

SUPLEMENTO TELEPIZZA, S.A.¹

EL CAPITAL RIESGO

Concepto

El Capital-riesgo era una actividad financiera que consistía en proporcionar recursos financieros a medio y largo plazo, sin vocación de permanencia ilimitada (5-10 años), a empresas no financieras y no cotizadas², durante su etapa de "arranque" (venture capital) o en su etapa de madurez, como consecuencia de un proceso de expansión o de reestructuración (private equity).

El objetivo de las empresas que buscaban ese tipo de financiación era que, con la ayuda del capital de riesgo, la empresa aumentase su valor y, una vez madurada la inversión, el capitalista se retirase obteniendo así él un beneficio. El inversor normalmente buscaba participar en empresas que pertenecían a sectores dinámicos de la economía, de los que se esperaba que tuviesen un crecimiento superior a la media. Las principales estrategias de salida solían ser:

- Venta a un inversor estratégico.
- IPO (Oferta pública inicial) de las acciones de la compañía.
- Recompra de acciones por parte de la empresa.
- En los últimos años había sido también muy frecuente la venta a otra entidad de capital riesgo.

¹ Caso de la División de Investigación del Instituto Internacional San Telmo, España. Preparado por el Profesor Antonio García de Castro y la Asistente de Investigación D^a Rocío Reina Paniagua y D^{ña}. Teresa Ballester Palma, para servir de base de discusión y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada, de una situación determinada. Copyright © Octubre 2009. Instituto Internacional San Telmo, España.

Prohibida la reproducción, total o parcial, sin autorización escrita del Instituto Internacional San Telmo.

Rev. Octubre 2009.

² Para participaciones mayoritarias. No obstante, las entidades de capital-riesgo pueden tomar participaciones en el capital de empresas cotizadas en las bolsas de valores siempre y cuando tales empresas sean excluidas de la cotización dentro de los doce meses siguientes a la toma de la participación. Ejemplos de este tipo de adquisición ha sido la compra de las compañías Amadeus o Cortefiel por parte de entidades de capital riesgo.

Entidades de Capital Riesgo y las Asociaciones de VC

Las entidades de capital riesgo podían ser de dos tipos en función de la forma jurídica que adoptasen: sociedades de capital riesgo (SCR) o fondos de capital riesgo (FCR).

Las Sociedades de Capital-Riesgo (SCR) eran sociedades anónimas cuyo objeto social principal consistía en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores no cotizasen en el primer mercado de las Bolsas de Valores. Para el desarrollo de su objeto social principal, las Sociedades de Capital-Riesgo podrían facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación, en este último caso únicamente para sociedades participadas. De igual modo, podrían realizar actividades de asesoramiento.

Los Fondos de Capital-Riesgo (FCR) eran patrimonios administrados por una Sociedad gestora³, que tenían el mismo objeto principal de las Sociedades de Capital Riesgo, correspondiendo a la Sociedad gestora la realización de las actividades de asesoramiento señaladas en el mismo.

Existían asociaciones sin ánimo de lucro que se encargaban de velar por los intereses de la industria del capital riesgo a nivel institucional. Las más importantes eran la European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) y la National Venture Capital Association (EE.UU.).

Tipos de operaciones

En cuanto a las operaciones de Capital Inversión, existían diferentes tipos:

- a) Management Buy-Out (MBO): Consistente en la adquisición de una sociedad, de parte de ella o de sus activos por un grupo de directivos que trabaja en la misma apoyados por una empresa de Capital Inversión.
- b) Management Buy In (MBI): Consistente en la adquisición de una sociedad en la que el control de esta es obtenido por un personal de dirección externo a la misma apoyados por una empresa de Capital Inversión.
- c) Management Buy In Management Buy-Out (BIMBO): Consistente en la adquisición de una sociedad en la que el control de esta es obtenido por la combinación de un equipo de directivos que trabaja en la misma junto con el apoyo de directivos externos.

En general los MBOs se articulaban a través de una sociedad instrumental creada ad hoc (New Company -NEWCO). Los accionistas de la misma solían ser el equipo de

³ Las sociedades gestoras de Entidades de Capital-Riesgo (SGECR) son sociedades anónimas cuyo objeto social principal es la administración y gestión de Fondos de Capital-Riesgo y de activos de Sociedades de Capital-Riesgo. Como actividad complementaria, las SGECR podrán realizar tareas de asesoramiento a las empresas con las que mantengan vinculación como consecuencia del ejercicio de su actividad principal.

dirección y la entidad de capital riesgo. En general la NEWCO recibía un préstamo de las entidades financieras que se destinaba, junto a los recursos propios inyectados por los accionistas, a pagar el precio de adquisición de las acciones de la sociedad objeto de la compra. Transcurrido un tiempo prudencial (que rondaba los 18 meses en la práctica bancaria española), la NEWCO y la sociedad adquirida se fusionaban.

El impacto de la industria del CR en la economía global

El sector del capital riesgo se había ido consolidando⁴ en los últimos años a nivel mundial y nacional, siendo protagonista de las principales operaciones empresariales. Sin embargo, debido a la crisis financiera del momento, se encontraba en un periodo de estancamiento transitorio.

En EE.UU. ese sector presentaba un mayor grado de desarrollo en comparación a otros países como España, donde aún tenía un gran peso la financiación tradicional. Las empresas respaldadas por inversiones de CR tenían una gran incidencia en importantes indicadores económicos como el empleo y el PIB⁵. El CR también había contribuido al desarrollo de nuevas industrias y sectores innovadores gracias, tanto al apoyo financiero, como al asesoramiento y la participación activa en la dirección de empresas que muchas entidades de capital riesgo proporcionaban.

En España el desarrollo de la industria de CR era comparativamente menor. Esa alternativa de financiación seguía aun principalmente reservada a un “nicho de mercado” específico: grandes empresas en una fase avanzada de su ciclo de negocio, es decir, ya consolidadas, y generalmente se realizaba a través de MBOs.

Se esperaba un gran crecimiento de la industria del CR en China e India enfocada principalmente a los sectores de telecomunicaciones, biotecnología, tecnología de la información y energías alternativas.

Por último, era preciso destacar la tendencia del momento de muchos países a la regulación de este sector, creando políticas públicas de fomento del CR, así como la de organismos internacionales como la UE, que intentaba configurar políticas destinadas a la creación de un mercado único de fondos de CR que permitiese realizar inversiones transfronterizas sin burocracia.

⁴ Tras el boom del 2000 en el que las inversiones de CR alcanzaron un máximo histórico y la caída en 2003 debido a la burbuja tecnológica, la industria del CR ha ido experimentando un crecimiento progresivo en los últimos años.

⁵ En EEUU (para el periodo 2006-2008), las empresas respaldadas por inversiones de CR supusieron el 11% del total del empleo del sector privado con un crecimiento del 5,3% respecto al 0,2% del crecimiento total del empleo privado. La facturación de dichas empresas representó el 21% de los ingresos del PIB, con un crecimiento del 5,3%, frente al 3,5% del crecimiento de los ingresos totales. En España, la industria del CR contribuye a crear 5 veces más empleo y permite multiplicar por 4 la facturación alcanzada por otras empresas no financiadas con CR.