



Cuaderno 2

¿Qué es el Capital Riesgo?

Madrid

Barcelona

Bilbao

San Sebastián



¿Qué es el Capital Riesgo?

NORGESTIÓN viene prestando desde su fundación, a inicios de la década de los 70, sus servicios profesionales de asesoramiento integral a empresarios y directivos en cuatro áreas diferenciadas:

- El Corporate Finance o asesoramiento en la reorganización de las estructuras financiero-patrimoniales corporativas.
- El Asesoramiento Jurídico y Tributario.
- La Consultoría de Dirección.
- La Gestión Temporal de Empresas en procesos de cambio.

Estos "**Cuadernos NORGESTIÓN**" pretenden sintetizar y divulgar parte de nuestro conocimiento y experiencia en diferentes temas que consideramos de interés.

Títulos de la Colección "**Cuadernos NORGESTIÓN**"

1 - ¿Cómo comprar o vender una empresa?

2 - ¿Qué es el Capital Riesgo?

3 - ¿Qué es un "Management Buy Out" (MBO)?

4 - ¿Qué es una "Due Diligence"?

5 - ¿Cómo funciona un Consejo de Administración?

6 - ¿Cómo se gestiona una Empresa Familiar?

7 - ¿En qué consiste el "Protocolo Familiar"?

8 - ¿Cómo se valora una empresa?

¿Qué es el Capital Riesgo?

Índice

¿Qué es el Capital Riesgo?	5
¿Existen Entidades de Capital Riesgo en España?	6
¿Qué busca el Capital Riesgo cuando invierte?	7
¿Cuál es el tipo de empresas que aprecian las Sociedades de Capital Riesgo?	8
¿Qué debe aportar una Sociedad de Capital Riesgo a su empresa?	9
¿Cuáles son las Operaciones-tipo en las que participan las ECR?	10
¿Cuál es el procedimiento habitual para dar entrada a un nuevo Socio tipo Capital Riesgo en su empresa?	11
¿Qué debo hacer si necesito un socio para mi proyecto empresarial?	12

Objetivo de este Cuaderno

Explicar al lector la naturaleza y actividad de las Entidades y Sociedades de Capital Riesgo (en adelante SCR o ECR) al objeto de que pueda considerarlas como una fuente de financiación. Si su empresa requiere financiación y está dispuesto a dar entrada en el capital a un nuevo socio que permita apuntalar o explotar las oportunidades de su negocio, no cabe duda de que las Sociedades de Capital Riesgo pueden ser una de las alternativas a considerar.

NORGESTIÓN presta servicios de asesoramiento a empresas en sus procesos de negociación con Entidades de Capital Riesgo con el objetivo de defender los intereses de los empresarios y directivos de las compañías.

¿Qué es el Capital Riesgo?

Las Entidades de Capital Riesgo son “empresarios temporales” cuya actividad consiste en invertir como accionistas en el capital de empresas que consideran atractivas, con un escenario temporal y con el ánimo de potenciar su gestión y por tanto su valor, para posteriormente desinvertir en dicha participación y obtener el retorno a su inversión.

Tres son las características que definen al Capital Riesgo:

I. Su inversión es sustancialmente de Capital. Es decir, aportan fondos como accionistas y a todos los efectos, tanto de derechos como de obligaciones, se constituyen en socios-propietarios del negocio en el que han invertido. En algunas ocasiones su aportación de recursos de capital puede ir acompañada de recursos ajenos tipo obligaciones convertibles, deuda subordinada, préstamos participativos, etc. Pero lo sustancialmente importante es que su inversión les hace socios y propietarios de una empresa y proyecto común.

II. Su inversión tiene una Vocación Temporal. Invierten en compañías con un escenario temporal más o menos predefinido. Compran o invierten en un negocio hoy para vender mañana.

III. Normalmente realizan Tomas de Participación Minoritarias pero Significativas en el capital de empresas no cotizadas. Quieren ser inversores temporales pero no suelen ni quieren asumir la gestión del negocio en el que invierten. Su aportación viene más del lado de apoyar y profesionalizar la gestión que de controlarla y asumirla.

Estas tres características definen a las ECR. Sin ánimo de dogmatizar, pues cada operación tiene sus propias características, una inversión realizada por una Sociedad de Capital Riesgo puede implicar una toma de participación de capital de entre el 20-40%, un escenario temporal de entre 5 y 10 años para su desinversión y una presencia en el Consejo de Administración que no implique asumir responsabilidades de gestión operativa.

La terminología de este tipo de actividad inversora suele denominarse “Capital Riesgo”, “Capital Inversión”, “Private Equity” o “Venture Capital”. Y con independencia de las matizaciones conceptuales, la filosofía que subyace en la mente de estas empresas de inversión podría resumirse en: “invierto en su empresa y me hago socio suyo, le ayudamos a desarrollar su empresa y en un horizonte temporal definido buscamos una solución para vender mi participación y obtener una rentabilidad a mi inversión”. Evidentemente también piensan, aunque no de forma tan abierta, en que: “el éxito de mi inversión se fundamenta en comprar hoy barato, ayudarle a crear más valor y vender mañana más caro”.

¿Existen Entidades de Capital Riesgo en España?

La principal aportación de estas sociedades a la economía es que se constituye un mercado relativamente organizado para invertir recursos en forma de capital en pequeñas y medianas empresas con la intención de desarrollarlas para potenciar su valor. Nadie puede cuestionar que juegan un importante papel en la economía ya que permiten promover proyectos de desarrollo empresarial.

Sin embargo su actividad en España no está tan desarrollada al compararla con otros países europeos como Gran Bretaña. Y convendría que su protagonismo fuera mucho mayor. No obstante, en los últimos años se ha producido un auge de esta actividad y han aflorado nuevas empresas de Capital Riesgo que seguro implicarán un mayor protagonismo de esta institución en la financiación de proyectos empresariales.

En España existen numerosas Entidades de Capital Riesgo con una naturaleza muy dispar:

- I. Las ECR-tipo VIP (nacionales o extranjeras) promovidas bien por inversores privados o por instituciones financieras que operan a escala nacional y realizan inversiones muy selectivas y de gran importe.
- II. Las ECR de tamaño medio promovidas por inversores privados que operan a una escala más regional y realizan inversiones de menor cuantía.
- III. Las ECR “públicas” que nacen para promover el desarrollo regional y que incluyen criterios de inversión de naturaleza pública.

En función de su empresa y su proyecto de expansión, conviene seleccionar el tipo de ECR y sus potenciales candidatos para no perder el tiempo ofreciendo su proyecto a empresas de Capital Riesgo que tienen una filosofía que no encaja con su proyecto empresarial.

¿Qué busca el Capital Riesgo cuando invierte?

Como cualquier inversor buscan **la mayor rentabilidad posible y la desinversión de su participación en un escenario temporal** consensuado con el resto de socios.

La rentabilidad pueden obtenerla:

- I. Vía dividendos mientras son socios de la empresa.
- II. Vía plusvalía en el momento de vender su participación. Razonablemente su rentabilidad está ligada a este momento y el éxito de su operación está en haber entrado a un buen precio y haber salido a un precio superior.

Respecto a la desinversión, desean definir, previamente a su entrada en la compañía, una filosofía de actuación que sea compartida por el resto de socios. Y las soluciones pueden ser variopintas:

- I. Vender la empresa (todos los socios) a un tercero.
- II. Vender su participación (la ECR) al resto de socios.

III. Vender su participación (la ECR) a un tercero.

IV. Salida a Bolsa de la empresa (más teórica que práctica).

Las ECR son especialmente sensibles a este tema y difícilmente participarán en un proyecto si no existe una filosofía de salida consensuada. Por este motivo, suele ser habitual que exijan pactos societarios que alineen los intereses de todos los socios y que permitan ser activos en la política de desinversión en un horizonte temporal definido.

¿Cuál es el tipo de empresas que aprecian las Sociedades de Capital Riesgo?

No existe una empresa tipo que sirva de ejemplo porque cada operador de Capital Riesgo tiene su propia filosofía de inversión. Si bien es cierto que todos buscan inversiones atractivas. A continuación se detallan una serie de parámetros que dan idea de lo que es una empresa atractiva:

- I. Empresa en un sector dinámico y atractivo.
- II. Potencial de crecimiento significativo.
- III. Ventajas competitivas sólidas frente a competidores.
- IV. Liderazgo empresarial con un experimentado equipo directivo.
- V. Rentabilidad basada en una capacidad de generar cash flows futuros suculentos y estables.
- VI. Bajo nivel de endeudamiento.
- VII. Sector activo en adquisiciones que pueda facilitar su salida en el futuro.

Si su empresa cumple sustancialmente estos atributos puede ser un candidato ideal para una Entidad de Capital Riesgo. Si estima conveniente abordar su proyecto de expansión con un nuevo socio, puede que existan los mimbres para hacer posible su proyecto.

¿Qué debe aportar una Sociedad de Capital Riesgo a su empresa?

Seleccionar un socio es una decisión estratégica para su negocio. Conviene saber lo que a priori pueden aportar este tipo de inversores:

I. Recursos. Es decir dinero. En forma de capital (y a veces deuda) con una naturaleza permanente y sin las obligaciones asociadas al endeudamiento clásico en términos de coste y devolución.

II. Profesionalización. No aspiran a intervenir en la gestión diaria del negocio pero si exigirán una gestión profesionalizada que puede implicar algunos cambios en la forma de gestionar empresas de tipo familiar.

III. Credibilidad al proyecto. Incorporar un socio de este tipo permite ganar reputación ante la comunidad bancaria, clientes y proveedores. Debe sacar provecho de esta credibilidad.

IV. Relaciones y experiencia de gestión. La incorporación de nuevos consejeros en representación de su nuevo socio (ECR) puede ser beneficiosa. Disponer de consejeros activos que aportan conocimiento y experiencia de gestión resultará positivo para su Consejo de Administración.

Si bien es cierto que se denominan "inversores financieros" porque principalmente aportan dinero, su intención es generar valor en sus inversiones aportando no solo dinero sino también experiencia, conocimiento y relaciones.

¿Cuáles son las Operaciones-tipo en las que participan las ECR?

Existe una clasificación vinculada al estado del proyecto:

I. Capital-Semilla en proyectos de corte tecnológico que aspiran a materializar la viabilidad de una idea y donde no hay todavía ni comercialización ni producción.

II. Capital-Start-up para proyectos de arranque de negocio con incertidumbres respecto a la viabilidad y rentabilidad subyacente en este tipo de inversiones.

III. Capital-Expansión para inversiones que tienen una viabilidad demostrada y una oportunidad de desarrollo tangible.

Existe otra clasificación tal vez más práctica:

I. Capital-Desarrollo: Los inversores aportan fondos que permiten a la sociedad acometer un claro proyecto de expansión. Se busca un crecimiento y consolidación del negocio con un incremento de rentabilidad. Los recursos se destinan a adquirir maquinaria,

tecnología, desarrollar red comercial, acometer la internacionalización del negocio, etc.

La entrada de dinero se produce en la compañía para acometer su desarrollo y no se destina a la propiedad porque no hay venta sino ampliación de capital. Estas operaciones son las más apreciadas por las Sociedades de Capital Riesgo.

II. Capital-Sustitución: El nuevo inversor sustituye a parte del accionariado actual por diversas razones: **I)** falta de sucesión empresarial, **II)** sustitución parcial de socios, **III)** adquisición de la empresa por el equipo directivo con la ayuda de una Sociedad de Capital Riesgo en los denominados MBOs.

En este caso no se produce entrada de dinero en la compañía, ya que éste se destina a pagar a la propiedad actual la venta de su participación.

III. Operaciones mixtas: Aquellas que combinan el desarrollo y la expansión de la empresa con la sustitución de parte de la actual estructura accionarial.

¿Cuál es el procedimiento habitual para dar entrada a un nuevo Socio tipo Capital Riesgo en su empresa?

Sin ánimo de ser exhaustivos en la metodología, explicada en otra de nuestras publicaciones, recordamos los principales pasos:

I. Fase Previa : Aquellos trabajos previos y necesarios antes de salir a buscar un nuevo socio para su negocio. Algunas de las principales tareas que se deben acometer:

- a. Seleccionar un asesor.
- b. Estimar la viabilidad de la idea.
- c. Preparar un Plan de Negocio.
- d. Estimar el valor de la compañía.
- e. Seleccionar potenciales inversores.

II. Fase de Negociación: Su asesor debe tratar de seleccionar e impulsar la negociación con las ECR para evidenciar si tienen un interés cierto en invertir en su empresa. Las principales tareas debieran ser:

- a. Priorizar candidatos-inversores.
- b. Defender sus intereses frente a la ECR.
- c. Negociar las bases de la transacción en una Carta de Intenciones.
- d. Diseñar la estructura básica de la transacción.

III. Fase de Cierre: Alcanzado un acuerdo marco, el siguiente paso es lograr materializar todos los acuerdos para hacer posible la operación. Los principales hitos debieran ser:

- a. Impulsar con éxito las “Due-Diligences”.
- b. Negociar las bases finales de la transacción con los pactos societarios y acuerdos jurídicos necesarios.
- c. Ejecutar la estructura de la transacción más conveniente en términos jurídicos, fiscales y económicos.

¿Qué debo hacer si necesito un socio para mi proyecto empresarial?

Si considera que puede necesitar un socio de viaje para su proyecto y su empresa le parece suficientemente "atractiva" tal y como la definíamos anteriormente, puede ser que "existan los mimbres para hacer un buen cesto".

Evidentemente el camino no es de rosas ni se resuelve de un día para otro. Busque un buen asesor experimentado en este tipo de operaciones, le ayudará a:

- I) Definir su proyecto y darle credibilidad,
- II) Explicar y vender su proyecto a potenciales inversores,
- III) Defender sus intereses frente a su futuro socio que aspira legítimamente a comprar barato y
- IV) Diseñar e instrumentar la transacción de forma óptima en términos jurídico-fiscales.

El viaje no habrá hecho más que empezar. Si ha conseguido un nuevo socio con quien compartir y financiar su proyecto habrá puesto la primera piedra. No olvide que lo realmente difícil viene después, luchar día a día para expansionar y consolidar su negocio y crear de forma sostenida un mayor valor para su empresa.



Notas del lector

Editado por



Socio Fundador



www.mergers-alliance.com

Barcelona, Beijing, Bilbao, Birmingham, Bologna, Chicago, Den Bosch, Frankfurt, Hong Kong, Istanbul, Johannesburg, London, Madrid, Mexico City, Milan, New York, Nottingham, Paris, San Sebastián, Singapore, Stockholm, Tokyo, Warsaw.



Madrid
Velázquez, 55
28001 Madrid
Tel.: 91 590 16 60

Barcelona
Pº de Gracia, 7
08007 Barcelona
Tel.: 93 342 62 27

Bilbao
Gran Vía, 40
48009 Bilbao
Tel.: 94 435 23 11

San Sebastián
Pº de Francia, 4
20012 San Sebastián
Tel.: 943 32 70 44

