ECOVIS®
GROSCLAUDE
& PARTNERS

¿Qué es un Search fund?

Apuntes de M&A 2022

Nº 1

Marzo de 2022

I. Search Funds, una inversión de moda de alta rentabilidad

Surgieron, hace más de 30 años, en las escuelas de negocios americanas de Stanford y Harvard como una nueva modalidad de inversión que aunaba lo que hoy llamamos *emprendimiento* con la búsqueda de elevadas rentabilidades. Estamos hablando de los Search Funds (o, si se prefiere Fondos de Búsqueda), un instrumento de inversión en el que un grupo de jóvenes emprendedores, con experiencia empresarial previa, deciden unirse con el objetivo de levantar capital para la adquisición de una empresa. Surge aquí una diferencia fundamental con los fondos de inversión, institución de inversión colectiva pero donde el emprendedor o "Searcher" lidera el proyecto bajo la figura de CEO de la empresa adquirida.

¿Cómo funcionan?

El Searcher de un Search Funds, gracias a su trayectoria académica y capacidad profesional, recibe un capital inicial mínimo procedente de entre 15 y 20 inversores independientes, y también, de fondos de inversión. Normalmente, la aportación inicial debe ser suficiente para cubrir tanto su sueldo como otros gastos de gestión necesarios para llevar a cabo la búsqueda de la empresa target. Habitualmente, el tiempo máximo de búsqueda suele ser de aproximadamente dos años. Durante este plazo, los inversores tienen el compromiso, pero no la obligación, de invertir en la empresa identificada.

Una cualidad clave, en el expertise de un Searcher, es saber rodearse de inversores con trayectorias relevantes en los ámbitos de actuación de la empresa en la que se busca invertir. Resulta fundamental que estos inversores puedan aportar conocimientos empresariales, técnicos, sectoriales y/o contactos al target.

Las empresas objetivo de los Search Funds suelen ser empresas de pequeño y mediano tamaño, incluidas en el denominado "Middle Market". Con una facturación de entre 5 y 50 millones de euros, estas compañías quedan fuera del radar de los fondos de inversión relevantes o de grandes compradores estratégicos. Habitualmente son empresas sin un plan de crecimiento definido -o con problemas de sucesión- que operan en sectores con pocas oscilaciones y bajo riesgo tecnológico.

Criterios, proceso y objetivos de la inversión

No hay un criterio estricto a la hora de elegir la empresa target de la inversión. Así, podemos encontrar Search Funds interesados en empresas tecnológicas o, sencillamente, en empresas donde los actuales socios o accionistas quieren hacer caja y dejar, poco a poco, su gestión del día a día en la empresa. A partir de este punto, los criterios de inversión suelen acordarse con todos los inversores.

Otro elemento fundamental, a la hora de decidir una inversión en una empresa target es que ésta tiene que probar, de manera clara y a través de documentación precisa, estar en una situación financiera sólida capaz de generar retornos atractivos para los inversores. Han de ser empresas con un modelo de negocio sencillo, ingresos recurrentes y una cartera de clientes diversificada. Por todos estos motivos, no son objeto de este perfil de inversión aquellas empresas con problemas o que estén operando en sectores en declive.

La adquisición de la empresa se suele financiar con las aportaciones de los socios y con deuda bancaria. La deuda nunca suele superar el 50% o 60% del total de la inversión, pero es necesaria para mejorar las expectativas de los rendimientos futuros. Los socios que finalmente no invierten, suelen vender sus acciones y abandonar el Search Fund.

Es la sociedad constituida como Search Fund quien realiza la adquisición del total de las acciones de la empresa target. En el caso de que se acuerde que los propietarios de la sociedad adquirida retengan una parte de las acciones o participaciones, estos las mantendrán en la empresa Search Fund y no en la empresa target.

El capital invertido por la Search Funds se suele convertir en acciones de la compañía adquirida, con una prima del 50% respecto del valor de adquisición de los demás inversores. Mediante esta estrategia se busca compensar a los promotores del Search Fund debido al riesgo asumido financiando el proyecto. Es habitual que, si uno de los inversores no quiere acudir a la compra de la empresa por no ver atractiva esa inversión, sea también recompensado con una rentabilidad del 50% sobre el capital que ha invertido. El inversor sólo pierde el dinero en la primera fase, cuando el Searcher no consigue encontrar una empresa para comprar.

Por el estudio de diferentes estadísticas sabemos que los Searchers filtran unas 2.500 a 3.500 empresas, analizan entre 300 y 500, hablan con entre 100 y 120 propietarios, firman aproximadamente unos 40 o 50 acuerdos de confidencialidad para el análisis en profundidad de las compañías y realizan entre tres y cinco ofertas por aquellas compañías que consideran realmente interesantes y afines a sus objetivos estratégicos.

Ciclo de vida de un Search Fund

El ciclo de vida de un Search Fund consta generalmente de las siguientes fases.

1) Obtención del capital inicial del paquete de inversores seleccionado.
2) Búsqueda y selección de targets.
3) Proceso de adquisición del target (due diligence, valoración, negociación, proceso legal y firma del *Share Purchase Agreement* o "SPA").
4) Puesta en marcha del plan de crecimiento.
5) Salida del capital tras varios años gestionando la empresa. Normalmente la salida culmina con la venta a un *private equity* o la entrada bursátil en un mercado local o internacional afín –dos ejemplos son el español "BME Growth" (anteriormente denominado Mercado Alternativo Bursátil o "MAB") o "Euronext Access París"-.

Claves del éxito

Los elementos esenciales de éxito del Search Fund como vehículo de inversión son:

1. Aportar una ventaja respecto a los modelos de venta tradicionales a fondos de inversión, ya que no existe necesariamente la exigencia de una venta en el corto plazo. Esto permite reducir la presión a la hora de conseguir los objetivos marcados. elemento muy valorado en el tipo de empresa target que constituye el foco principal de operaciones de los Search Funds en España.
2. Desarrollar un buen entendimiento entre el vendedor y el Searcher, pues la permanencia como mínimo de un par de años de los socios actuales es una condición indispensable.
3. No existe un accionista mayoritario, de ahí que la composición del consejo de administración sea clave para el éxito del proyecto.

II. Cómo podemos ayudarle desde ECOVIS

Si se es vendedor

Nuestra metodología de trabajo permite obtener información de calidad sobre el valor de su negocio, el análisis del mercado y sus competidores; la preparación y defensa de informes de *vendor due diligence*; la búsqueda de compradores de calidad y la defensa de sus intereses. Nuestro acompañamiento se hará, indistintamente y según sus necesidades, en alemán, inglés o español y, siempre, mediante soluciones "llave en mano" durante todo el transcurso de la operación.

Contamos con una red de contactos mundial, en más de 80 países y compuesta por más de 9.000 profesionales que nos permite acceder tanto a competidores como a *private equity*, Search Funds, inversores privados y Family offices interesados en escuchar nuevas propuestas de inversión.

Si se es comprador, ya sea inversor privado, Search Fund o Private equity

Nuestras oficinas en todo el mundo detectan, diariamente, nuevas oportunidades inversión en sectores estratégicos, diferentes formatos de negocios y fórmulas de inversión adaptadas a sus necesidades. Paralelamente, a nivel local, trabajamos con más de 200 clientes y 50 organizaciones colaboradoras afines que aportan un mapa de contactos muy amplio sobre el que localizar targets de calidad.

Nuestros equipos de profesionales de las ramas económico - financiera, fiscal, legal, laboral y estratégica le acompañarán en el idioma requerido en todo el proceso de análisis, valoración del target, gestión de *Virtual Data Rooms* en procesos de due diligence, análisis de mercado para la búsqueda del target óptimo y como apoyo en la negociación de la compra. Nuestro trabajo, para con usted, y su dinero, será obtener las mejores condiciones de precio y fórmula de pago en su operación de adquisición.

✉¿Tiene preguntas?

¿Ha leído el *paper* y tiene preguntas? ¿Quiere pedir más información? Tanto si se trata de apoyo en un proceso de venta como de compra de un target, necesita apoyo en la valoración, soporte jurídico en la transacción o asesoramiento estratégico de cualquier tipo en el proceso de compraventa, los expertos de Ecovis estarán encantados de ayudarle.

Puede encontrarnos en España en www.ecovis.com/global/locations/spain y en más de 80 países en el mundo a través de nuestra página web: www.ecovis.com, conocernos en nuestro vídeo corporativo global o escribirnos un correo electrónico a la dirección: madrid-audit@ecovis.com. Estaremos encantados de ayudarle.