

Las empresas familiares y el capital riesgo: un acercamiento provechoso

Rafael Suñol

Consejero delegado de Aurica XXI, SCR, S.A.

Las empresas familiares y las sociedades de capital riesgo encuentran cada vez más intereses comunes.

El mayor ritmo de crecimiento en número de operaciones de capital riesgo en España se produce en empresas familiares. Las causas de este mayor ritmo todavía no son concluyentes, pero parece que –lentamente– se van superando dos barreras que hasta ahora hacían difícil “ligar” operaciones entre empresario familiar y sociedad de capital riesgo:

- El tamaño, normalmente pequeño, de las empresas familiares españolas, que hacía poco rentable para las SCR (sociedades de capital riesgo) emprender todo el largo y costoso proceso que puede conllevar el hecho de cerrar una operación.
- La creciente profesionalización de las empresas familiares, que ven en la fórmula del capital riesgo una manera distinta de crecer rápidamente.

A favorecer el “encuentro” entre estos dos mundos tan históricamente alejados han contribuido también, por un lado, la proliferación de fondos y

sociedades de capital riesgo, diferenciados y algunos especializados en empresa familiar, y, por otro, la acuciante necesidad de muchas empresas familiares de competir en un mundo más globalizado, en el que el tamaño es un elemento clave.

Por tanto, se puede apreciar un nuevo clima de encuentro entre ciertas sociedades de capital riesgo, más en concreto, capital desarrollo, y ciertas empresas familiares, en el que el equipo directivo desempeña un papel relevante, cuyo objetivo fundamental es crecer.

De esa intersección aparece un “nuevo mercado” que puede ser muy relevante si oferta y demanda se conocen bien y plantean adecuadamente sus requerimientos.

¿Qué busca una sociedad de capital desarrollo?

Una sociedad de capital desarrollo busca ante todo un proyecto empresarial de un cierto tamaño. Busca poner dinero (y algo más) en algo concreto: en un plan de empresa, que, en principio, comporte crecimiento¹. Y dicho plan tiene que venir inicialmente formulado por el equipo directivo de la empresa.

Formular un plan atractivo es el primer escollo que hay que superar, porque las sociedades de capital desarrollo, en general, son buenos analistas, no de sectores concretos, pero sí de “historias de éxito”. Se conoce o se intuye qué proyectos son los adecuados.

Y, entre éstos, aparte de un plan creíble, aparece cada vez más nítidamente y con mayor fuerza otra serie de factores, como la capacidad de entendimiento entre el empresario y su equipo con los responsables de la SCR, la trayectoria seguida anteriormente, etc.

El factor “buen clima”, de confianza, honestidad profesional, de verse como socios, no ha sido hasta hace poco tiempo tan tenido en cuenta por las SCR. Se creía que un buen plan de empresa, sólido y muy discutido, un buen equipo de gestión y una fórmula de salida eran suficientes.

La evidencia empírica reciente ha puesto de manifiesto que se necesita algo más. Ello es así porque entre los cinco y ocho años de sociedad aparecen muchas circunstancias no previstas, el entorno evoluciona quizá de distinta manera a como decía el plan

El mayor ritmo de crecimiento en número de operaciones de capital riesgo en España se produce en empresas familiares

de empresa y, en cualquier caso, las relaciones humanas son tan complejas que hay que poner otros elementos en juego. Estos “intangibles” son cada vez más cruciales y hay algunas SCR que les conceden mucha importancia, mientras que otras no tanto.

En definitiva, lo que se busca es un plan creíble, un equipo fiable y un clima de confianza. ¿Difícil de encontrar en la empresa española? La respuesta correcta sería... cada vez menos.

Sin embargo, las exigencias o requisitos de una sociedad de capital desarrollo no terminan aquí. Como la SCR y la empresa serán socios durante un período de tiempo prolongado, pongamos entre cinco y ocho años, aunque las permanencias son cada vez más flexibles, es necesario que se sienten las bases, desde el principio, para:

1. colaborar estrechamente y lealmente; y
2. “acordar” la fórmula de salida de la SCR.

Con respecto al primer requisito se acostumbra a hablar poco, porque la negociación se centra principalmente en el precio de entrada, en el pacto de accionistas y también en qué fórmula se va a utilizar para la desinversión del fondo. Y ahí, en no prestar suficiente atención a cómo se va a desarrollar el día después de la toma de participación, radica uno de los motivos de desencuentros.

¹ Hay que recordar que, desde que se va imponiendo el sistema de los múltiplos (de ventas, de EBITDA, de beneficios, etc.) para valorar empresas, el crecimiento de las ventas es una variable significativa, quizá no la más significativa, pero importante en el capital riesgo, porque se relaciona con el mercado, las cuotas y el tamaño.

Es obvio que los directivos de la SCR no van a involucrarse en la gestión del día a día en la empresa participada, pero es cierto que su papel no es puramente pasivo, de *hands off*. En absoluto. Tienen que participar (y cada día participan más) activamente en la vida de la empresa desde el consejo de administración, tienen que estar plenamente informados de cómo va la empresa –un buen cuadro de control de gestión es básico– y de los problemas que tiene que afrontar, y tienen que colaborar y tomar decisiones que afecten a la empresa desde el entorno.

Todo ello lleva mucho trabajo y requiere un alto grado de cualificación y experiencia para los representantes de la SCR en la empresa participada, de ahí que sea muy relevante invertir tiempo en establecer los distintos roles y el marco de colaboración.

La mayor parte de los desencuentros radica en la equivocación sobre el verdadero objetivo de un pacto entre socios. Se acostumbra a dedicar mucho tiempo y esfuerzos, incluso riñas, a determinar el precio de entrada, pero menos del necesario a sentar unas buenas bases de colaboración y a determinar qué pasa el día después de la toma de participación.

Con respecto al segundo requisito, establecer la fórmula de salida de la SCR, no existen todavía fórmulas “de éxito”. Continúa dándose una serie de cláusulas (*tag along*, *drag along*) que pretenden facilitar la desinversión, pero no existe suficiente evidencia empírica para juzgar la idoneidad. La sen-

sación generalizada en el sector es que debe haber un buen entendimiento entre las partes que facilite la salida. En cualquier caso, es un tema sobre el que hay que hablar muy a fondo.

¿Y qué busca una empresa familiar?

Desde el lado de las empresas familiares que han decidido acercarse a la fórmula de capital desarrollo, también éstas deberían explicitar –como en todo mercado bien organizado– sus preferencias. Deberían saber que no todas las SCR son iguales. Algunas están más enfocadas que otras. Incluso las hay que básicamente realizan operaciones con empresas familiares profesionalizadas.

El equipo de gestión de una SCR es bastante determinante, así como conocer sus sistemas de retribución y, sobre todo, estudiar bien el *track record* de estas sociedades. También se dan algunas distinciones más sutiles o difíciles de apreciar que acostumbran a ser bastante determinantes, como su filosofía de *hands in* en las empresas participadas.

Quizá a alguna empresa familiar le iría bien contratar a un consultor de confianza para establecer la relación con distintas SCR, pero entonces debería escoger bien el consultor. En lo que son bastante similares es en el sistema de determinación del valor de la empresa participada. Los métodos son cada vez más similares y estándares. Y, por supuesto, todas las SCR exigen que el plan de empresa les “garantice” una TIR alta, acorde con el riesgo que se corre. También les gusta el mismo tipo de sociedades familiares. El tamaño, la buena gestión, la internacionalización, el mercado, etc., pero sobre todo les gusta un proyecto de crecimiento globalizado.

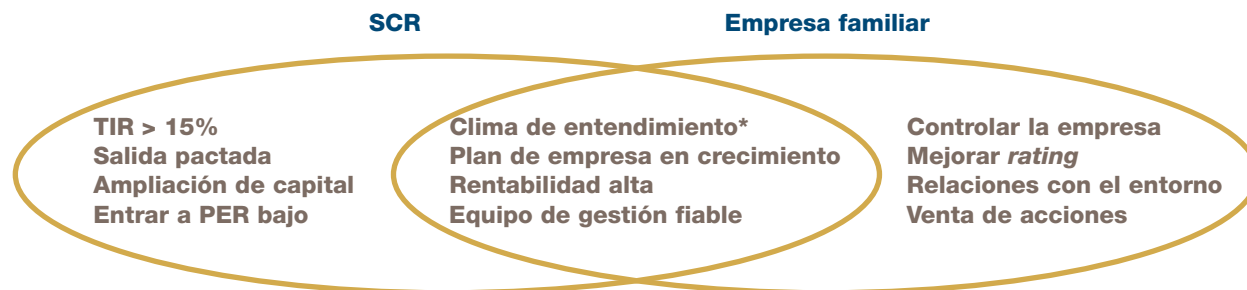
Las empresas familiares deberían ser conscientes de que las reuniones del órgano de gobierno (el consejo de administración) deben tener una cierta formalidad y organización –por decirlo gráficamente, ya no pueden tener lugar en la mesa de la cocina con los hermanos–. También deberían saber que a las SCR no les gusta comprar acciones (*cash out*). Son claramente favorables a que el dinero que ponen se quede en la empresa por vía de una ampliación de capital o préstamo participativo. Sin embargo, como la realidad empresarial es muy compleja, se avienen a encontrar puntos de encuentro por medio de fórmulas mixtas.

Finalmente, también existe una amplia variedad de soluciones sobre porcentajes de participación. Como casi nunca el porcentaje representa “sólo” su

Es obvio que los directivos de la SCR no van a involucrarse en la gestión del día a día en la empresa participada, pero su papel no es puramente pasivo

CUADRO 1

Encuentro entre empresa familiar y SCR



* Por clima de entendimiento o “espíritu del acuerdo” se quiere indicar una serie de conceptos que van más allá de una buena relación de trabajo, donde el “contrato social” gobierna las expectativas de la gente sobre la naturaleza, extensión y duración de la *joint-venture*, acerca del proceso y de la forma en la que los impredecibles acontecimientos tienen que ser manejados.

peso en el control de la empresa, su medida ha dejado de ser relevante dados los pactos de accionistas que protegen básicamente las minorías de las SCR. En otras palabras y en términos generales, el acuerdo de accionistas protege tanto una participación del 20% como una del 40%.

Diferencias de las empresas familiares

Las gestoras de las SCR son conscientes de las peculiaridades de las empresas familiares, principalmente dos:

1. El proceso sucesorio.
2. La frecuente confusión entre accionista y directivo.

Es cierto que las empresas familiares de mayor éxito han preparado o resuelto el primer punto y han conseguido encontrar fórmulas que suavizan o minimizan los desajustes del segundo. Muchas veces, empresarios familiares utilizan la entrada de una SCR para resolver los dos problemas de golpe. Ahí es donde interviene la habilidad de los gestores de capital desarrollo.

Este “algo más” que tienen que aportar puede ser la llave, más que cualquier otra, para poder realizar una operación provechosa. Se trata de poseer la sensibilidad necesaria para entender los problemas del otro y darles solución. La compañía de capital riesgo que esté familiarizada con los problemas de las empresas familiares tendrá una ventaja competitiva difícil de batir. Y, por supuesto, aquella SCR que pueda exhibir casos de éxito contrastado en este entorno tiene también mucho camino andado.

A modo de resumen

Parece que se va dando una serie de circunstancias que facilitan un acercamiento cada vez más estrecho entre empresa familiar y sociedades de capital riesgo. El mejor conocimiento de ambos mundos y los pasos que van dando para acercar posiciones están creando un mercado muy interesante en España.

En el CUADRO 1 se ha intentado plasmar gráficamente los deseos y requerimientos de ambas instancias, y en la intersección de estos dos mundos se quiere representar los puntos de coincidencia básicos que han de dar operaciones de éxito.

Se ha insistido en la necesidad de que las empresas familiares planteen un buen plan de empresa en “crecimiento”, con estimaciones de rentabilidades altas, acordes al riesgo asumido, y con un equipo de gestión solvente y cohesionado.

Por su parte, la SCR deberá encontrar fórmulas flexibles que solventen los requerimientos de las sociedades familiares, estableciendo un buen clima de entendimiento y colaboración en la negociación y, sobre todo, después en la vida diaria de la empresa y que pueda permitir a la SCR realizar una salida brillante. ■

«Las empresas familiares y el capital riesgo: un acercamiento provechoso». © Ediciones Deusto. Referencia n.º 2442.

Si desea más información relacionada con este tema, introduzca el código 8382 en www.e-deusto.com/buscadorempresarial