

## FORO EXPANSIÓN JURÍDICO 'PRIVATE EQUITY'

# Guía práctica para coinvertir con el capital riesgo en una compañía

La entrada del capital privado en 'start up' o compañías de nueva creación es cada vez más común en nuestro país. Sin embargo, es importante conocer el funcionamiento de esta vía de financiación.

V. Moreno, Madrid

La inversión del capital riesgo en España aumentó un 3% en 2016, gracias a un segundo semestre especialmente activo, hasta alcanzar los 2.992 millones de euros en un total de 584 operaciones –661 en 2015–, según las estimaciones iniciales de la Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (Ascri). Sin embargo, son muchas las compañías y *start up* que desconocen el funcionamiento y las ventajas de esta fuente de financiación.

“Las empresas que dan entrada al capital privado –nueva nomenclatura del capital riesgo, según Ascri– en su compañía deben entender que somos un socio con una vocación de permanencia a medio plazo y que entramos para ayudar a ejecutar un plan de negocio o proyecto empresarial determinado”, explica Gonzalo Rivera, consejero delegado de *private equity* de Alantra. “Una vez cumplido dicho objetivo, salimos del accionariado”, añade. Por su parte, Ignacio Olascoaga, socio director de GPF Capital, resume esta vicisitud como un “matrimonio temporal”.

## Ir de la mano

Un aspecto que destacan los expertos de este sector, antes de adentrarse en los problemas más frecuentes con los que se topan, es que todos los actores involucrados tienen que ir de la mano hasta la conclusión del acuerdo. “Si desde el inicio compartes con tus socios los planes de futuro y consensúas lo que se quiere hacer, eliminas casi todos los problemas derivados del pacto de accionistas”, comenta Alberto Curto, socio de Corpfin Capital.

Algo que corrobora Francisco Aldavero, socio responsable de *corporate*, M&A y capital riesgo de EY Abogados, al afirmar que “resulta crítico para el buen fin de la venta que los intereses de empresario e inversor estén perfectamente alineados en la salida”.

También destaca como aspecto interesante e importante que los socios mantengan una parte del negocio, ya que cuando “los gestores forman

**Gonzalo de Rivera**  
Consejero delegado de Private Equity de Alantra



“ Aunque la disposición de 'drag along' es una cláusula necesaria e imprescindible en un acuerdo de socios, su ejecución en España no es fácil”

**Ignacio Olascoaga**  
Socio fundador y director de GPF Capital



“ Más que invertir en empresas, invertimos en equipos gestores, que son los que han llevado la compañía hasta donde está”

**Alberto Curto**  
Socio de Corpfin Capital



“ Si compartes con tus socios los planes de futuro y consensúas lo que se quiere hacer, eliminas casi todos los problemas derivados del pacto de accionistas”

**Santiago Lardiés**  
Socio especializado en M&A, Private Equity de EY Abogados



“ Uno de los elementos clave es la relación del inversor con los managers y la correcta regulación de sus derechos, incentivos y obligaciones”

**Francisco Aldavero**  
Socio responsable de Corporate, M&A y Capital Riesgo de EY Abogados



“ Siempre recomendamos incluir cláusulas estatutarias que refuercen la eficacia del derecho de arrastre acordado en el pacto de socios”

parte del capital, éstos cuentan con un plus de involucración”, apunta Olascoaga. Y asevera que “más que invertir en empresas, invertimos en equipos gestores, que son los que han llevado la compañía hasta donde está”.

En cuanto a las situaciones más complicadas con las que tienen que lidiar las empresas de capital privado, estos especialistas señalan como primer objetivo alcanzar un pacto de accionistas equilibrado, así como la fijación del precio y las declaraciones y manifestaciones. Para Santiago Lardiés, socio especializado en M&A, *private equity* y *venture capital* de EY Abogados, otro de los asuntos que puede generar conflictos con el equipo de ejecutivos. “Uno de los elementos clave es la relación del inversor con los directivos y la correcta regulación de los derechos, incentivos y obligaciones de éstos últimos”.

Dentro del tan esencial pacto de socios, que fija cómo serán las relaciones entre las partes en la gestión de la compañía, su control y su poten-

cial venta en el futuro, habitualmente se introducen cláusulas disuasorias, así como otras relacionadas con la futura venta y con las obligaciones de los accionistas.

Entre estas disposiciones, una de las más destacadas es la de *drag along* –derecho de arrastre–, con la que el fondo de capital privado podría obligar a los socios minoritarios a vender si recibiera una oferta de compra por el 100% de la compañía.

En este sentido, Lardiés

apunta que “el *drag along* es un elemento intrínseco de las transacciones de capital privado y un accionista minoritario bien asesorado siempre lo entenderá”. Por otro lado, el socio de Corpfin Capital también apunta que “ninguna de estas cláusulas se parece a otra y cada una tiene su especificidad”.

## 'Drag along'

Por su parte, Gonzalo De Rivera destaca haber tenido experiencias muy diferentes

con este tipo de disposiciones y añade que, “aunque el *drag along* es una cláusula necesaria e imprescindible, su ejecución en España no es fácil”. Por último, Aldavero destaca otra parte esencial de este punto y asevera que siempre recomiendan “la inclusión de cláusulas estatutarias que refuercen la eficacia del derecho de arrastre acordado en el pacto de socios”.

Otro asunto relevante es el seguro de manifestaciones y garantías, que puede resultar útil en ciertas situaciones, aunque todavía existen reticencias sobre su uso. Para Curto, “el problema de los seguros en estas operaciones es su falta de agilidad y ejecutabilidad. Por ahora, lo único que se consigue es dilatar el proceso”. Algo que corrobora el socio fundador de GPF Capital, a lo que añade que “de momento, el precio respecto al riesgo de este tipo de seguros es elevado. Cuando crezca el volumen de operaciones aseguradas, será más competitivo y, sin duda, facilitará los acuerdos entre las partes”.

## Vocabulario esencial para el pacto de socios

Los acuerdos de accionistas pueden llegar a incluir multitud de cláusulas para poder englobar el conjunto de situaciones que se podrían dar durante la operación. Sin embargo, en muchas ocasiones el vocabulario es muy técnico y no se entiende desde un primer momento el objetivo de estas disposiciones. Estos son algunos de los ejemplos más comunes.

● **'Lock-up.'** Sirve para evitar que los socios emprendedores puedan salir de la empresa y dejen a los socios inversores abandonados a su suerte en la gestión.

● **'Tag along'** o derecho de acompañamiento. Permite a un socio desprenderse de su paquete de acciones conjuntamente con otro socio que quiera vender sus participaciones a un tercero.

● **'Drag along.'** Otorga a los socios la posibilidad de vender el 100% de la sociedad y arrastrar en la venta a los demás siempre que la oferta cumpla determinadas condiciones de precio mínimo y de pago.

● **'Pay to play.'** Cláusula mediante la que se obliga a los socios a participar en la proporción que les corresponda en los futuros aumentos de capital. Si no se hiciera, perderían el derecho de adquisición preferente.

● **'Ratchet.'** Disposición mediante la que el propietario se obliga a hacer un pago adicional al prestamista en el caso de venta o cambio de control de la empresa.

● **'Vesting'** o periodos de carencia. El objetivo es conseguir la permanencia de actores clave para el desarrollo de la compañía. Normalmente, se fijan periodos de cuatro años en los que los accionistas no pueden vender.