

BUSINESS ANGELS Y FONDOS DE CAPITAL RIESGO: ¿CÓMO SEDUCIR AL INVERSOR?

Posted on 03/05/2010 by Naider





El pasado 10 de marzo 2010 asistí a una conferencia bien interesante titulada "[Business Angels y fondos de capital riesgo: ¿cómo seducir al inversor?](#)". Esta ponencia se celebraba en el marco de un evento "[Salón Mi Empresa S.A.](#)", en el Palacio de Congresos de Madrid, los días 9 y 10 de marzo 2010, "el primer evento anual de gran envergadura pensado para

permitir a los emprendedores, empresarios y autónomos encontrar soluciones a todas sus inquietudes sobre temas de puesta en marcha, financiación, desarrollo y gestión, y en su caso, cesión o adquisición de pymes." Iba dirigido a emprendedores, autónomos, alumnos/alumni de escuelas de negocio, máximos ejecutivos de pymes y micro-empresas, directivos de grandes empresas con ganas de empezar a trabajar por cuenta propia o que quieren aprovechar el contenido del Salón para ampliar sus conocimientos, empresarios que quieran vender su compañía o traspasar negocio, etc. A los organizadores se les olvidó poner en el listado de posibles interesados en este evento a inversores, fondos de capital riesgo, business angels, en resumen, fuentes de financiación alternativas.

Los ponentes de la conferencia fueron:

[Alejandro Santana García-Fuster](#), Consejero Delegado de [Perennius](#). El otro ponente fue [Alberto Gómez](#), Managing Partner de [Adara](#). Y como último, Jorge Aranzabe, Subdirector General de [Gestión de Capital Riesgo del País Vasco](#), participada en un 70% por la Agencia de Desarrollo del País Vasco, la [SPRI](#), 10% por la [BBK](#), 10% por la [Kutxa](#), 7% de [Mondragón Inversiones](#) y 3% de Viana SPE. Moderaba la mesa, Eduard Saura, Socio Director de [Accuracy](#), una empresa que proporciona a sociedades de capital riesgo así como a grandes y medianas empresas experiencia probada en áreas en las que se requiere un conocimiento específico en el área financiera.

Como introducción a la conferencia los representantes de cada fondo se presentaron. [Adara](#) es un fondo de Venture Capital y por tanto no entra en la fase previa, la de semilla. Invierte en empresas que ya tienen un producto desarrollado e ingresos existentes. Lanzaron su primer fondo en el 2005, gestionan actualmente €55 millones, han realizado 13 inversiones y tienen 9 empresas todavía en cartera. Invierten en servicios de software & plataformas, servicios on-line y de móvil, componentes y semiconductores, equipo de telecomunicaciones y tecnologías limpias o su equivalente en inglés "Clean Tech". El 60% de su inversión va a empresas con sede en España, el resto, 40%, con sede en Europa.

[Perennius](#) invierte en fase Seed Capital y Start-up, es decir, en las fases anteriores a la que invierte [Adara](#). Han realizado 7 inversiones hasta el momento. Tienen un enfoque más bien generalista en lo que se refiere a los sectores en los que invierte. No tuvieron que levantar fondos ya que los fondos de [Perennius](#) provienen de dos familias adineradas. A una de ellas pertenece Alejandro Santana. Es un Family Office que gestiona diferentes productos financieros, entre ellos el fondo de capital riesgo. [Perennius](#) se considera un Business Angel "estructurado" o profesionalizado. Acometen inversiones entre €150.000 y €400.000.

La sociedad gestora [Gestión de Capital Riesgo del País Vasco](#) fue fundada en 1985 y sus fondos son, sobre todo, de origen público (70% de [SPRI](#)). Tienen €100 millones de capital bajo gestión. Invierten en fase Seed, Start-up y también fases posteriores, de crecimiento de una empresa. Los sectores preferidos en estos momentos son Biotecnología, Nanotecnología y sectores emergentes aunque en este área no especificó en cuáles.

A continuación describieron las fases de evolución de una empresa en sus inicios, es decir, la 1ª fase se denomina Idea, la 2ª fase es la de Prototipo, la 3ª fase es la de desarrollo comercial y en la 4ª fase, se consigue una rentabilidad.

Entre cada fase, hay un salto de valor. Entre cada fase, la inversión conseguida, debe cubrir por lo menos el conseguir llegar a la siguiente fase. El capital riesgo, o Venture Capital como lo

conocemos, invierte más bien a partir de las fases 3 y 4. El inversor tipo y por fase depende de su capacidad de inversión y aversión o no al riesgo.

La fase 1 implica, normalmente, y si no son inversiones en Biotecnología que suelen ser por lo general bastante altas, rondan varios millones de Euros, suelen ser inversiones en el orden de €50.000 - €200.000. Suelen acometerlas las 4Fs (Founder, Friends, Family and Fools), Business Angels y algún Family Office. El Venture Capital, por lo menos en España, no suele invertir en esta fase. Suele ser más habitual en países anglosajones, menos adversos al riesgo, como EE.UU. o Reino Unido.

En la fase 2 los objetivos son más claros, el Plan de Negocio está más avanzado, la inversión suele ser más profesionalizada. En esta fase suele entrar la figura del Business Angel, en co-inversión muchas veces porque se ve implicada una inversión mayor que en la primera fase, con Family Offices como [Perennius](#).

Durante las fases 3 y 4, la relación es menos personal con el equipo gestor, el inversor, es decir, Venture Capital, se suele enfocar más en resultados.

Los ponentes hablaron del grado de involucración de cada tipo de inversor. Dijeron que variaba mucho incluso a nivel de Business Angel, Family Office o entidades de capital riesgo. En los criterios de inversión suelen predominar variables como las financieras y sobre todo, entre entidades de capital riesgo. En el caso del Business Angel suele haber también motivaciones personales. Dependiendo del origen de los fondos, los criterios también suelen variar. Si son fondos de terceros, como pasa en el caso del gestor, éste está atado a criterios de inversión financieros y tiene menos flexibilidad. En el supuesto de ser un inversor personal (Business Angel, por ejemplo) suele ser más flexible, las decisiones pueden ser más personales y subjetivas.

Cuando una empresa tiene capital riesgo en su accionariado, de cara al mercado, le da más credibilidad, solidez y aumenta el atractivo de cara también a una futura venta. Capital riesgo implica tener un inversor profesional que aporta unos criterios de gestión muy definidos y profesionales.

A continuación los asistentes a la mesa redonda contestaron a preguntas del público:

1. Capacidad de decisión del emprendedor, ¿una vez que entra capital riesgo en una empresa, cómo afecta a ésta? Afecta bastante. El emprendedor que obtiene capital tiene unos socios que se involucran bastante en el proyecto empresarial. El capital riesgo tiene mucho que decir ya que normalmente está en el Consejo de Administración. Se implica en el Plan de Negocio, presupuesto, relación con proveedores, etc. Hay muchas decisiones que dependen de la aprobación del Consejo de Administración.

2. ¿Cómo seducir al Capital Riesgo? el equipo es fundamental a la hora de seducir a las entidades de capital riesgo!!! Los ponentes hicieron mucho hincapié en esto. Prefieren un equipo A, con un producto B, que al revés. [Perennius](#) valora el equipo, no sólo técnico, pero también comercial y de gestión, y el proyecto a ejecutar. El producto debe ser revolucionario e innovador. Pero aquí también hay que tener muchos factores en cuenta, por ejemplo, la aversión del consumidor al cambio. El capital riesgo busca un producto excelente, pero respaldado por un equipo completo (técnico, comercial y de gestión).

3. ¿Qué riesgos suelen valorar? Riesgo tecnológico, técnico, comercial, modelo de negocio y de gestión. Suelen mirar mucho el track-record, el historial de cada persona que está involucrada en el proyecto empresarial. Si han tenido experiencia previa, o bien en áreas funcionales o bien sectoriales es un plus y mitiga el riesgo para el inversor. El capital riesgo busca negocios escalables, de crecimiento exponencial, para así compensar los proyectos en su portfolio que no salen adelante.

4. Experiencia de la Biotecnología en el País Vasco. Sobre este asunto habló el representante de

la gestora [Gestión de Capital Riesgo del País Vasco](#) y de su experiencia. Los proyectos de biotecnología surgieron en el ámbito universitario, se realizaron spin-offs y todo con ayudas públicas. Resultaron empresas lideradas por investigadores y técnicos. Este modelo en un momento dado se agotó. En la siguiente fase, se incorporaron gestores que no sólo provenían del ámbito farma, sino que también tenían experiencia en gestión. Sacar fármacos al mercado es complicado debido a la poca liquidez que hay en estos momentos, que requiere mucho dinero y tampoco hay muchos ejemplos de éxito. Sin embargo, ofrecer servicios, de diagnóstico, etc. tiene mayor probabilidad de éxito. Lo que está habiendo en estos momentos es una limpieza de mercado de todas las Biotecnológicas que existen. Sólo sobrevivirán las empresas que tienen un muy buen equipo gestor con un producto vendible.

5. Situación actual de la financiación. La pública se ha mantenido estable durante los años de "crisis financiera", del 2008 - 2010. La privada ha caído más de un 50%. El capital riesgo tiene problemas de levantar fondos. Los inversores han perdido mucho dinero con la crisis y el apetito por el riesgo ha disminuido. Los inversores buscan rentabilidad en menos tiempo. El problema de la inversión "early stage" o muy inicial es que tarda mucho en conseguir rentabilidad, entre 6 y 10 años, en el peor de los casos. En definitiva, el apetito inversor está fatigado por el largo plazo.

6. Tendencia del capital riesgo. Se acometen inversiones más escalonadas y con una visión de conseguir "early wins" o beneficios anticipados, hasta la próxima ronda de financiación.

7. Qué retornos busca el capital riesgo. Entre 2 ó 3 veces el capital invertido. En otras ocasiones han conseguido hasta 20 veces el capital invertido. Hablaron de un 25% de TIR anual. Por un 10% de TIR anual el inversor no se mete en capital riesgo. Invierte en un fondo de inversión que invierte en Bolsa o en bonos estatales. [Adara](#) ha conseguido TIRs entre 30-35%. Son altas, pero hay que tener también en cuenta las empresas que se pierden por el camino, es decir, que no prosperan. El período de salida en el mundo ideal suele rondar entre 3 y 5/6 años. No obstante estamos ahora hablando de períodos de permanencia entre 5 y 8 años.

El capital inversor suele entrar en minoría, generalmente con una participación del 20-30%. Las valoraciones suelen hacerlas por DCFs (descuento de flujos de caja) o por múltiplos de transacciones o de trading, es decir, de compañías cotizadas. En un escenario anterior a la crisis hablábamos de 7-8 veces el múltiplo de EBITDA, ahora estamos hablando de la mitad.

8. Sectores interesantes para invertir en estos momentos para el capital riesgo. Tecnología en energías limpias (Green Tech o Clean Tech) tiene actualmente mucho tirón entre los inversores. La Salud, es decir, tecnologías aplicadas a la salud. La seguridad en internet. El efecto de las redes sociales está creando mucho miedo ante la pérdida de la identidad digital. Todos los temas relacionados en internet con la seguridad en este aspecto, gusta al inversor.

[Adara](#) dijo también que hay mucho apetito por el e-commerce. No requiere mucho dinero como inversión inicial pero se debe de contar con el "first mover advantage". [Gestión de Capital Riesgo del País Vasco](#) dijo haber tenido mala experiencia en TICs porque hay un montón de global players que ya hacen muchos productos/servicios innovadores en este área. Sin embargo, son muy positivos sobre Biotecnología. [Perennius](#) comentó que a mayor riesgo, también tienes la posibilidad de conseguir mayor rentabilidad. Por esa razón prefieren la inversión en empresas con componente tecnológico.

Todos insistieron mucho en dejar claro al público del auditorio que de 10 inversiones, 4 desaparecen, 3-4 salen adelante más o menos y sólo 2 son las que realmente salen bien.

Y que hay dos tipos de negocio: la empresa generadora de caja, está más bien participada por un inversor industrial o privado. El largo plazo es determinante. Un negocio donde se persigue la rentabilidad a medio y corto plazo necesita crecer exponencialmente, ser escalable. Sólo pueden ser empresas tecnológicas. El capital riesgo suele invertir más en este tipo de negocio.

Los ponentes también dieron algunos consejos a la audiencia, a los emprendedores:

1. Al emprendedor que le ofrecen financiación en estos tiempos, que la coja y que no pierda el tiempo en valoraciones, en negociaciones, en discutir minorías o mayorías.
2. Ideal tener un plan de negocio que no requiera financiación ajena, de un capital riesgo. Que el capital a priori provenga de las 4Fs. Una vez que se autofinancie, y crezca puede buscar financiación externa.
3. Buscar financiación es un trabajo a tiempo completo que quita mucho tiempo y energía al emprendedor. En la medida de lo posible, aconsejaron el contratar a alguien para realizar ese trabajo.

Después de la conferencia, tuve una breve reunión con [Alejandro Santana García-Fuster](#), Consejero Delegado de [Perennius](#), con oficinas en Madrid. Los accionistas principales de [Perennius](#) son dos familias que juntaron sus patrimonios y fundaron un family office. Hacen mucha co-inversión con otro fondo [Inveready](#), con oficinas en Barcelona. De hecho, todas las inversiones que han realizado, excepto la primera que fue un fracaso, la han hecho en co-inversión. También me comentó que es muy importante el "track-record", el historial del equipo gestor del fondo, sobre todo, al principio, al levantar el primer fondo. Deben tener experiencia en emprender, u otro tipo de experiencia en esta área, para poder conseguir inversores, hacer creíbles los objetivos del fondo. Luego una vez que se tenga ese track-record, se puede ir a por el 2º fondo tranquilamente. La co-inversión es habitual, sobre todo, porque compartes riesgos. Teniendo en cuenta el modelo de negocio de una gestora que es cobrar una comisión de gestión anual de 3%, si levantas €2millones, cobrarías €60.000 anuales. Con estos ingresos apenas cubres los costes de estructura, es decir, salarios, costes de mantenimiento, etc. Una vez que has tenido una desinversión con plusvalía, puedes empezar a hablar de un modelo de negocio sostenible por sí sólo. También me comentó que en un primer fondo, los socios o las personas que están detrás del proyecto deberían poner un tercio del capital de inversión. Si no es complicado levantar fondos, hacer creíble el proyecto ante potenciales inversores. Como último me contó que en la fase Start-up, es decir, en la fase entre la inversión de un Business Angel y la entrada de un fondo de capital riesgo, ya tenemos que contar con inversiones mayores, a partir de €300.000 para arriba.

Siempre resulta interesante obtener información de primera mano. En esta conferencia en particular hubo mucha interacción entre los ponentes, los representantes del capital riesgo, y el público, por lo general, emprendedores. Espero que os haya resultado de interés.

There are no comments yet.