

Capítulo de Muestra

¿Cómo comprar una empresa exitosa?
El *search fund* como modelo de emprendimiento

Luis Perezcano

Félix Cárdenas

Hugo Perezcano

Material protegido por Derechos de Autor
© Luis Perezcano 2014

¿CÓMO COMPRAR UNA EMPRESA EXITOSA?



El Search Fund
como modelo
de emprendimiento

Luis Perezcano

Félix Cárdenas

Hugo Perezcano

De venta en:

<http://capitalprivado.com.mx/como-comprar-una-empresa-exitosa>

QUÉ OPINAN LOS EXPERTOS DE ¿CÓMO COMPRAR UNA EMPRESA EXITOSA?



“Luis Perezcano le lleva la contra al status quo al identificar y explicar una estrategia clara para aquellos individuos que quieren armar un fondo de capital privado pero que han recibido poca o nula respuesta de parte de los jugadores actuales. Siguiendo estos pasos la probabilidad de tener éxito en la industria de fondos de capital aumenta dramáticamente. Lectura obligada para alumnos de maestría, banqueros de inversión y emprendedores.”

— **Fernando Fabre,**
presidente de Endeavor Global



“Cómo comprar una empresa exitosa nos presenta un nuevo modelo de emprendimiento. El fondo de búsqueda es un vehículo de inversión que cae como anillo al dedo dentro del ecosistema emprendedor Latinoamericano. Además, se adapta sorprendentemente bien a la realidad de la pequeña y mediana empresa mexicana. Lectura indispensable para el emprendedor que está buscando iniciar una empresa, para el inversionista que quiere diversificar su patrimonio hacia inversión productiva, para el ejecutivo corporativo que quiere emprender un negocio propio, para la empresa familiar interesada en institucionalizarse, y para el público interesado en temas de capital privado y emprendimiento. Con el apoyo de un sólido marco teórico los autores nos explican, paso por paso y de manera práctica, qué es y cómo funciona un search fund, y por qué es un modelo atractivo para emprender negocios en nuestro país. En el INADEM hemos seguido con mucha atención el desarrollo del fondo de búsqueda en México; Perezcano, Cárdenas y Perezcano nos han proporcionado el marco de referencia perfecto. ¡Enhorabuena!”

— **Enrique Jacob,**
Director del Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) de México

De venta en:

<http://capitalprivado.com.mx/como-comprar-una-empresa-exitosa>



“El search fund es un instrumento de inversión novedoso en México que surgió hace tres décadas en la Universidad de Stanford y ha sido incorporado en escuelas de negocios líderes en Estados Unidos. El libro de Luis Perezcano proporciona el marco conceptual y práctico para aplicar de manera adecuada este instrumento. Sin duda este trabajo apoyará en forma importante al ecosistema emprendedor y a fortalecer el potencial de crecimiento que tiene nuestro país en sectores de alto impacto que nos permite pegarle al PIB, y será un instrumento que contribuya a que las empresas pequeñas pasen a medianas, a grandes y a la bolsa. En el Tecnológico de Monterrey tenemos una vocación emprendedora y más del 50% de nuestros alumnos viene de familias empresarias. El tema –y el libro—llegó para quedarse, y debe ser estudiado desde la universidad por emprendedores, inversionistas y familias empresarias para que con modelos de negocio innovadores se pueda crear y capturar valor.”

— **Dr. Daniel Moska Arreola,**
Vicerrector Asociado de Emprendimiento
Instituto de Emprendimiento Eugenio Garza Lagüera
Tecnológico de Monterrey



“Supe de los fondos de búsqueda en 2013 cuando [entrevisté a José Antonio Fernández Garza-Lagüera de Vestige Capital](#). Estos fondos no apuestan a una idea en papel, sino que ponen dinero en un proyecto que ya está en marcha, que está probado, que tiene potencial, pero que le falta capital. Luis Perezcano ha escrito una hoja de ruta para diseñar el fondo, reunir el capital y encontrar el proyecto adecuado. Este modelo alternativo de emprendimiento —hasta ahora poco conocido— se empieza a desarrollar en México; *¿Cómo comprar una empresa exitosa?* lo pone en la palestra.”

— **Bárbara Anderson,**
Directora de innovación editorial en Grupo Milenio
y ex-directora editorial de Grupo Expansión

De venta en:

<http://capitalprivado.com.mx/como-comprar-una-empresa-exitosa>

CAPÍTULO 3. EL VICIO REDONDO

Mi amigo “el holandés” se refería a aquella situación, en la que existen dos circunstancias que son a la vez causa y efecto una de la otra y que actúan de manera recíproca quedando ambas sin explicación y el problema original sin solución, como un vicio redondo. La imagen siempre me pareció más atractiva que la del círculo vicioso, ya que sugiere el dilema perfecto: uno que no tiene solución. El capital privado está lleno de vicios redondos, la mayoría tiene que ver con la experiencia del administrador. Uno de los principales determinantes del éxito de un fondo de capital privado es la experiencia que tiene el equipo de administración para ejecutar transacciones como las que está planteando realizar con el dinero que recaude de sus inversionistas. Un administrador no puede conseguir capital para empezar un fondo si no tiene experiencia, y no puede adquirir experiencia si no consigue dinero para invertir. En este capítulo describo algunas de las situaciones que generan círculos viciosos difíciles de romper y que hacen muy complicado conseguir recursos para iniciar un primer fondo.

El *track record*

Se llama *track record* a la experiencia específica que tiene una persona, o un equipo, para llevar a cabo transacciones similares a las que está planteando hacer hacia adelante. El término relevante es experiencia específica. El capital privado es una actividad que incorpora el ciclo completo de las finanzas corporativas, a saber:

- i) Búsqueda y selección de oportunidades de inversión.
- ii) Diseño de la estructura de la transacción.
- iii) Diseño de la estructura de capital óptima de la empresa.
- iv) Valuación de la empresa objetivo.
- v) Negociación de los términos y condiciones de la transacción y cierre de la misma.
- vi) Revisión, análisis e investigación de la situación legal, fiscal, laboral, operativa, ambiental, etc. de la empresa, para identificar o descubrir contingencias que impacten negativamente el desempeño de la compañía, que introduzcan riesgos no identificados o que representen pasivos reales, contingentes o potenciales que no se hayan considerado en la valuación de la empresa. A este proceso se le conoce como *due diligence*.
- vii) Planeación estratégica para identificar las palancas que puedan generar un incremento sustancial en el valor de la empresa adquirida.
- viii) Elaboración del plan de negocios.
- ix) Gestión corporativa eficaz para implementar el plan de negocios y accionar las palancas de valor identificadas.
- x) Capacidad de reacción y adaptación a un entorno cambiante y a eventualidades no previstas.
- xi) Diseño y planeación de la estrategia de salida.
- xii) Ejecución de la estrategia de salida y negociación de términos y condiciones de la venta de la empresa.

Muchas de las personas que buscan emprender un fondo de capital privado quizá tengan experiencia relevante en una o más de las actividades descritas anteriormente. Por ejemplo, los

banqueros de inversión tendrán experiencia en valuación, estructura de capital y negociación de términos y condiciones; los consultores tendrán experiencia en planeación estratégica, identificación de palancas de valor, elaboración de planes de negocio y *due diligence* operativo; los abogados y contadores en *due diligence* legal y financiero, respectivamente; directores y ejecutivos de empresas en gestión corporativa, habilidades gerenciales y capacidad de reacción ante escenarios adversos.

La mayoría de los inversionistas tradicionales en fondos de capital privado como fondos de pensiones, compañías de seguros y otras instituciones que son fiduciarias de recursos de terceros, suelen tener políticas de inversión muy rígidas especialmente en lo que se refiere a *track record*. Aunque el equipo de administración de un fondo demuestre experiencia relevante y específica en varios de los puntos anteriores, si no ha cumplido con éxito —y varias veces— con el ciclo completo de inversión/desinversión, será difícil que logre conseguir capital de inversionistas institucionales.

Hay casos en los que dos individuos con *track records* individuales completos y exitosos —estelares incluso— han tenido serias dificultades para conseguir capital para un primer fondo, porque no han demostrado tener experiencia en el trabajo conjunto como equipo.¹

El primer fondo

Se conoce como *first time fund* o fondo primerizo al primer fondo de un equipo de administración. Al administrador de un fondo primerizo también se le conoce como *emerging manager* o administrador emergente. JP Morgan tiene una definición de administrador emergente que es ilustrativa de este vicio redondo: “Newer manager of institutional capital (i.e., has not managed more than two funds in which the LPs consisted primarily of institutional investors)”.²

Nótese que usan la palabra *newer* y no *new*. *New* quiere decir nuevo; *newer*, se traduce como reciente. Un administrador nuevo ni siquiera califica como administrador emergente, para conseguir esta denominación tiene que ser “reciente”; es decir, debe contar con por lo menos algo de experiencia, no sólo en administrar fondos, sino en administrar capital institucional. ¿Qué tanta experiencia es necesaria? El administrador emergente de JP Morgan no debe haber administrado más de dos fondos en los que la mayoría del capital provenga de inversionistas institucionales. El equipo de administración puede haber hecho varias inversiones en cada uno de dos o más fondos, pero si no ha logrado conseguir capital institucional significativo seguirá siendo un administrador primerizo. Hay equipos de administración que han operado exitosamente tres o cuatro fondos y a los que les cuesta trabajo desprenderse del calificativo de administrador emergente.

Un administrador no puede conseguir recursos para un fondo nuevo si no cuenta con experiencia en administración de fondos anteriores. Si no consigue los recursos, no puede obtener la experiencia. Es paradójico pero la tendencia a la institucionalización de las fuentes de capital en México, aunque ha aumentado el monto disponible de inversión, hace más difícil reunir capital para un fondo primerizo.

¹ Ése fue el caso de Michael Cronin y Michael Lazarus, ambos *venture capitalists* experimentados, cuando buscaron reunir capital para Weston Presidio Capital, su primer fondo como equipo. La historia la relatan Paul A. Gompers y Josh Lerner en *The Money of Invention: How Venture Capital Creates New Wealth*, Harvard Business Press Books, Boston, 2001.

² *Investing in Private Equity Emerging Managers*, JP Morgan Asset Management, JPMorgan Chase & Co., agosto de 2013, Nueva York.

El *blind pool*... alias, el cheque en blanco

A los fondos de capital privado se les describe como *blind investment pools*. Esto quiere decir que los inversionistas comprometen sus recursos sin saber en qué compañías invertirá el administrador. La estrategia del fondo debe estar claramente delineada en el prospecto de colocación y debe estar acorde con la experiencia y *track record* del equipo de administración; sin embargo, dentro de los parámetros establecidos en el prospecto, el administrador tiene total libertad para escoger una compañía por sobre otra. Mientras que hay fondos que invierten en industrias o nichos específicos, hay muchos que son oportunistas y que analizan compañías dentro de un espectro muy amplio de tamaño, industria, estrategia, tesis de inversión, etc. Lo anterior es especialmente cierto en mercados emergentes donde no hay suficientes compañías en nichos específicos y el administrador tiene que abrir su abanico de criterios para conseguir alternativas atractivas de inversión.

Incluso cuando el administrador ya tiene identificada una oportunidad de inversión y hace una llamada de capital a sus inversionistas para cerrar la transacción, éstos no pueden excluirse de la participación aunque piensen que dicha inversión tendrá un mal desempeño. Los inversionistas de un fondo de capital privado están obligados a contribuir con su parte proporcional en todas las inversiones que decida hacer el administrador. Por esta razón se hace la analogía con la firma de un cheque en blanco a cargo del inversionista, que el administrador puede cobrar cuando ubique una oportunidad de inversión que a su juicio resulte atractiva.

Este fenómeno genera otro círculo vicioso. Hay inversionistas que piden al administrador que les enseñe oportunidades de inversión, las cuales se comprometen a financiar en caso de ser atractivas. El administrador no puede comprometerse a invertir recursos en la búsqueda de empresas y en la negociación de transacciones sin la seguridad de que tiene el capital disponible para ejecutar una transacción. Incluso si estuviera dispuesto a hacer el trabajo de búsqueda y selección de oportunidades, es difícil que intermediarios y vendedores potenciales tomen con seriedad su actividad si no tienen la seguridad de que tienen acceso a los recursos. Aun cuando se pudiera obligar contractualmente al grupo de inversionistas para que aporten los recursos para el financiamiento de transacciones que consideren atractivas, deberían tener cierto tiempo para analizarlas y determinar su interés, lo cual prolongaría un proceso de por sí complicado. El hecho de que unos inversionistas puedan participar y otros no, resultaría en recursos insuficientes aunque haya inversionistas dispuestos a participar en la transacción.

El inversionista aporta capital si el administrador le enseña una oportunidad atractiva; pero el administrador no puede buscar y negociar transacciones si no cuenta con la seguridad de poder financiar la operación. Resultado: círculo vicioso.

Los *matching funds*

Una forma de romper el círculo vicioso del primer fondo es conseguir recursos de instituciones gubernamentales o multilaterales. Existen algunas fuentes de recursos gubernamentales para invertir en fondos de capital privado: la Corporación Mexicana de Inversiones de Capital (CMIC, <http://www.fondodefondos.com.mx>, mejor conocida como el Fondo de Fondos; la Secretaría de Economía a través del Instituto Nacional del Emprendedor (Inadem, <https://www.inadem.gob.mx/>); o el Fondo Nacional de Infraestructura (Fonadin, <http://www.fonadin.gob.mx/>) operado por Banobras.

En el ámbito internacional también hay instituciones como el Fondo Multilateral de Inversiones (Fomin, <http://www5.iadb.org/mif/>), parte del Banco Interamericano de Desarrollo (BID); el

International Finance Corporation (IFC, <http://www.ifc.org/>), parte del Banco Mundial (BM); el Overseas Private Investment Corporation (OPIC, <http://www.opic.gov/>) una agencia del gobierno de Estados Unidos; la Corporación Andina de Fomento (CAF, <http://www.caf.com/>), el banco de desarrollo para la región andina de América Latina; así como diversos bancos de desarrollo: el DEG de Alemania, <https://www.deginvest.de>; y el FMO de los Países Bajos, <http://www.fmo.nl/>; entre otros.

Estas instituciones tienen un doble mandato: hacer inversiones rentables en conjunto con empresas del sector privado, y desarrollar las economías y mercados de los países en los que invierten (por lo general países en vías de desarrollo). Atendiendo a este segundo mandato, las instituciones tienen una mayor disposición para invertir en fondos primerizos y muchas de ellas tienen programas específicos o montos dedicados para ello.

El IFC, por ejemplo, lleva más de cuarenta años invirtiendo en fondos de capital privado en mercados emergentes, muchos de los cuales han sido fondos primerizos. De hecho, un estudio hecho por Boston Consulting Group y el Instituto de Estudios Superiores de la Empresa (IESE) de la Universidad de Navarra, encuentra que

[...] los rendimientos de primeros fondos (*first time funds*) son iguales y a veces superiores a los de fondos establecidos. [...] Datos del estudio muestran que entre 2000 y 2006 46.2 por ciento de los fondos en el primer cuartil de rendimiento fueron el primer fondo de un nuevo administrador. En promedio, el rendimiento de nuevos administradores respecto de administradores establecidos fue aproximadamente igual.³

El círculo vicioso de la inversión de agencias e instituciones gubernamentales y de bancos de desarrollo radica en que por lo general aportan sólo un porcentaje de los recursos totales del fondo. Este porcentaje usualmente varía entre 10% y 30%, y muy rara vez excede 50%. Esto significa que el administrador primerizo de cualquier manera tiene que conseguir recursos de inversionistas privados.

Supongamos que nuestro administrador primerizo del capítulo 2 consigue el compromiso del Fondo de Fondos de invertir 20%, el de CAF de invertir 10% y el de Fomin de invertir 10%. El monto de recursos que tiene que conseguir de inversionistas privados, aunque se reduce, sigue siendo alto. Como se puede ver en la Tabla 19, para reunir los 50.0 millones de dólares, el administrador necesita inversión privada por 30.0 millones. Si lo logra, obtendrá 10.0 millones del Fondo de Fondos y otros 10.0 millones de la CAF y el Fomin. Si, por ejemplo, sólo es capaz de reunir 5.0 millones de dólares, el compromiso del Fondo de Fondos se reducirá a 1.7 millones, al igual que el de la CAF y el Fomin, y solamente logrará un monto total de compromisos de 8.3 millones de dólares. Esto hace que el proyecto sea inviable.

³ Perezcano, Luis, "Las nuevas reglas del capital privado en mercados emergentes", en *Kptal Privado*, México, 2010, <http://www.capitalprivado.com.mx/>, en <http://kap.mx/NuevasReglas>, consultado el 12 de junio de 2014.

Tabla 19. *Matching funds* de organismos gubernamentales y multilaterales.

Inversionistas privados	60%	30.0	20.0	10.0	5.0
Fondo de Fondos	20%	10.0	6.7	3.3	1.7
CAF	10%	5.0	3.3	1.7	0.8
Fomin	10%	5.0	3.3	1.7	0.8
Total	100%	50.0	33.3	16.7	8.3

Estrategias para romper el círculo vicioso

Después de relatar la historia de Weston Presidio Capital, el primer fondo de Michael Cronin y Michael Lazarus, Gompers y Lerner ofrecen una serie de estrategias para romper el círculo vicioso.⁴

a. Contribuir con una parte importante del capital

Uno de los factores importantes que alinea los intereses del administrador con los de sus inversionistas es el monto de capital propio con el que contribuyen los socios del equipo de administración al capital del fondo. “Usualmente los socios de la empresa administradora aportan al menos 1% del monto total del fondo [...] aunque lo importante es que el monto aportado, más que un porcentaje, represente una parte sustancial de su patrimonio.”⁵ El administrador de un fondo primerizo puede contribuir con un mayor porcentaje de los recursos y con ello establecer una masa crítica de capital, y al mismo tiempo dará un señalamiento a los inversionistas potenciales de que está comprometido con el éxito del proyecto. En muchos casos, sin embargo, los socios que están buscando emprender su primer fondo no tienen los recursos necesarios para contribuir con una parte sustancial al capital del fondo. Una alternativa es aportarlo como una deuda a su cargo, pagadera contra ingresos por cuota de administración o futuras distribuciones de *carry*, pero esto diluye tanto la aportación como el efecto de señalamiento. Un efecto negativo de que el administrador aporte una parte sustancial del capital del fondo es que puede introducir un sesgo en la selección de inversiones en perjuicio de proyectos con mayor nivel de riesgo pero potencialmente más rentables.⁶

b. Buscar inversionistas motivados no sólo por el rendimiento

Inversionistas como los que describe la sección anterior de “Los *matching funds*” tienen como parte de su misión desarrollar la industria de capital privado en mercados emergentes y, por ende, invierten continuamente en fondos primerizos. Como lo vimos en la sección anterior, al estar limitados a un porcentaje del total del fondo, su participación se reduce, pero no elimina la necesidad de reunir capital de inversionistas privados. Otros inversionistas que quizá tengan motivaciones distintas que la estrictamente financiera y cuya aportación no suele ser porcentual, pueden ser gobiernos estatales interesados en desarrollar la actividad económica en su región, y corporaciones que tengan una intensa actividad en una industria específica que les interese desarrollar. Este tipo de inversionista estará dispuesto a aceptar rendimientos menores o a correr mayores riesgos en

⁴ Gompers y Lerner, *op. cit.*, nota 1, p. 108.

⁵ Fabre, González y Perezcano, *op. cit.*, nota 36, p. 71

⁶ Gompers y Lerner, *op. cit.*, n. 1, p. 108.

compensación por los beneficios adicionales del retorno puro y duro.⁷

c. Buscar un aliado estratégico

Instituciones como un banco comercial, un banco de inversión, un administrador de inversiones, o una institución financiera de nicho, quizá estén interesadas en desarrollar una actividad de capital privado, y la alianza con un equipo de administración afín es una forma atractiva de hacerlo. Además de capital, el aliado estratégico aportará flujo transaccional, contribuirá con actividades de análisis y/o administración, y proporcionará credibilidad ante otros inversionistas. El costo de esta alternativa es la participación en la compañía administradora que los socios tendrán que ofrecer al aliado estratégico; ésta puede llegar a ser muy significativa.⁸

d. Conseguir un inversionista patrocinador

Un inversionista patrocinador, también conocido como *sponsor* o inversionista ancla, es un individuo o institución que aporta un monto considerable del capital total (entre 20 y 50%), y que también puede aportar capital semilla para fundear los gastos de incorporación. La figura es similar a la del aliado estratégico. Un inversionista ancla puede negociar uno o más de los siguientes beneficios: i) participación en la compañía de administración o *general partner*; ii) descuento en la cuota de administración; iii) participación en el *carry* del *general partner*; iv) descuento en el porcentaje de *carry* que paga, y v) participación en los beneficios económicos de fondos subsecuentes.⁹

Ésta fue la estrategia que al final adoptaron Cronin y Lazarus cuando reclutaron a Mercury Asset Management, un administrador británico de activos de renta variable. Mercury aportó 25 millones de dólares equivalentes a un tercio del capital total y fundearon parte de los gastos de organización. En compensación negociaron recibir un tercio del *carried interest* y pagar una menor cuota de administración.¹⁰

La participación de un inversionista patrocinador, aunque puede resultar onerosa, es posible que represente la diferencia entre reunir el capital necesario o quedarse en el camino. Un inversionista con estas características representará desventajas importantes además del costo ya mencionado. Quizás influya en las decisiones de inversión en perjuicio de otros inversionistas e introduzca otros conflictos de interés reales o potenciales, y puede disuadir la participación de otros inversionistas. Además, otros inversionistas pueden demandar cláusulas de “nación más favorecida”; esto significa que en automático reciben concesiones hechas a otros socios limitados. Esta dinámica puede fácilmente desembocar en un nuevo círculo vicioso.

e. Adquirir una empresa

Gompers y Lerner ofrecen las cuatro alternativas anteriores a administradores que buscan reunir capital para su primer fondo de capital privado. El objetivo de este libro es presentar una ruta distinta... una tercera vía, digámoslo así. En los siguientes dos capítulos describiremos la figura del *search fund* y trataremos de aportar los argumentos por los cuales pensamos que es una alternativa más viable para los emprendedores que están considerando promover un fondo de capital privado en México.

⁷ *Ibidem*, pp. 108–109.

⁸ *Ibidem*, p. 109.

⁹ *Ibidem*, pp. 109–110.

¹⁰ *Idem*.

Algunas de las ventajas sobre las que hablaremos más adelante son las siguientes:

- Un *search fund* requiere considerablemente menos recursos que un fondo de capital privado, ya que no busca adquirir un conjunto de empresas, sino una sola.
- Aunque se requieren recursos para financiar un periodo de búsqueda de duración incierta, este monto no sólo es relativamente reducido, sino que además establece un tope para la pérdida de los inversionistas y para el costo del emprendedor en caso de que el proyecto no prospere.
- Un *search fund* no tiene el inconveniente del *blind pool* o el cheque en blanco, pues los inversionistas conocerán la empresa que el administrador pretende adquirir, sus características y las condiciones de la transacción antes de aportar capital para la adquisición, y además tendrán la facultad de elegir no participar en la adquisición.
- La estructura operativa y administrativa de un *search fund* es mucho menos costosa que la de un fondo de capital privado y —salvo por el capital inicial para la búsqueda— no se financia con capital de los inversionistas.
- En el caso del *search fund*, el rendimiento puede ser equivalente y en muchos casos superior.
- La estructura de la transacción puede incorporar elementos que contribuyan a dar mayor protección al capital y al rendimiento de los inversionistas *versus* un fondo primerizo de capital privado.
- Finalmente, y no obstante que el monto de capital para un *search fund* es mucho menor, la compensación para el administrador puede ser equivalente en monto a la de los socios del *general partner* de un fondo de capital privado.

Como se verá más adelante, un *search fund* es una alternativa a un fondo tradicional de etapa tardía. La figura del *search fund* no es óptima y no se recomienda para hacer inversiones de etapa temprana (capital semilla o primeras rondas) en empresas jóvenes o de reciente creación.

Índice

¿Cómo comprar una empresa exitosa? El *search fund* como modelo de emprendimiento

Luis Perezcano

Félix Cárdenas

Hugo Perezcano

Agradecimiento

Introducción

1. Historia

Historia del capital privado en Estados Unidos

Semblanza del capital privado en México

2. ¿Qué es y cómo funciona un fondo de capital privado?

Definición

Tipos de fondos

Buyouts

Venture

Estructura de un fondo

El ciclo de vida de un fondo

Los aspectos económicos de un fondo de capital privado

Supuestos

Términos y condiciones

Gastos cubiertos por el fondo

Gastos cubiertos por el administrador

Vida del fondo

Distribuciones

Rendimiento objetivo

Derivaciones

Recursos disponibles para invertir

Número y monto de inversiones

Tamaño de las empresas

Rendimiento de las empresas

La Curva J

Fuentes de capital

3. El vicio redondo

El *track record*

El primer fondo

El *blind pool*... alias, el cheque en blanco

Los *matching funds*

Estrategias para romper el círculo vicioso

1. Contribuir una parte importante del capital
2. Buscar inversionistas motivados no sólo por el rendimiento
3. Buscar un aliado estratégico
4. Conseguir un inversionista patrocinador
5. Adquirir una empresa

4. ¿Qué es y cómo funciona un *search fund*?

Definición

Estructura de un *search fund*

El ciclo de vida de un *search fund*

Los aspectos económicos de un *search fund*

Capital del Inversionista

Capital del Administrador o *carry*

Rendimiento

Distribuciones

Acciones preferentes con derechos de participación

Acciones preferentes convertibles

Comparación entre instrumentos

El costo del capital inicial

Cómo seleccionar una empresa

Riesgo de encontrar una compañía idónea para adquirir

Riesgo de completar la adquisición

Riesgo de administrar y generar valor a la compañía adquirida para obtener un rendimiento atractivo

Fuentes de capital

El valor del inversionista

¿Dónde buscar inversionistas?

El número adecuado de inversionistas

¿Cómo atraer inversionistas?

Incorporación del vehículo y documentación de la inversión

5. Comparación entre un fondo de capital privado y un *search fund*

Conceptos clave

Términos y condiciones

Estructura legal y de administración

Selección de la empresa y generación de valor

Requerimientos de capital y rendimientos

Compensación del administrador

Riesgos

6. Los números: *Search funds* en Estados Unidos

Perfil del fondo

Perfil de la empresa adquirida

Características generales

Estrategias de inversión

Perfil del emprendedor

Rendimientos generados

Lecciones de adquisiciones fallidas

Crecimiento de la industria bajo o negativo

Operaciones complejas

Relación entre el emprendedor y su consejo de administración

Margen bruto bajo

Fracaso en la ejecución

Alta concentración de clientes

Estructura de capital restrictiva

Conflictos con el dueño anterior

Imposibilidad de retener o contratar empleados talentosos

Propuesta de un modelo de selección

Primera categoría: La industria

Segunda categoría: La empresa

Tercera categoría: El operador

Cuarta categoría: El Consejo de Administración

Quinta categoría: El dueño anterior del negocio adquirido

Sexta categoría: La estructura de capital

Conclusiones

7. Los números: El *search fund* en México y en otros mercados internacionales

Perfil del fondo

Perfil del emprendedor

Perfil de la adquisición

Rendimientos generados

Retos que enfrentan los *search funds* internacionales

Primera etapa – capital inicial

Segunda etapa – búsqueda y la adquisición

Tercera etapa – operación

Cuarta etapa – salida

México como una plataforma creciente de *search funds*

Estrategias de inversión

Conclusiones

8. Aspectos legales de un *search fund*

La SAPI como vehículo para un search fund

Características de la SAPI

Derechos y obligaciones corporativos

Gobernabilidad corporativa

Solución de controversias

Conclusión

9. El *search fund* como modelo para México y América Latina

El entorno mexicano

Oportunidades de inversión

Crecimiento de la industria de capital privado

Disponibilidad de recursos y actividad paralela

La oportunidad para el fondo de búsqueda

El entorno latinoamericano

Consideraciones finales

ANEXOS

De venta en:

<http://capitalprivado.com.mx/como-comprar-una-empresa-exitosa>