación operativa (3 a 4 meses, traslapada con la Fase 4)

- Diseño y firma de contratos intercompany (ServiCo → OpCos, política de precios de transferencia).
- Modelo de consolidación **NIF B-8** funcional desde el día 1.
- Política contable y de cierre del grupo.
- Dashboard de KPIs consolidados.
- Capacitación al equipo administrativo en la nueva mecánica operativa.

Fase 6 — Solicitud al Régimen Opcional (siguiente ejercicio)

- Análisis de qué OpCos califican (no pueden tener pérdidas fiscales pendientes ni estar en giros excluidos).
- Solicitud al SAT antes del 15 de agosto del año anterior al que se pretende aplicar el régimen.

9. Riesgos críticos a diseñar para evitar

Una reestructura mal diseñada puede convertirse en el problema más caro del grupo en cinco años. Los riesgos relevantes son cinco; cada uno tiene mitigación específica y todos deben atenderse desde el día 1.

Razón de negocios

Es el riesgo fiscal número uno hoy. Después de las reformas 2021-2022 al Art. 24 LISR, al Art. 161 LISR y al **Art. 5-A del CFF**, el SAT está activamente cuestionando reestructuras que considera carentes de propósito económico genuino. La mitigación es directa: documentar desde el día 1 los racionales de negocio (gobierno corporativo, protección patrimonial, sucesión, eficiencia operativa, financiamiento), no los fiscales. La razón de negocios sólida es lo que sostiene la operación en una auditoría futura.

Operaciones relevantes a cinco años

Cuando dentro de los cinco años posteriores a la reestructuración se celebre una operación **relevante**, la sociedad adquirente de las acciones debe presentar al SAT la información que exige el artículo 31-A del CFF. Esto incluye cambios mayores al 30% en el valor contable, cambios de residencia fiscal, transferencia de segmentos de negocio. Si esto se desatiende, la autorización original puede descalificarse y el ISR se vuelve exigible a valor de mercado más actualizaciones y recargos.

Pérdidas fiscales individuales

Las pérdidas fiscales por amortizar se quedan en cada OpCo y solo pueden aplicarse contra utilidades futuras de esa misma OpCo. No se "suman" al meter las acciones a la holding. Además, las OpCos con pérdidas fiscales pendientes no pueden integrarse al Régimen Opcional (Art. 62 fracción IX LISR). Si alguna OpCo tiene pérdidas relevantes, conviene diseñar una estrategia diferenciada: dejarla temporalmente fuera del régimen mientras amortiza, o considerar una fusión específica bajo Art. 58 LISR si hay otra OpCo con la misma actividad.

Precios de transferencia y partes relacionadas

Una vez constituido el grupo, las operaciones entre holding y OpCos (préstamos, servicios, regalías) son operaciones entre partes relacionadas. Esto genera dos obligaciones recurrentes: documentación bajo el Art. 76 fracción IX LISR y pactar a valor de mercado. La documentación es un costo de cumplimiento que conviene presupuestar; el pricing fuera de mercado es una vía rápida a un ajuste fiscal.

IVA en operaciones intercompañía

Los servicios entre las entidades del grupo causan IVA. El IVA trasladado es acreditable para la entidad que recibe el servicio, pero genera flujos de efectivo, registros y conciliaciones recurrentes. Esto no es un problema, pero sí un costo operativo que el equipo de cierre debe modelar desde la implementación.

Costo de la transición

Los costos one-off de una reestructura bien hecha incluyen: valuador externo, fiscalista para la autorización SAT, dictamen de CP inscrito, notario, registros públicos, posibles avalúos de inmuebles y honorarios del despacho corporativo. El rango realista para un grupo de tamaño medio en México es del orden de uno a dos millones y medio de pesos en costos de terceros. Es importante presupuestar esto desde el inicio y comunicarlo a los socios; un grupo que llega a la Fase 3 sin presupuesto para terceros suspende el proyecto justo cuando ya gastó en diagnóstico.

10. Conclusiones

La reestructura hacia holding es, simultáneamente, un proyecto legal, fiscal, contable, económico y humano. La parte técnica visible — el canje de acciones, la autorización SAT, las asambleas y las protocolizaciones — la ejecuta un fiscalista con un notario en uno o dos meses una vez que se sabe qué se quiere construir.

El valor real está en la fase invisible: en diseñar la arquitectura correcta, en valorar bien cada empresa, en diseñar el sistema de incentivos que sostiene la operación en el tiempo, en documentar la razón de negocios que blinda al grupo ante el SAT, y en construir el modelo de consolidación que permite que el grupo se gobierne como un grupo desde el día uno post-reestructura.

Una reestructura mal diseñada genera un grupo "ordenado en el organigrama, desordenado en la operación": entidades nuevas pero sin gobierno intercompany, sin política de dividendos, sin consolidación funcional, con incentivos rotos para los socios operativos y con una razón de negocios débil que se descalifica en cinco años. Una reestructura bien diseñada genera un grupo capaz de financiarse, gobernarse, transferirse a la siguiente generación y eventualmente vender una vertical de negocio sin desmembrar el resto.

Este documento describe el marco conceptual. La aplicación a un caso específico requiere diagnóstico, valuación y diseño hechos a la medida del portafolio. Si el lector quiere explorar cómo se aplicaría a su grupo, la conversación inicial es siempre sin costo y sin compromiso.

Para conversar sobre cómo se aplicaría este marco a un grupo específico, el contacto es directamente con Enrique Brockmann a través del sitio web o de los canales habituales de la práctica.

Glosario

Los siguientes términos aparecen en el documento marcados con superíndice numerado. El orden es alfabético dentro del glosario, no por orden de aparición.

Art. 24 LISR

Disposición de la Ley del Impuesto sobre la Renta que autoriza enajenar acciones a costo fiscal (sin gravamen sobre la ganancia) en reestructuras de sociedades del mismo grupo residentes en México, sujeto a autorización previa del SAT y al cumplimiento de los requisitos formales establecidos en el propio artículo.

Art. 161 LISR

Disposición paralela al Art. 24 LISR aplicable cuando hay enajenantes o adquirentes residentes en el extranjero. Permite diferimiento del ISR (no exención), pagadero cuando las acciones efectivamente salen del grupo.

Art. 5-A CFF (razón de negocios)

Disposición del Código Fiscal de la Federación introducida por la reforma 2020. Faculta al SAT a desconocer o recaracterizar actos jurídicos cuyo único o principal propósito sea obtener un beneficio fiscal, sin sustancia económica real. Es el riesgo fiscal número uno de cualquier reestructura corporativa hoy. Se protege con documentación sustantiva del propósito económico de la operación (gobierno, sucesión, protección patrimonial, eficiencia operativa).

Cap table

Tabla de capital social. Documento que resume quiénes son los accionistas de una sociedad, qué porcentaje tiene cada uno y qué tipo de acciones (preferentes, comunes, con o sin derecho a voto).

Cláusula de change-of-control

Disposición contractual (común en créditos bancarios, contratos con clientes grandes y joint ventures) que da al tercero el derecho de terminar el contrato si el control accionario de la empresa cambia. Una reestructura corporativa puede activarla, por lo que conviene revisarla antes de ejecutar el canje.

Convenio entre Accionistas (Shareholders Agreement)

Contrato privado entre los socios de una sociedad que regula derechos y obligaciones más allá de los estatutos: tag-along, drag-along, ROFR, política de dividendos, gobierno, mecanismos de salida, cláusulas de no competencia. En México no es público ni se inscribe en el Registro Público de Comercio, pero es vinculante entre las partes que lo firman.

Drag-along

Derecho del socio mayoritario a obligar a los minoritarios a vender en las mismas condiciones cuando el mayoritario vende. Da liquidez al mayoritario y evita que un minoritario bloquee una operación benéfica para todos.

Earnout / Ratchet

Mecanismo por el cual una parte del porcentaje accionario asignado a un socio se "gana" en función del cumplimiento de objetivos operativos post-cierre, generalmente a lo largo de los primeros tres a cinco años. Es estándar en operaciones M&A de servicios profesionales para alinear al equipo directivo con el desempeño futuro.

EBITDA normalizado

EBITDA contable ajustado por partidas no recurrentes, sueldos del dueño fuera de mercado, gastos personales que pasan por la empresa y eventos extraordinarios. Es el EBITDA que un comprador profesional o un valuador independiente utiliza como base de valuación. En pymes mexicanas, la diferencia entre EBITDA contable y EBITDA normalizado suele estar entre 15% y 30%.

Fairness Opinion

Opinión emitida por un valuador independiente que certifica que el precio o el porcentaje asignado en una operación es razonable. Se utiliza cuando hay múltiples accionistas y se requiere blindar al consejo y al socio mayoritario frente a impugnaciones futuras.

Good Leaver / Bad Leaver

Categorización contractual de la salida de un socio en el Convenio entre Accionistas. Good leaver: salida justificada (jubilación a partir de cierta edad, incapacidad permanente, muerte, fin del plazo acordado) → recompra a valor de mercado. Bad leaver: salida imputable (incumplimiento, competencia desleal, salida prematura sin causa justificada) → recompra a descuento sustancial sobre el valor de mercado.

Holding (sociedad tenedora)

Sociedad cuya función principal es ser propietaria de las acciones de otras sociedades operativas. No realiza operaciones de mercado por sí misma; controla, supervisa y consolida los resultados del grupo.

Múltiplo de EBITDA (EV/EBITDA)

Cociente entre el valor de empresa (Enterprise Value) y el EBITDA. Es la métrica de valuación M&A más utilizada en el mundo. Permite comparar compañías con estructuras de deuda y amortizaciones distintas sobre una base homogénea. Para servicios profesionales en México, los rangos referenciales se sitúan entre 3x y 5x para empresas medianas.

NIF B-8

Norma de Información Financiera B-8 emitida por el Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera (CINIF). Establece los criterios para la consolidación de estados financieros de grupos empresariales mexicanos. Su equivalente internacional es IFRS 10. Es el marco contable que rige la elaboración de los estados financieros consolidados del grupo.

OpCo / ServiCo / PropCo

Nomenclatura corporativa estándar para separar funciones por entidad jurídica. OpCo (Operating Company): la que opera con clientes y mercado. ServiCo (Service Company): la que da servicios al grupo. PropCo (Property Company): la que es propietaria de inmuebles y los renta a las OpCos.

Phantom Equity / Phantom Stock

Compensación contractual que replica el valor económico de acciones reales sin transferir propiedad. El beneficiario recibe efectivo equivalente al valor (o al incremento de valor) de un número virtual de acciones cuando se cumplen las condiciones de vesting y los triggers de pago. No diluye el capital, no genera derechos políticos y no requiere modificación de estatutos.

Pérdidas fiscales pendientes de amortizar

Pérdidas fiscales generadas por una sociedad en ejercicios anteriores que pueden compensar utilidades futuras de la misma sociedad, dentro de un plazo máximo de diez ejercicios. No se transmiten entre empresas (excepto en fusiones bajo el Art. 58 LISR con misma actividad y cumplimiento de requisitos).

Régimen Opcional para Grupos de Sociedades

Régimen tributario regulado en el Capítulo VI del Título II de la LISR (artículos 59 a 71). Permite diferir hasta tres ejercicios una porción del ISR del grupo. Requiere que la sociedad integradora (holding) sea propietaria de más del 80% de las acciones con derecho a voto de las sociedades integradas (operativas). Requiere autorización previa del SAT y solicitud antes del 15 de agosto del año anterior al ejercicio en que se pretende aplicar.

Right of First Refusal (ROFR)

Derecho preferente de los socios actuales a comprar las acciones que otro socio pretenda vender a un tercero, en las mismas condiciones ofrecidas por el tercero. Mantiene el control del grupo entre los socios actuales.

Tag-along

Derecho del socio minoritario a vender sus acciones junto con el socio mayoritario, en las mismas condiciones, cuando el mayoritario decide vender. Protege la salida del minoritario y previene situaciones de aislamiento.

Velo corporativo

Doctrina jurídica que reconoce la separación entre el patrimonio de una sociedad y el patrimonio personal de sus socios. Puede "romperse" (responsabilidad personal del socio) en casos excepcionales de simulación, fraude o subcapitalización dolosa demostrada judicialmente.

Vesting (devengo)

Proceso por el cual el beneficiario de un plan de compensación diferida (Phantom Equity, Stock Options, RSUs, Earnout) adquiere derecho irrevocable sobre la compensación. Puede ser lineal (un porcentaje fijo por año) o por hitos (al cumplir objetivos). Comúnmente acompañado de cliff inicial: un periodo (típicamente un año) durante el cual nada se devenga.