



Financiación para emprendedores

Ponencia Foro Financiación para la Innovación
Antonio Manzanera
CEEI Castellón, 14 de julio de 2011



¿Cuándo empezar a buscar el dinero?



Lo peor que se puede hacer

Empezar a trabajar en la segunda ronda cuando está a punto de acabarse el dinero de la primera

Lo segundo peor que se puede hacer

Sabiendo que se tarda 6 meses en encontrar el dinero, empezar a buscarlo 6 meses antes de que se acabe el que hay

Lo que hay que hacer

Preparar la operación para que coincida con un hito importante en la vida de la empresa, de manera que éste incida en su valoración

Hitos importantes como elementos que marcan la búsqueda de financiación

Ejemplos de hitos clave que marcan el éxito de las empresas

- Fármacos
- Superación de fase preclínica
- Aparatos médicos
- Mercado CE o aprobación 510(k) de la FDA
- Software
- Primera release en el mercado con “early adopters”
- Materiales aviación
- Aprobación del material por parte de la compañía aseguradora
- VoIP
- Homologación del producto por Telefónica

Ajustando la búsqueda de financiación a los hitos y logros de la empresa se obtiene la máxima valoración para el negocio

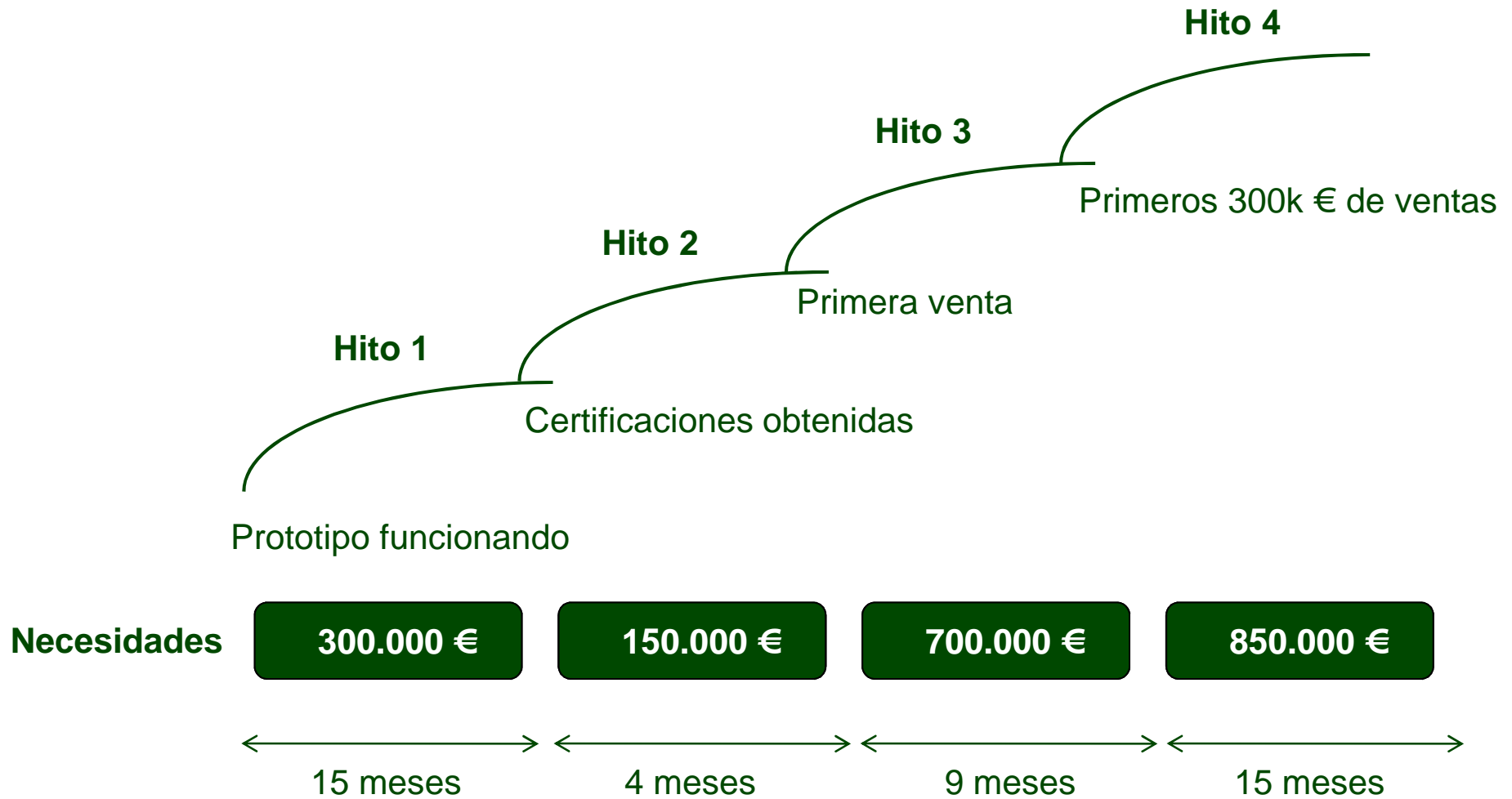
La clave del plan de empresa



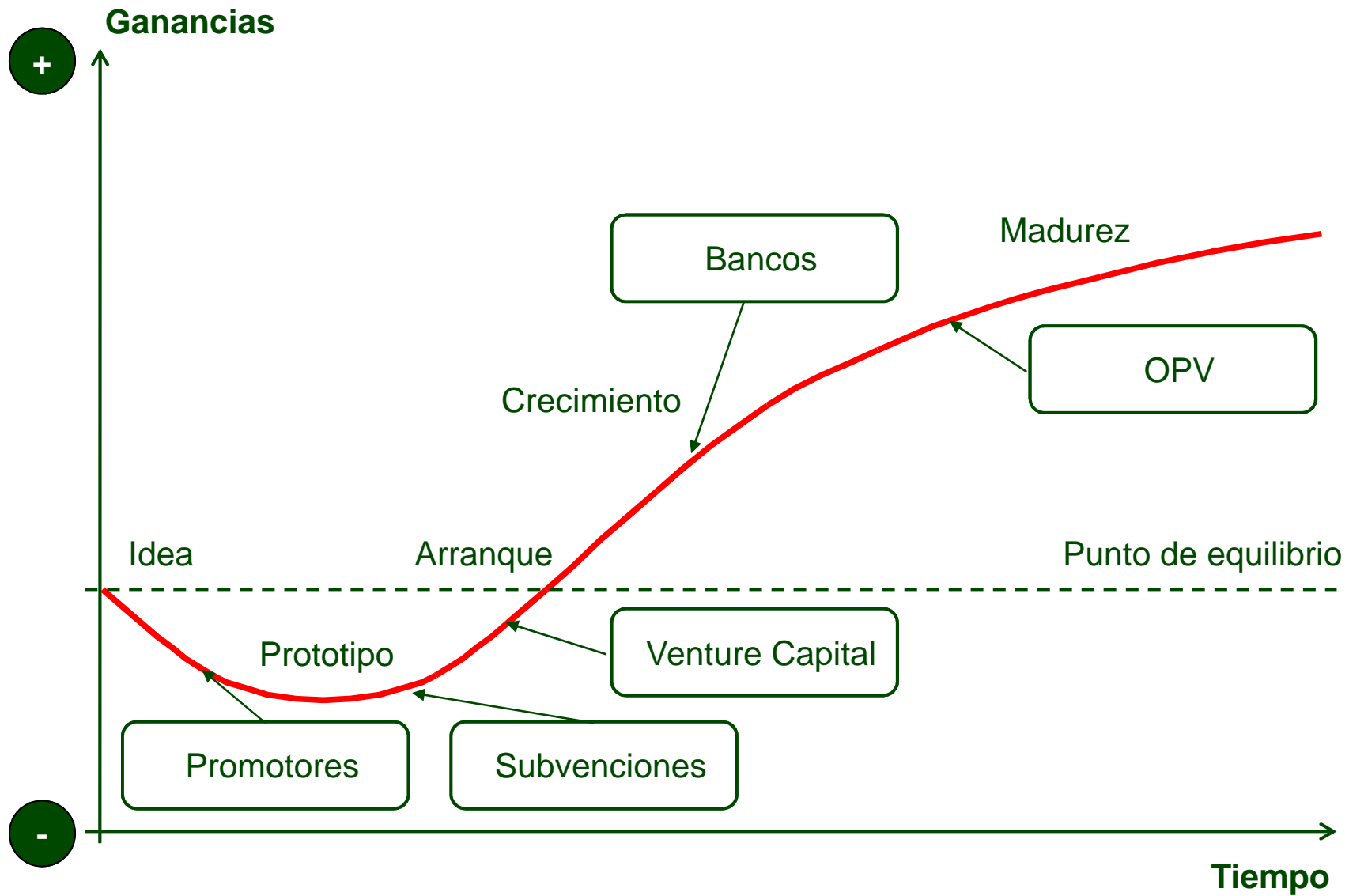
HISTORIA

Ejemplo

Proyecto de empresa de desarrollo de hardware y software

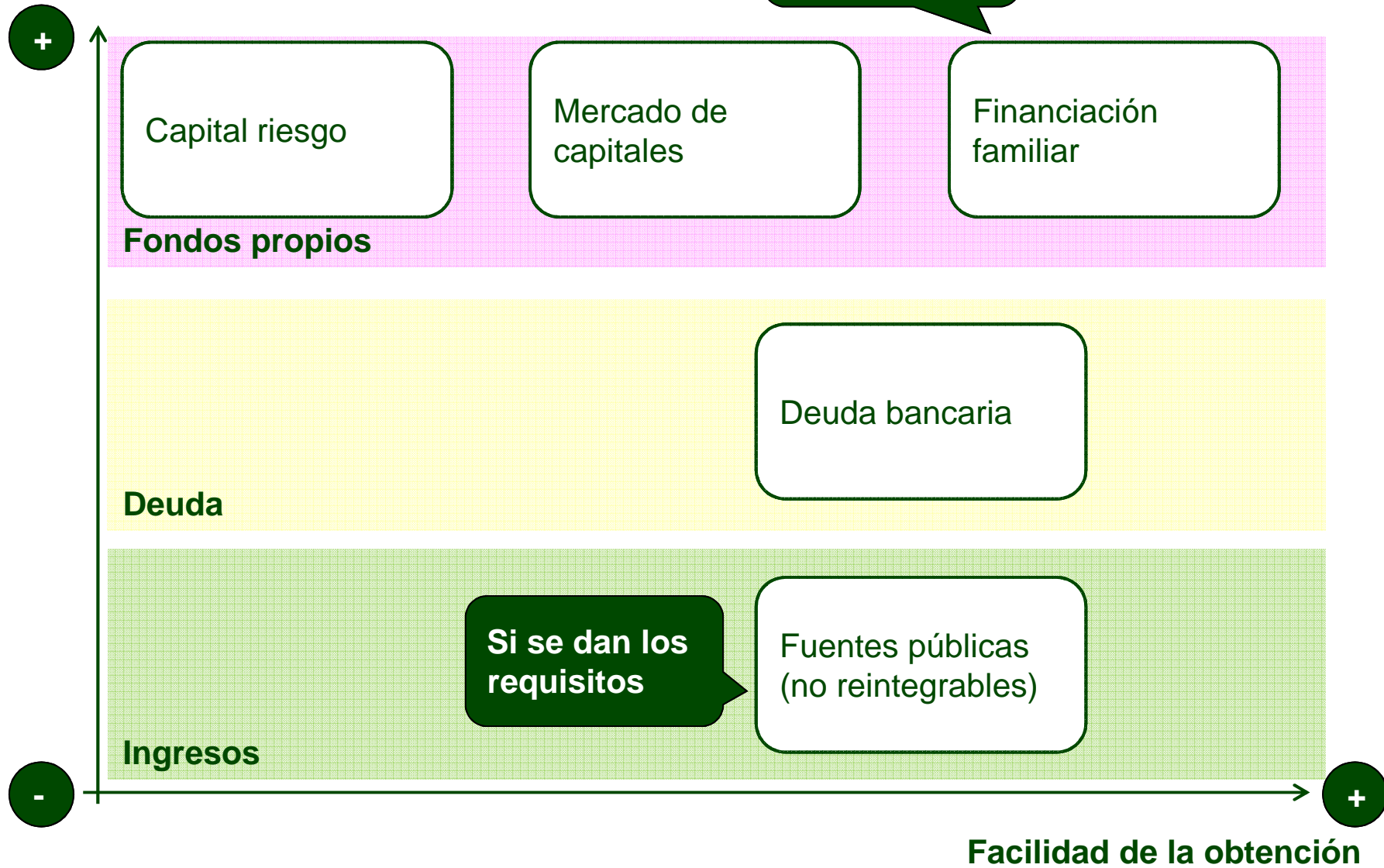


Calendario de financiación de una start-up de alto potencial



Coste de las distintas alternativas

Coste económico



Alternativas de financiación

	Ventajas	Inconvenientes
Deuda bancaria	<ul style="list-style-type: none">• Fácil de obtener (si existe capacidad de endeudamiento)• Beneficios fiscales	<ul style="list-style-type: none">• Aumenta el riesgo financiero• Una vez endeudada, la empresa pierde capacidad de endeudarse más• El banco no colabora con la empresa ni entiende sus necesidades operativas
Financiación familiar	<ul style="list-style-type: none">• Fuente de financiación barata y, en ocasiones, fácil de obtener	<ul style="list-style-type: none">• Suele ser limitada• Aumenta el riesgo financiero familiar al ser una inversión poco diversificada
Fuentes públicas (no reintegrables)	<ul style="list-style-type: none">• Fuente de financiación barata• Concesión tasada	<ul style="list-style-type: none">• No ajustada a las necesidades del negocio (ej. tiempo de concesión)• Tiempos de cobro• En ocasiones, insuficiente
Mercado capitales	<ul style="list-style-type: none">• Efectiva, profesionalizada y transparente	<ul style="list-style-type: none">• Sólo para empresas de cierto tamaño• Requiere una gran inversión de tiempo y preparación
Capital riesgo	<ul style="list-style-type: none">• ¿?	<ul style="list-style-type: none">• ¿?

¿Quién es el inversor de capital riesgo?

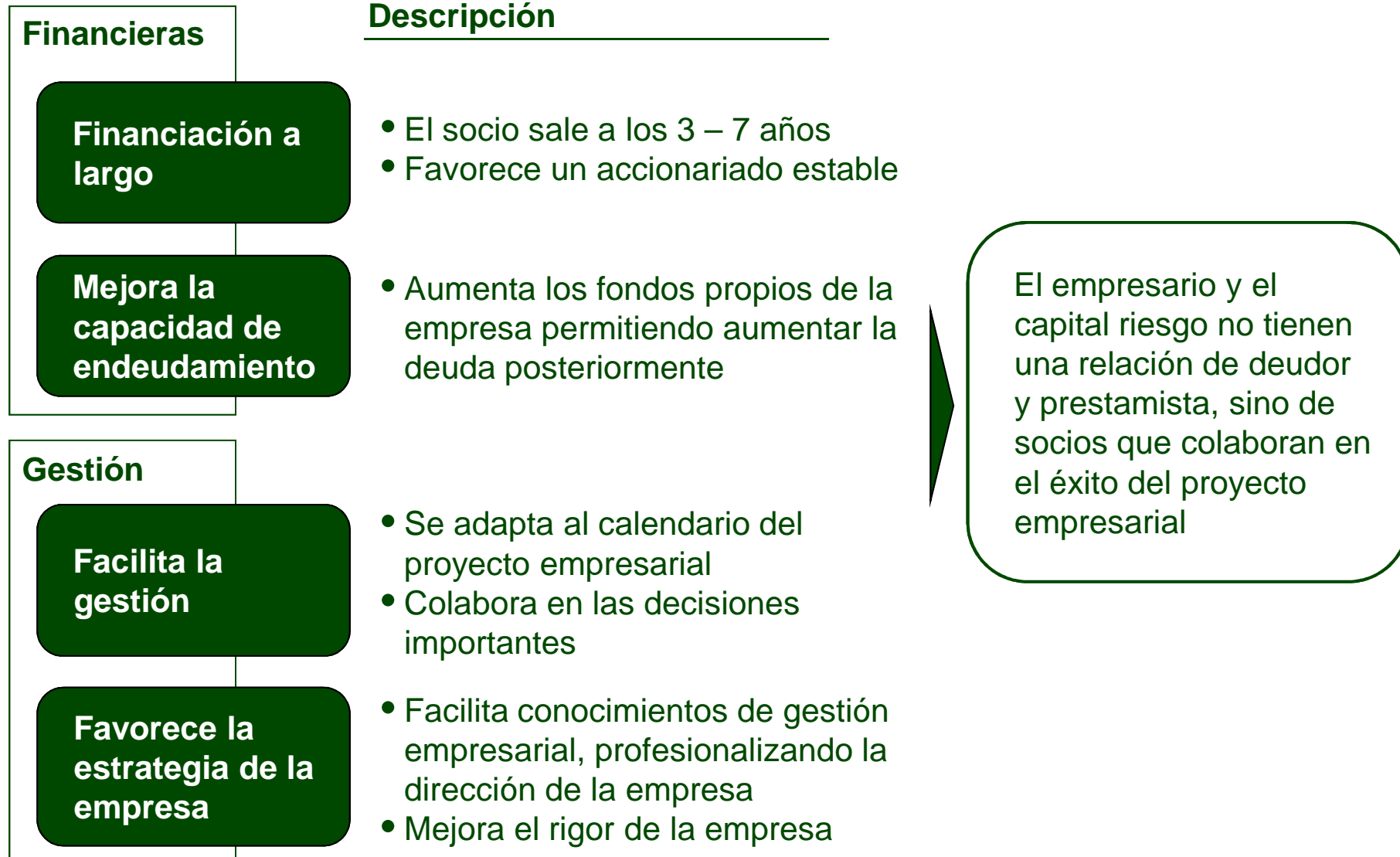


Perfil típico del inversor

- Fondos o sociedades dedicados a la inversión en empresas
- Entrada en el capital de sociedades (no es deuda)
- Sin límites en el tamaño de la empresa (si bien no pueden cotizar en bolsa)
- Participación mayoritaria o minoritaria dependiendo del tipo de operación
- Salida del capital en un plazo entre 3 y 7 años
- Sin otras restricciones sectoriales que las marcadas por la ley (ej. Sector financiero e inmobiliario), si bien se buscan sectores con buenas perspectivas de crecimiento y un equipo promotor cualificado

Aumentar el valor de la empresa para salir obteniendo una ganancia de capital, típicamente un 20% – 25% anual para sus partícipes (más de un 30% por operación)

Ventajas del capital riesgo



Tipos de inversores de capital riesgo



Business Angels

- Particulares adinerados que invierten en proyectos empresariales en fases muy tempranas
- En algunos casos se asocian a redes de inversores
- Alta variabilidad en su comportamiento con la participada
- Toma de participación generalmente poco formalizada

Venture Capital

- Vehículo inversor que toma participaciones en proyectos que se encuentran en fase temprana
- Claros objetivos de rentabilidad y política inversora
- Proceso de toma de participación formalizada
- Una red profesionalizada de business angels operativamente puede equipararse a un VC

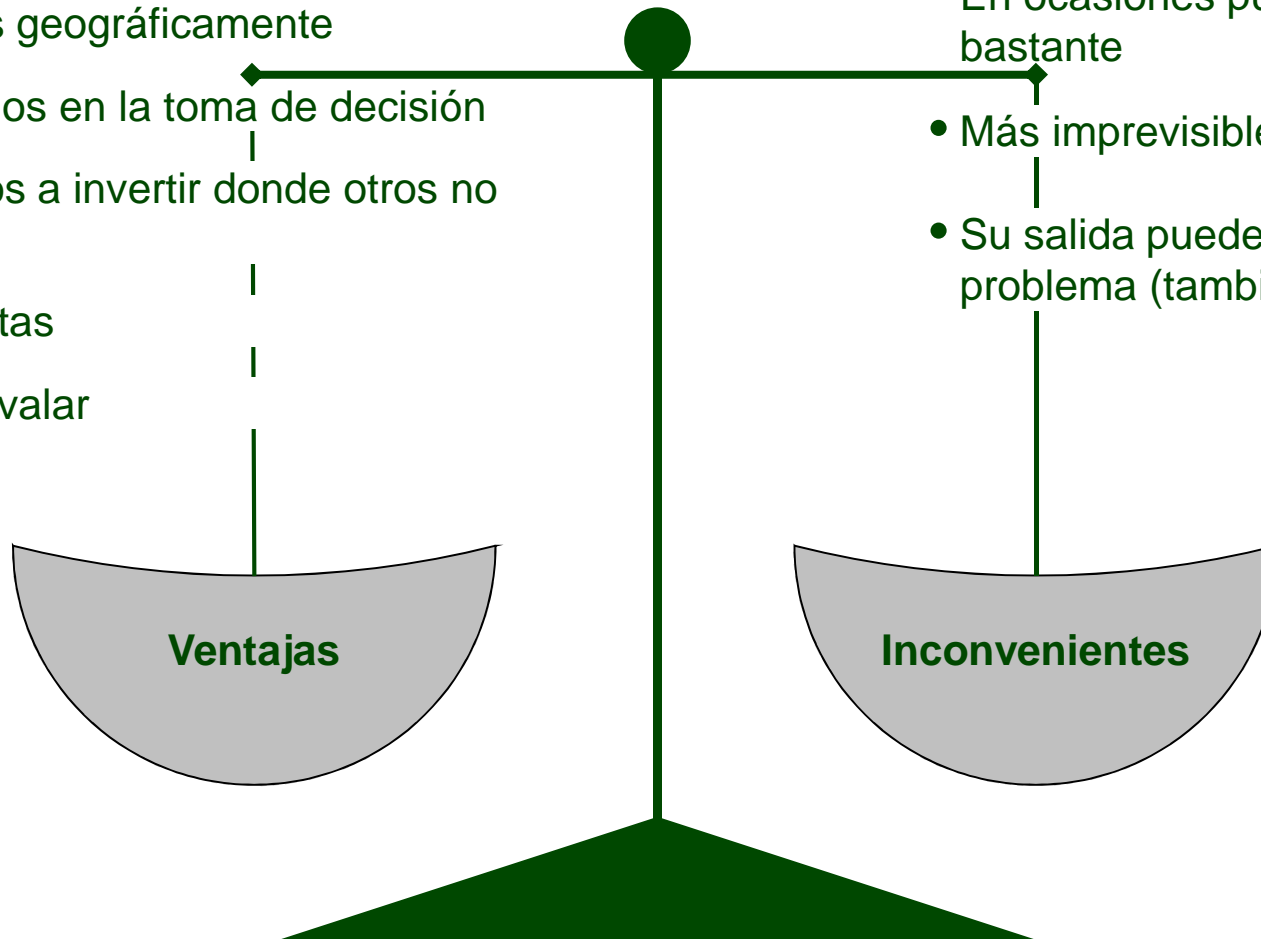
Private Equity

- Grandes fondos que invierten en compañías consolidadas o en situaciones especiales (operaciones apalancadas, reestructuraciones, etc.)
- Su elevado número hace que exista una alta variabilidad en criterios de inversión, con el fin de captar partícipes

Ventajas e inconvenientes del business angel

- Inversores más permisivos
- Toman posiciones pequeñas
- Dispersos geográficamente
- Más rápidos en la toma de decisión
- Dispuestos a invertir donde otros no llegarían
- Generalistas
- Pueden avalar

- No está claro su valor añadido más allá de la financiación
- En ocasiones pueden incordiar bastante
- Más imprevisibles
- Su salida puede ser un problema (también en VC...)

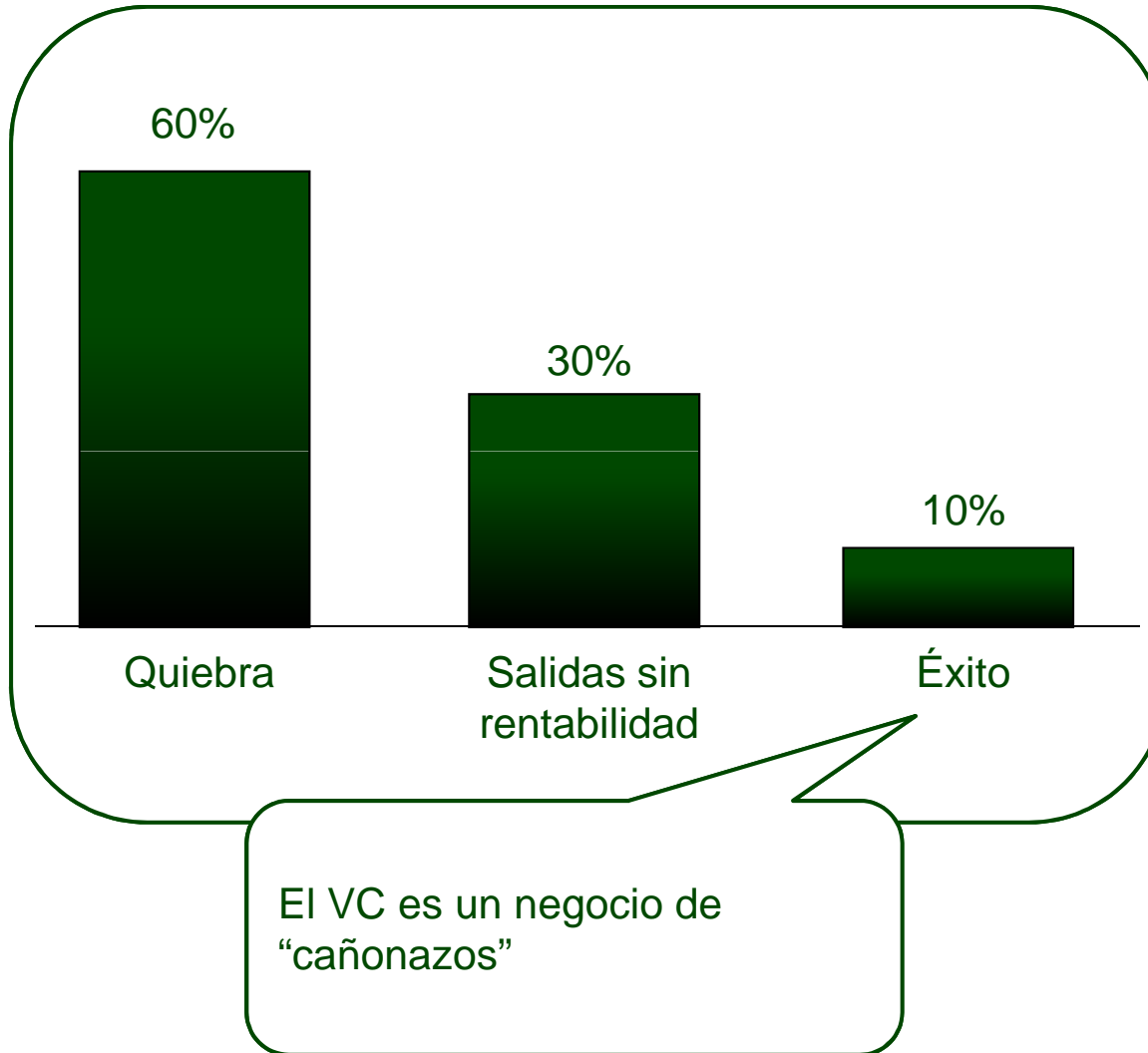


Salidas típicas de un VC en operaciones tecnológicas

Caso norteamericano



Salidas típicas de un VC en operaciones tecnológicas



- Se financian aproximadamente 6 de cada 1.000 proyectos recibidos
- Lo más normal es que la empresa financiada acabe cerrando
- El 10% de los proyectos realizados tiene éxito, y compensa el resto de operaciones en las en el mejor de los casos se recupera lo puesto

Fuente: "High Tech Start Up", John L. Nesheim

Invertir en start-ups es divertido y puede ser rentable, pero...

La inversión semilla en una startup pone al inversor en una situación peculiar



Se encontrará en minoría en el capital

Existe una gran dependencia de la figura del emprendedor

El tiempo ha demostrado que la valoración fue excesivamente alta

La empresa podría convertirse en un puesto de trabajo del emprendedor sin ambición por conseguir rentabilidad para el inversor

Hay una gran incertidumbre en los acontecimientos que pueden ocurrir durante su estancia en el capital

No es seguro que se produzca un acontecimiento de salida y si éste se produce si será por la cantidad esperada

Si conocer el lo importante, aquél que más sabe parte con ventaja

¿Quién sabe más en una negociación entre un VC y un emprendedor?

Es necesario reducir la distancia que nos lleva el inversor, al menos conociendo con detalle los posibles contenidos del acuerdo de inversión

Redacción de la cláusula a modo de ejemplo

Implicaciones de la cláusula

Razones por las que el inversor debería incluirla

Favorable al inversor

- Cómo debería ser la cláusula para que favorezca al inversor

Favorable al empresario

- Cómo debería ser la cláusula para que favorezca al empresario

Equitativa

- Cómo podría ser la cláusula para que sea equitativa

Dividendo preferente

“El fondo tendrá derecho a percibir un dividendo con preferencia al resto de socios igual al x% anual de su inversión original. El dividendo tendrá carácter acumulativo en caso de que la sociedad no arrojase los beneficios necesarios para su declaración”

Los beneficios de la sociedad irán prioritariamente a retribuir al fondo, sin sacarlo de la empresa, sino otorgándole rentabilidad a su inversión

Evitar que la empresa se convierta en un mero puesto de trabajo para los promotores, carente de toda ambición por la rentabilidad de sus socios

Favorable al fondo

- Dividendo acumulado
- Porcentaje elevado y fijo para el fondo, con independencia del porcentaje para el resto de socios

Favorable al empresario

- Dividendo no acumulado
- Porcentaje más reducido, sin derecho a participar del resto de dividendos declarados

Equitativa

- Dividendo no acumulado
- Porcentaje más reducido, con derecho a participar del resto de dividendos declarados

Cláusulas anti-dilución



“En caso de que la sociedad realiza una nueva emisión de participaciones a un precio por participación inferior a las suscritas por el fondo, éste tendrá derecho a la emisión de nuevas participaciones que compense el efecto dilución de la ampliación”

Ante una nueva ronda de financiación, los promotores pueden asumir totalmente la dilución si la valoración de la empresa no es, como mínimo, igual a la que se pactó con el primer inversor

Protección frente a valoraciones demasiado elevadas o perspectivas de crecimiento irreales

Favorable al fondo	Favorable al empresario	Equitativa
<ul style="list-style-type: none">• “Full ratchet”	<ul style="list-style-type: none">• No estar	<ul style="list-style-type: none">• “Weighted average”• “Play or pay”

Cláusula de arrastre “drag along”

“En caso de que el fondo recibiese una oferta por su participación en la sociedad por parte de un comprador que condicionase esa oferta a la compra de un porcentaje superior al que tiene el fondo, el resto de socios tendrá la obligación de vender su cuota hasta alcanzar tal porcentaje”

Aparte de perder la empresa, puede implicar una venta subóptima, si los promotores consideran que podría encontrarse una oferta mejor

Aumentar la probabilidad de recibir ofertas que ofrezcan liquidez al VC por su inversión

Favorable al fondo

- Redacción aproximada a la que aparece en esta página

Favorable al empresario

- No estar

Equitativa

- Mitigar las condiciones en las que se ejercita la cláusula (tiempo, cuantía, etc.)

Cláusula de acompañamiento “tag along”

“En caso de que los promotores recibiesen una oferta por la compra de sus participaciones, el fondo podrá forzar la venta prioritaria de su participación en esas mismas condiciones con anterioridad a la salida de los promotores”

Las ofertas de compra que se reciban deberán incluir la cuota del VC

Evitar quedarse en la sociedad con socios no elegidos, pudiendo salir en las mismas condiciones que el equipo promotor

Favorable al fondo

- Redacción aproximada a la que aparece en esta página

Favorable al empresario

- No estar

Equitativa

- Varias posibilidades

Derechos de veto a nivel de Consejo de Administración



“Los siguientes acuerdos del Consejo de Administración de la Sociedad únicamente podrán ser adoptados mediando el voto favorable del/os consejero/s nombrado/s a propuesta del VC:”. En general: negocios importantes desde el punto de vista económico, asunción de deuda por encima de una cantidad, cambios en la estructura de pasivo, contratación de directivos, fijaciones de sueldos, apoderamientos, constitución de filiales, presupuestos

Para tomar determinadas decisiones es imprescindible llegar a un consenso con el VC

Controlar las decisiones estratégicas de la sociedad

Favorable al fondo

- Listado de acuerdos que implica un control de facto sobre la sociedad (no ocurre casi nunca)

Favorable al empresario

- Listado de acuerdos que posibilite flexibilidad del equipo directivo

Equitativa

- Listado de acuerdos razonable habida cuenta del sector de la empresa

Obligaciones de los promotores

“Los miembros del equipo promotor se comprometen a: trabajar en exclusividad para la sociedad, guardar la confidencialidad de toda la información durante x años, permanecer en la empresa x años, no competir contra ella en caso de ser autorizados a salir, no transmitir sus participaciones en la sociedad sin autorización del fondo...”

Financieramente, se impide el pluriempleo o que los promotores asuman un rol de inversores financieros

Asegurarse la vinculación de los promotores al proyecto, impidiendo así que las ventajas competitivas de la sociedad desaparezcan

Favorable al fondo	Favorable al empresario	Equitativa
<ul style="list-style-type: none">• Listado amplio de obligaciones	<ul style="list-style-type: none">• Permitir al promotor participar en otras actividades compatibles (ej. dar clase)	<ul style="list-style-type: none">• Listado razonable de obligaciones, con posibilidad de hacer actividades compatibles

Consejos finales para enfocar la negociación con el VC

Cada VC tiene un term-sheet de cabecera con las cláusulas más ajustadas a su filosofía inversora

No penséis que podréis cambiar todo el acuerdo. Elegid dónde plantear batalla

El acuerdo de inversión regulará la convivencia como socios

No enfocar la negociación como un juego de suma cero

El objeto del VC no es expoliar al equipo promotor

Confíad en la buena fe del VC y procurad leer su visión de la empresa en su cartera de participadas

El acuerdo de inversión debe ser lo más equitativo posible

No deis nada gratis, plantead peticiones a cambio de concesiones

El VC os pondrá de manifiesto los puntos débiles del proyecto, entre otras cosas para reducir el valor

No toméis los ataques a la empresa como algo personal. Responded con sentido

Uno no tiene por qué saber de todo

Conviene preguntar y asesorarse en caso de duda

Preguntas...

SAVIOR
VENTURE CAPITAL



B
Babel
Forum Llibreria Babel

Librería Babel
Guitarrista Tàrrega 20
12003 Castellò de la Plana
Tel. 964 22 95 00