

Diez preguntas a tener en cuenta antes de hacer una adquisición emprendedora

Pregunta 1. ¿Qué es un *search fund*?

La estructura básica del search fund

Los *search funds* son un vehículo de inversión que históricamente se ha centrado en el mercado estadounidense. Estos vehículos de inversión permiten a las personas y asociaciones con gran potencial y mentalidad empresarial localizar, adquirir, gestionar y hacer crecer compañías privadas⁽¹⁾. Para muchos futuros empresarios, los *search funds* ofrecen una oportunidad fuera de lo común: la posibilidad de convertirse en directores de una empresa, con su propio patrimonio neto, durante los inicios de su trayectoria profesional. Este proceso lo describe detalladamente el Stanford CES Search Fund Primer⁽¹⁾ y se divide en cuatro fases.

Fase 1 – Obtener el capital para el *search fund*

En esta fase, el empresario obtiene el capital de búsqueda para su *search fund*. El objetivo de este capital es pagar al buscador un salario durante aproximadamente dos años y cubrir los gastos derivados de la búsqueda (como los gastos indirectos, la diligencia debida en las adquisiciones potenciales, etc.). Normalmente, el *search fund* inicial comprende de 10 a 20 unidades a un precio de entre 20.000 y 30.000 dólares la unidad¹. Según el estudio más reciente sobre *search funds*,⁽²⁾ normalmente el capital de búsqueda total se sitúa entre los 290.000 y 450.000 dólares².

¹ A un tipo de cambio de 1,40€ = 1\$, de 20.000 a 30.000 dólares equivale a entre 14.285 y 21.428 euros.

² A un tipo de cambio de 1,40€ = 1\$, de 290.000 a 450.000 dólares equivale a entre 207.143 y 321.429 euros.

Nota técnica preparada por Ian Nieboer, MBA 2012, y Mathieu Carenzo, Director del EIC, bajo la supervisión del Profesor Antonio Dávila. Septiembre de 2011.

Esta nota técnica se ha escrito con la colaboración del EIC, Centro Iniciativa Emprendedora e Innovación, IESE.

Los autores agradecen el apoyo del Ministerio de Ciencia e Innovación de España: ECO 2009-12852.

Copyright © 2011 IESE. Copyright de esta traducción @ 2011. Para pedir copias de este documento dirijase a IESE Publishing a través de www.iesep.com, escriba a iesep@iesep.com, envíe un fax al +34 932 534 343 o llame al +34 932 534 200.

No está permitida la reproducción total o parcial de este documento, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios.



Fase 2 – Búsqueda y adquisición

En esta fase, el empresario identifica el posible objetivo de compra y, si se encuentra uno apropiado, se intenta realizar la compra. Los posibles objetivos de compra se clasificarían en un grupo específico de criterios definidos por el buscador y establecidos por los inversores de la fase 1. Algunos criterios comunes serían la localización geográfica, la industria, el *ebitda* y el valor de empresa. Antes de realizar la compra, un *search fund* típico habrá encontrado alrededor de 300 objetivos de compra potenciales⁽²⁾. Sin embargo, las exigencias de los criterios de búsqueda, el proceso de diligencia debida y las negociaciones dan como resultado un embudo de compra exigente. Una vez se complete la diligencia debida y la transacción se haya negociado, se consolidará la adquisición final a través del patrimonio neto (normalmente a partir de los inversores originales, aunque a veces también se complementa con otros inversores) y la deuda (normalmente una combinación de deuda bancaria y del vendedor).

Fase 3 – Operación y creación del valor

En esta fase, el empresario asume un papel operativo clave en la empresa adquirida. Esta función suele corresponder al CEO o a un rango equivalente, y el empresario normalmente espera permanecer en este puesto hasta que se efectúe la salida. Durante esta fase, el empresario ejecuta su plan para hacer crecer a la empresa y crear valor.

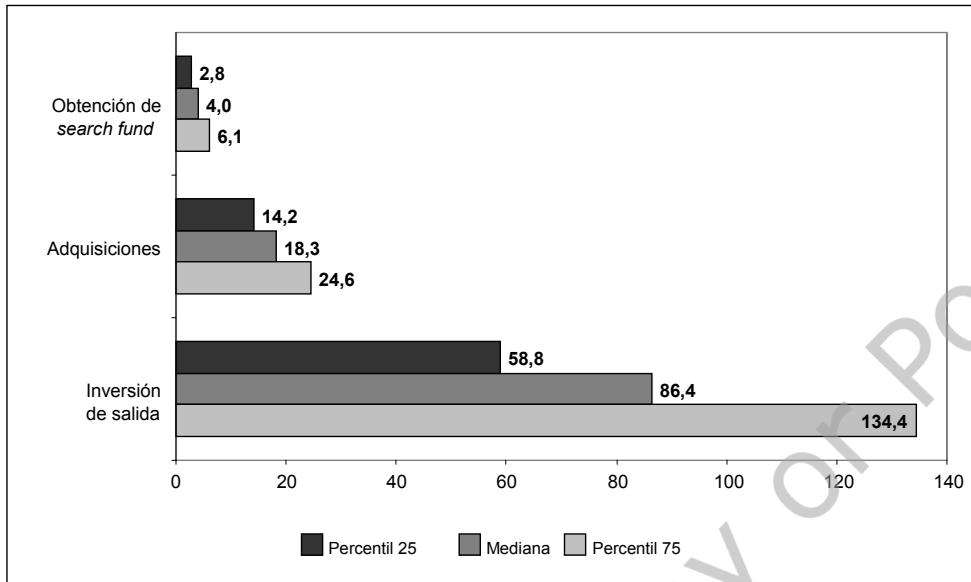
Fase 4 – Salida

En la fase 4, el empresario proporciona a los inversores un evento de liquidez, lo cual puede tener forma de oferta pública inicial (OPI), venta a un comprador estratégico, etc.

Ciclo de vida de un *search fund*

La media de vida de un *search fund* es de más de ocho años⁽²⁾ (véase la Figura 1 para las duraciones históricas de cada fase) y exige un fuerte compromiso por parte del buscador. Los futuros buscadores deben ser conscientes de que, una vez se hayan comprometido, no habrá muchas oportunidades de salir del *search fund*, por lo que deberán tener en cuenta cómo podría afectar esto a su vida personal y profesional en los siguientes años.

Figura 1
Duración de las fases de un *search fund* (en meses)



Fuente: «Search Funds — 2009: Selected Observations», caso E-386, Stanford Graduate School of Business, Palo Alto, California, 2010: <http://www.gsb.stanford.edu/ces/resources/documents/SearchFunds-2009SelectedObservationsFINAL-revised7.21.10.pdf>.⁽²⁾

Características de los sectores y negocios objetivo

La mayoría de los *search funds* los han creado estudiantes de MBA (ya sean recién graduados o bien con algunos años de experiencia), por lo que suelen ser operadores con una alto potencial, aunque relativamente inexpertos. Además, esperan obtener una alta rentabilidad de su inversión (normalmente en un margen de TIR del 30%). Con el fin de incrementar las posibilidades de éxito, así como de conseguir los rendimientos esperados, los *search funds* buscan negocios que cumplan con unos criterios muy estrictos (véase Apéndice 1).

Recursos adicionales

«The Secret of Search Funds», GrowthBusiness.co.uk, 20 de octubre de 2009:

<http://www.growthbusiness.co.uk/email/channels/entrepreneurs/achieving-growth/1084157/the-secret-of-search-funds.shtml>.

Bowers, Brent, «Business Opportunities Abound, Even in Bad Times», *New York Times*, 11 de febrero de 2009:

<http://www.nytimes.com/2009/02/12/business/smallbusiness/12hunt.html?fta=y>.

Bowers, Brent, «Paying Entrepreneurs to Find the Right Business», *New York Times*, 11 de marzo de 2009:

http://www.nytimes.com/2009/03/12/business/smallbusiness/12hunt.html?_r=1&ref=business.

Hurley, James, «Business Angels Put MBA Graduates on the Fast-Track to Becoming Chief Executives», *The Telegraph*, 15 de agosto de 2010: <http://bit.ly/csPwsp>.

Moules, Jonathan, «An Alternative Source of Funding», *Financial Times*, 14 de octubre de 2009:

<http://www.ft.com/cms/s/0/6861fc84-b858-11de-8ca9-00144feab49a.html>.