Criterios para seleccionar un fondo de capital riesgo

Las empresas respaldadas por el capital de riesgo disponen de más fondos para innovar, crear empleo y crecer que las demás. En la economía actual, un flujo de capital potente es la piedra angular de toda iniciativa emprendedora.

14 de julio de 2009

Los fondos de capital de riesgo no son el primer eslabón de la cadena de financiación de las empresas de nuevo cuño. Inversores institucionales como fondos de pensiones, fondos de fondos y fundaciones son quienes aportan el dinero que mueve después el capital de riesgo.

Los criterios de las instituciones para decidir en qué fondos de capital de riesgo invierten son del máximo interés para el profesor del IESE Heinrich von Liechtenstein y Alexander P. Groh. Estos dos economistas han realizado una encuesta a más de 1.000 inversores institucionales para conocer cuáles son los criterios más importantes que manejan a la hora de seleccionar fondos de capital de riesgo. El documento "The First Step of the Capital Flow from Institutions to Entrepreneurs: The Criteria for Sorting Venture Capital Funds" presenta los resultados de su investigación.

Los autores pidieron a los inversores que valoraran el flujo del trato y el acceso a transacciones; el historial del fondo de capital riesgo; su experiencia en el mercado local; si la experiencia del equipo estaba a la altura de la estrategia de inversión propuesta; la reputación; y el mecanismo propuesto para alinear los intereses de los inversores institucionales y los de los fondos de capital riesgo.

Como era de esperar, los criterios manejados por los inversores a la hora de elegir un fondo de capital riesgo son fundamentalmente los mismos que utilizan los propios fondos. Los profesores pudieron comprobar que la comisión de estos últimos, aunque no constituye un

©IESE Business School

criterio de selección importante, sí lo es cuando se va cerrar un trato. En general, a las instituciones les interesa evitar los conflictos con agentes, los mismos que han de hacer frente los propios fondos de capital riesgo cuando buscan emprendedores en los que invertir.

Entre los inversores institucionales y los fondos de capital riesgo opera toda una cadena de intermediarios. Son agentes como socios solidarios y comanditarios que compiten por los fondos, una situación parecida a los emprendedores que se disputan el capital de los fondos para poner en marcha sus empresas. Por ello, afirman los autores, conocer cuáles son los criterios más importantes puede ser de gran ayuda tanto para los inversores como para los gestores de los fondos de capital riesgo.

Diferencias por región, tipo y tamaño

Los profesores realizaron una encuesta a 1.079 inversores institucionales de todo el mundo. La inmensa mayoría, el 77%, eran norteamericanos, el 17% europeos, el 5% asiáticos y el 1% de otras regiones. Se clasificó a los socios comanditarios que participaron en la encuesta en inversores corporativos, agencias gubernamentales, bancos, compañías de seguros, fondos de fondos, fundaciones y otros.

Los resultados mostraron que los criterios más importantes son el flujo del trato y el acceso a transacciones, el historial, la experiencia en el mercado local, la concordancia entre la experiencia del equipo y la estrategia, y la reputación del equipo o de las personas implicadas.

También se analizaron las respuestas de distintos subgrupos de participantes para identificar los sesgos de la muestra. De ese modo, los autores obtuvieron más datos sobre los inversores en función de su región de origen. Por ejemplo, se puso de manifiesto que la reputación es un criterio más importante para los socios comanditarios europeos que para los norteamericanos.

Los autores clasificaron los participantes en subgrupos en función del tipo de fondo. Destaca el hecho de que los socios comanditarios que manejan fondos de fondos prestan más atención a la alineación de intereses que los demás inversores institucionales. La razón, deducen, es que "los fondos de fondos se sitúan a un nivel superior de la relación de intermediarios y no pueden invertir directamente en un activo concreto sino que han de diversificar su inversión entre otros fondos".

Los criterios menos importantes son las comisiones y los compromisos de otros socios

©IESE Business School

comanditarios de prestigio. De nuevo, estos resultados varían según la región, el tipo y el tamaño de la institución.

"Los hallazgos confirman la importancia de que los socios solidarios operen cerca de donde invierten su dinero, ya que les interesa crear una red operativa fuerte que garantice el flujo del trato y la calidad a largo plazo para forjar una historia de éxitos", apuntan los autores.

Efecto dominó

A la hora de elegir los fondos de capital riesgo, los inversores institucionales valoran sobre todo la estrategia de inversión y su ejecución; la experiencia en el mercado y el sistema de incentivos; y la relación entre el prestigio, la posición y el coste.

En un efecto dominó, los inversores institucionales y los fondos de capital riesgo siguen la misma estrategia cuando seleccionan a un socio solidario los primeros y a un emprendedor los segundos.

Los hallazgos de la encuesta ayudan a entender mejor la financiación institucional de los emprendedores. El proceso de elección de un fondo de capital riesgo puede verse enrevesado por las comisiones y los distintos agentes que compiten por acceder al capital. Aun así, conocer qué es lo que más valoran los inversores institucionales permite a los fondos de capital riesgo adaptar sus estrategias y crear sistemas de incentivos más eficaces al tiempo que reducen el coste de los conflictos con los agentes.

En la financiación institucional de los emprendedores lo importante son las personas, su habilidad para consumar una estrategia determinada y, por supuesto, los sistemas de incentivos. Los fondos de capital riesgo tantean a los emprendedores del mismo modo que los inversores institucionales tantean a los socios solidarios. Todos tienen el mismo objetivo. Por ello, también los emprendedores pueden aprender de los hallazgos de este estudio. Después de todo, comparten el mismo objetivo que los fondos de capital riesgo: procurarse financiación.

www.iese.edu/es/insight

©IESE Business School