



“Smart Money en el mercado financiero español”

**Valor aportado por los *Venture Capital* a los *Entrepreneurs*.
Teoría y evidencia empírica para el caso español.**

EXPERIENCIA PROFESIONAL
Tutor: José Eduardo Rodríguez Osés
Autor: Luis Alberto Ruano Marrón



www.ricari.es

Dtor. Venture Capital

[@luisruanomarron](https://twitter.com/luisruanomarron)

Accionariado



Iniciativa innovadora ya que su constitución fue en 1990.

Nuestros accionista son:



Gobierno de La Rioja



Actualmente BANKIA



Antecedentes

Emprendedor \Rightarrow Empresario

Busca financiación

Proyecto \Rightarrow Startup \Rightarrow Empresa

Se financia a empresarios y empresas

Smart Money

Asimetría información

Venture Capital / Entrepreneur

Antecedentes

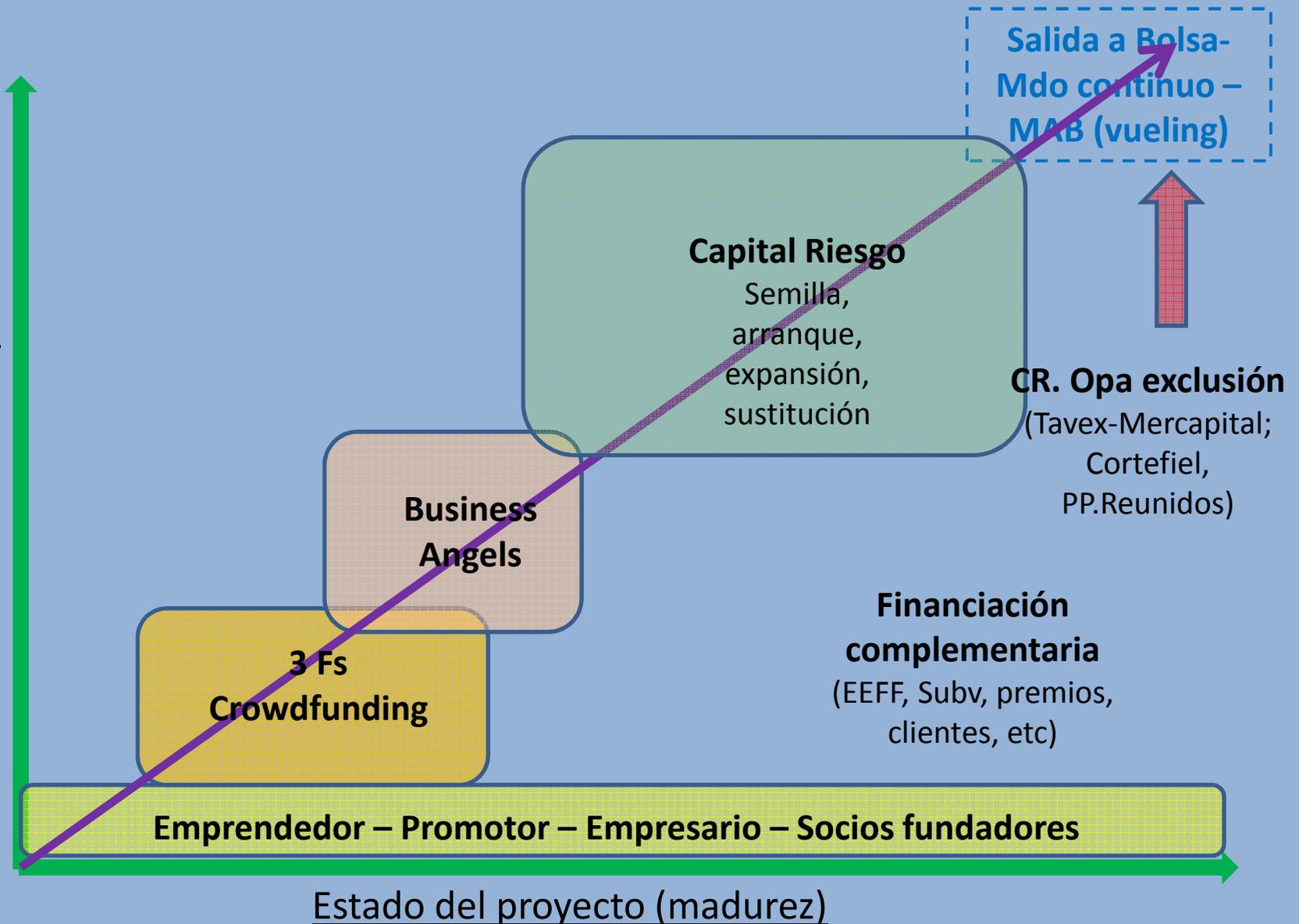
Colocarlos en el papel del
Entrepreneur

Colocarlos en el papel del
Financiador

Financiación Privada

Tipos

Origen y volumen de fondos



Agentes





UNIVERSIDAD
DE LA RIOJA

Introducción

Justificación trabajo

Experiencia profesional me planteo las preguntas:

- ¿los inversores aportan **solo dinero** o aportan algo más?
- ¿están los entrepreneurs dispuestos aceptar y los inversores dispuestos a aportar ese plus adicional al dinero?

Busco respuesta en **revisión bibliográfica** y **estudio empírico**

Objetivo del trabajo

Entrepreneur ¿está dispuesto a recibir Smart Money o quiere solo dinero y que le deje tranquilo sin molestar?

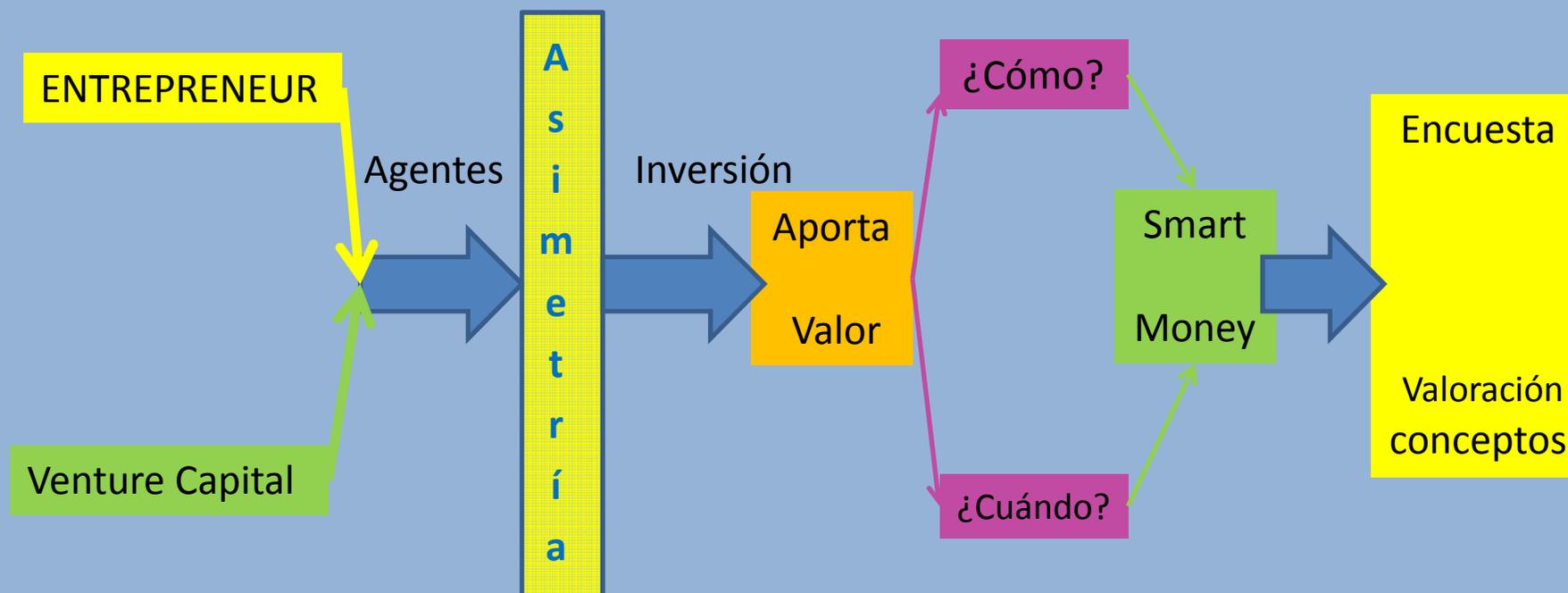
Entrepreneur si estoy dispuesto a recibir Smart Money
¿Cómo valoro lo que me puede aportar el inversor?

Inversor ¿considero que solo puedo aportar dinero o también puedo aportar resto actividades con la inversión?

De lo que como Inversor puede aportar ¿Cómo valoro estos aspectos para el objetivo de rentabilizar la inversión?

***“Los inversores
privados como fuente
de valor para la
empresa financiada”***

Estudio original, no hay otro que analice empíricamente en España el *Smart Money*, ni otros países, ni tantas cuestiones

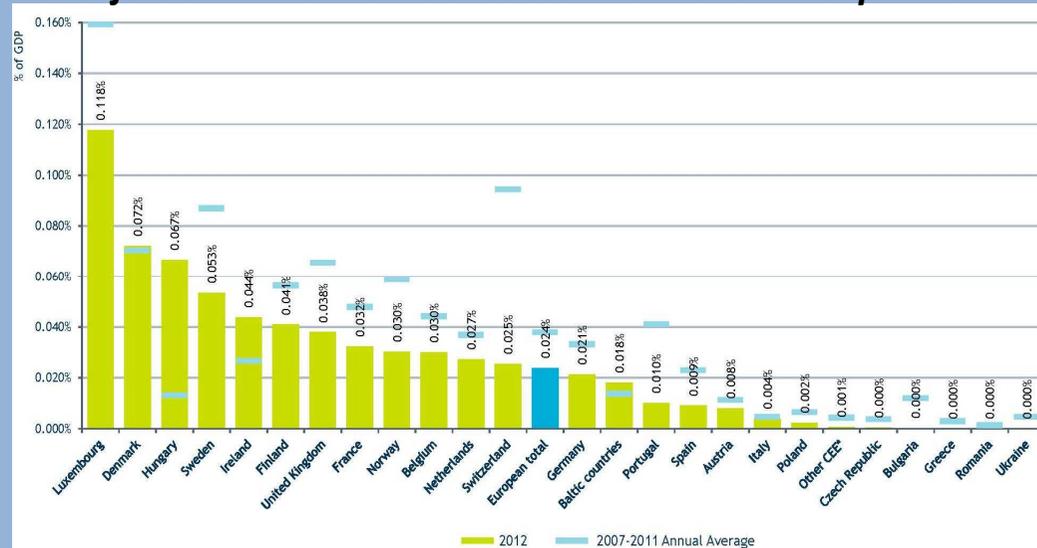


Venture Capital proporcionan servicios costosos que generan valor e incrementarán el retorno de sus inversiones (Hellmann y Puri, 2002; Kaplan y Strombreg, 2004)

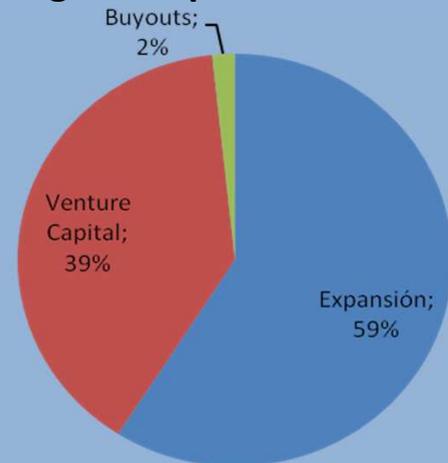
2. Datos sector Venture Capital

EEUU: 0,7-0,8 % sobre PIB

Porcentaje de la inversión del sector del *Venture Capital* sobre el PIB



Desglose España 2012



Evolución *Venture Capital* + *Private Equity* en España

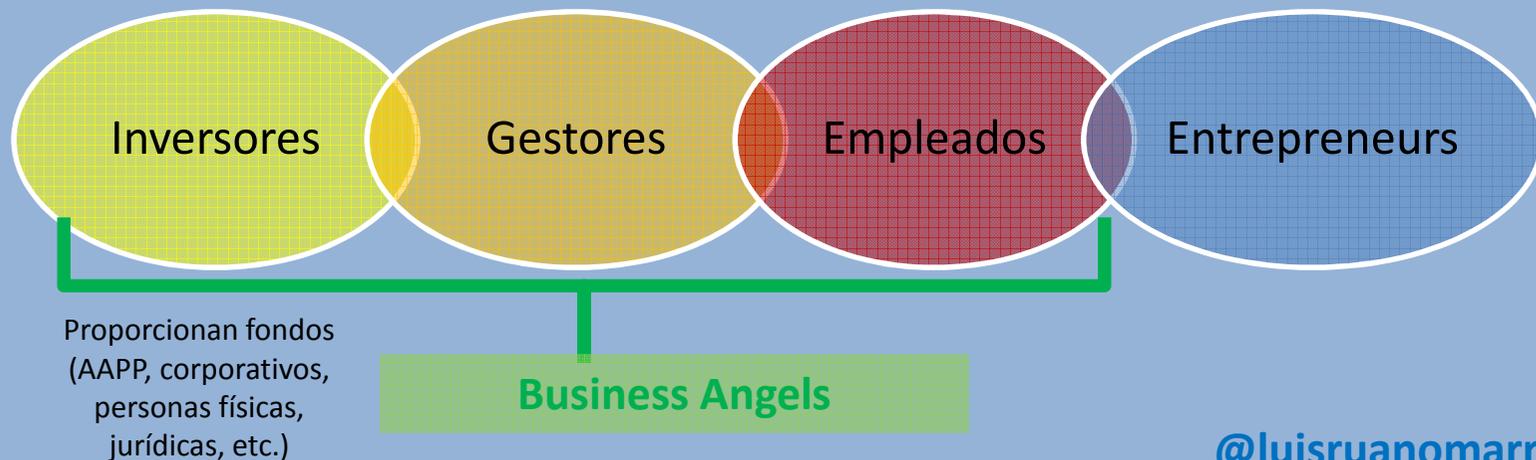


3. Funcionamiento inversor

¿Dónde aporta valor?



¿Quiénes intervienen en el proceso?

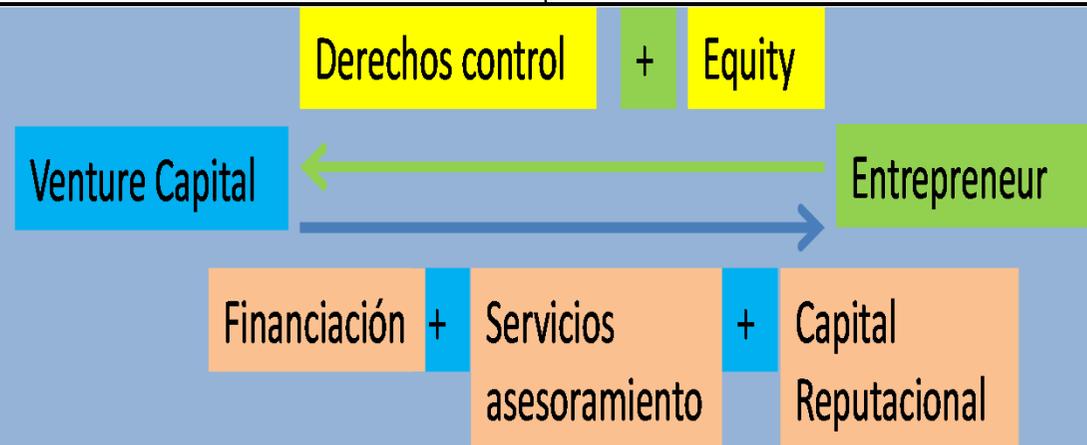




UNIVERSIDAD
DE LA RIOJA

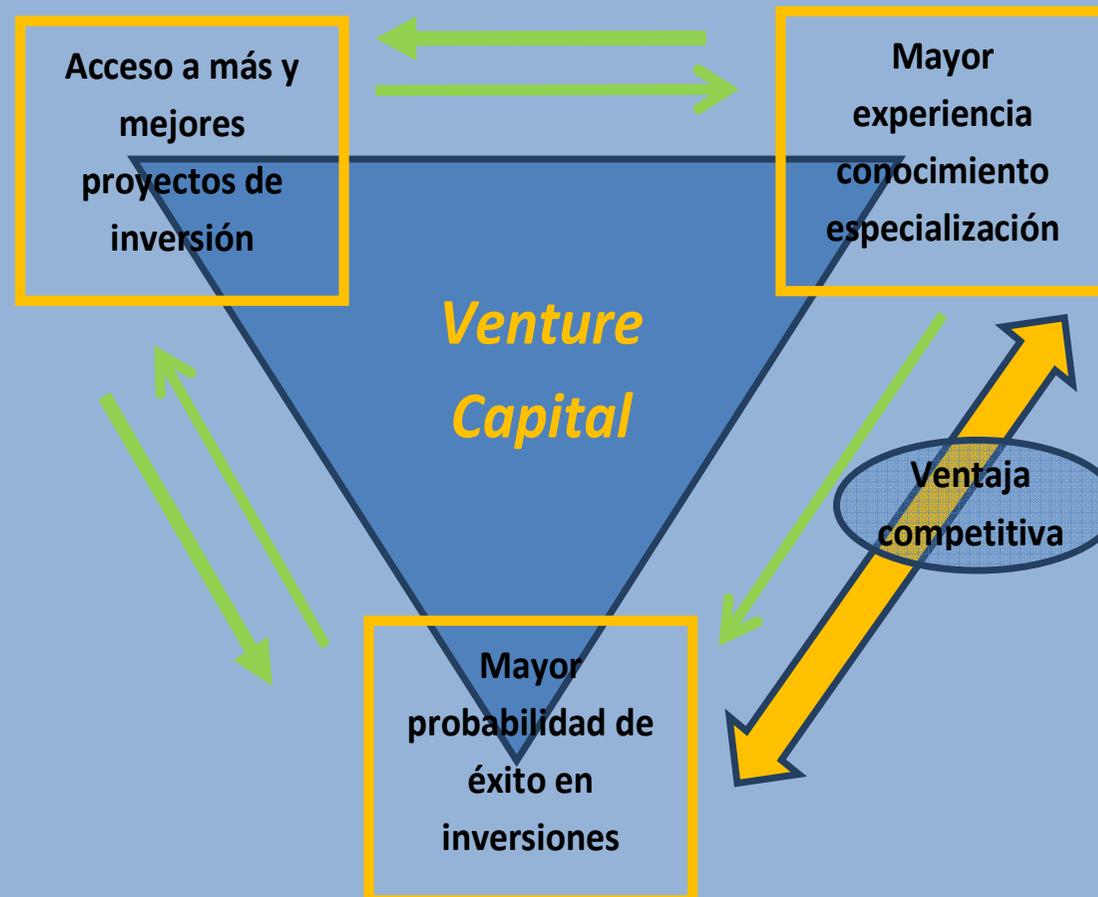
4. Definición Venture Capital

Conceptos	Autores
Inversor profesional formal	Gomper y Lerner (2001); Hellman y Puri (2000); Bustos (2013)
Activamente involucrado	Black y Gilson (1998); Bustos (2013); Gompers y Lerner (2001); Hellman y Puri (2000)
Inversión en primeras fases de desarrollo empresas	Rosenbusch, et. al (2012); Amit, et. al (1998); Trujillo y Guzmán (2008)
Inversión en sectores tecnológicos	Botazzi y Da Rin (2002); Huyghebaert y O'Donohoe (2007)
Especialistas en llevar I+D o prototipos al mercado, comercializados de ciencia, impulsando el crecimiento rápido	Oehler (2007); Bygrave y Timmons (1992); Engel (2002); Gilson (2002); Zider (1998); Sorenson (2001); Hellman y Puri (2002)
Socios temporales	Zider (1998); Bustos (2013)
Especializados en alto riesgo con alta rentabilidad potencial	Huyghebaert y O'Donohoe (2007); Trujillo y Guzmán (2008)
Gestores de asimetría información	Trujillo y Guzmán (2008)



Vía alternativa financiación empresas jóvenes, tecnológicas, sectores alto riesgo, alto crecimiento: **Asimetría Información.**

4. Definición Venture Capital



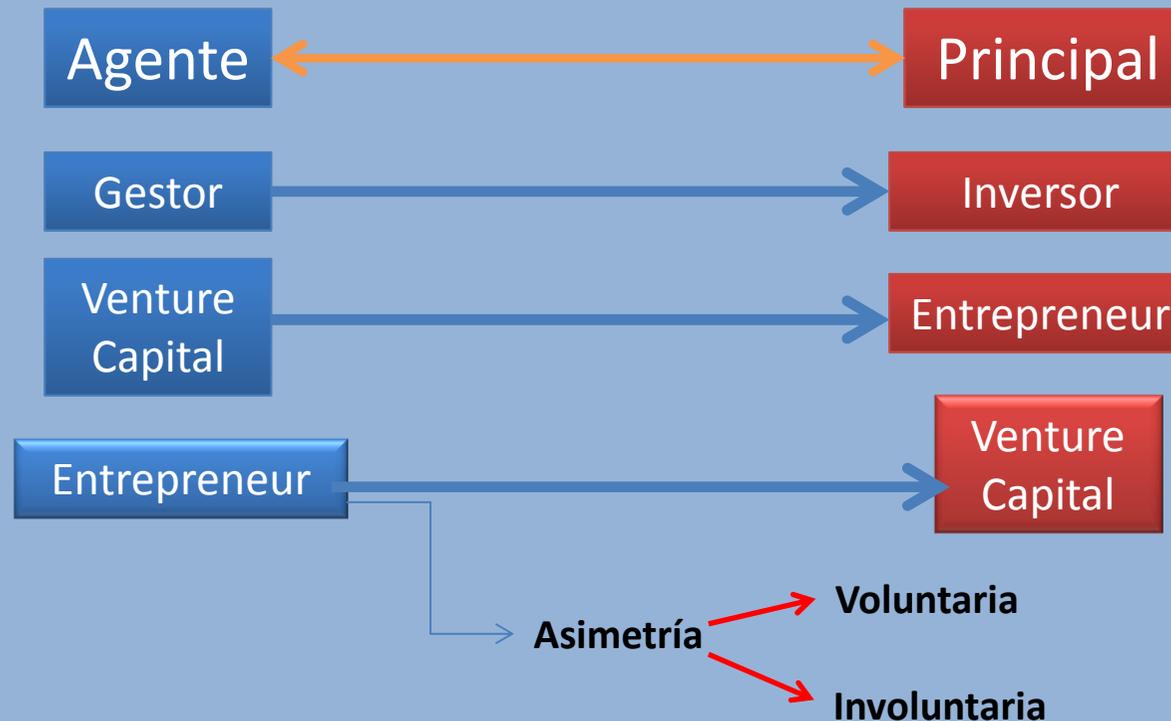
Frene a otros inversores-frente a otros Venture Capital:
Ventaja competitiva.



UNIVERSIDAD
DE LA RIOJA

5. Asimetría Información

Agente no actuará en el mejor interés del principal



Asimetría información existente entre agentes
limita **nº operaciones** en esta industria

Distinta asimetría en función fase desarrollo compañía

> Asimetría > Coste Información

[@luisruanomarron](https://twitter.com/luisruanomarron)

Inversor privado



Asimetría de la información

Objetivo empresario

- Mantener su medio de vida
- Generación de patrimonio
- Éxito reputacional
(reconocer su labor de éxito)
 - Gestor
 - Mejora del entorno

Objetivo inversor

- Recuperar su inversión
- Compañía evolucione
adecuadamente según PdN
presentado por el gestor
- Reputación profesional y como
inversor
 - captar buenos proyectos
 - Captar nuevos fondos
 - Mejora del entorno

Incentivo inversor actuar en su propio interés (patentes, fármacos)
incluso en contra de intereses empresa e inversor

Alineación de intereses: búsqueda del objetivo común



Preparar la compañía para disminuir la asimetría de la información (teoría de la agencia)

(auditoria, patentes, consejos administración,
gestión “profesional”)

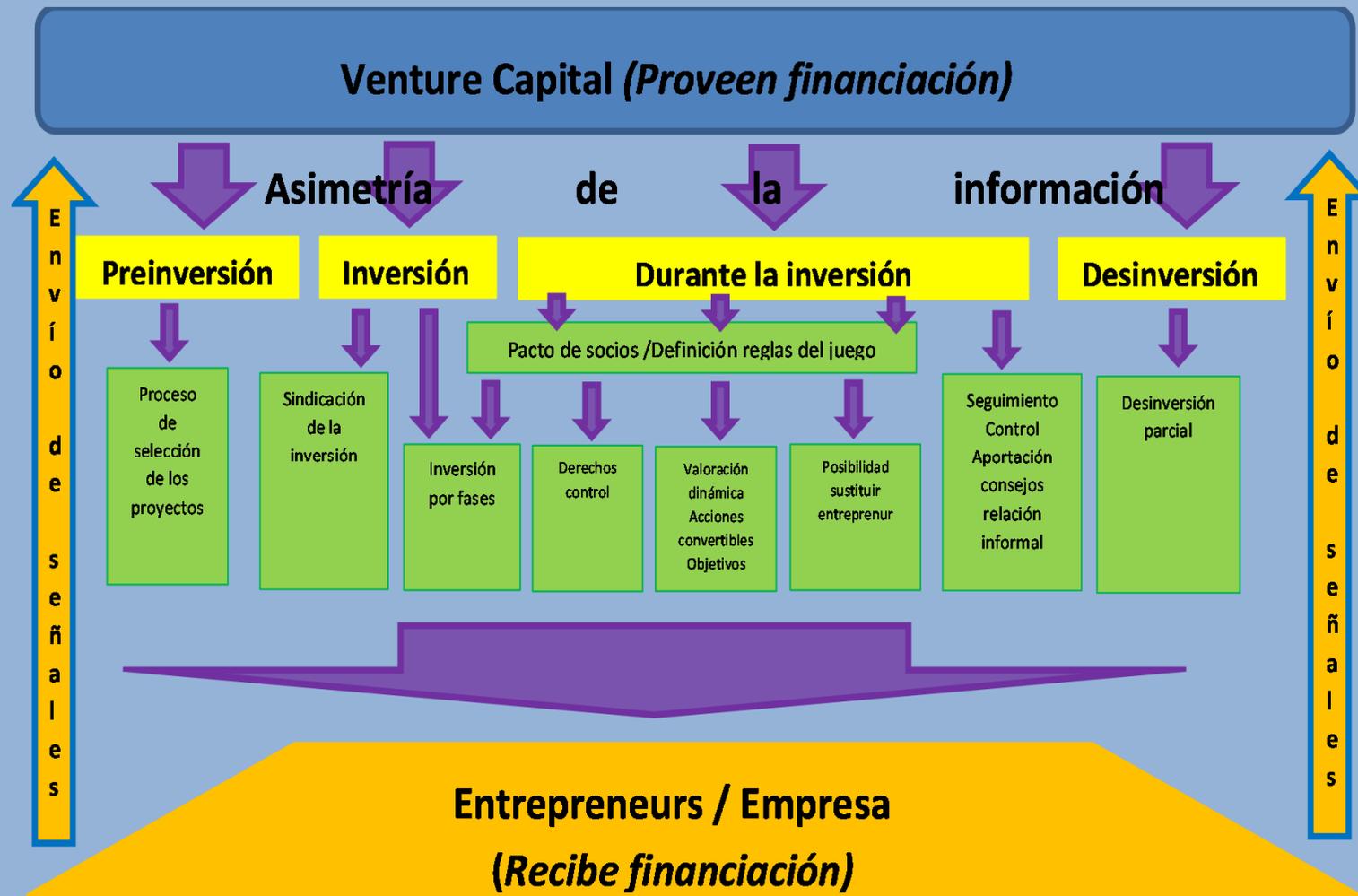
Financiador (pacto de socios y proceso de
seguimiento)

La asimetría encarece o imposibilita la inversión



UNIVERSIDAD
DE LA RIOJA

Asimetría Información





UNIVERSIDAD
DE LA RIOJA

6. Aportación valor

¿Cuándo
aportará
valor?

scouting (selección) **PREINVERSIÓN**

¿Seleccionarán a los mejores? ¿evolucionarán mejor?

coaching (seguimiento) **POSINVERSIÓN**

Una vez ha invertido comparten intereses que proyecto salga bien, se convierten en socios

Cuando inversor invierte envía señal de calidad al mercado (Capital Reputacional)

Chemmanur, et al.(2011) 21% mejor evolución se debe a selección y 35% a seguimiento

Hsu(2004) : los *Entrepreneurs* seleccionarán Venture Capital que potencialmente pueda aportar más valor. Descuento 1-14%. Oferta 3 veces más posibilidades

Inversor especializado capaz disminuir asimetría información y aportará más valor en ambas fases

No todos *Venture Capital* aportarán el mismo valor

6. Aportación valor

¿Cuándo aportará más valor
el Venture Capital?
Sapienza, et al. (1996)

Capacidades empresa **insuficientes** para las necesidades
que se irán generando en evolución negocio

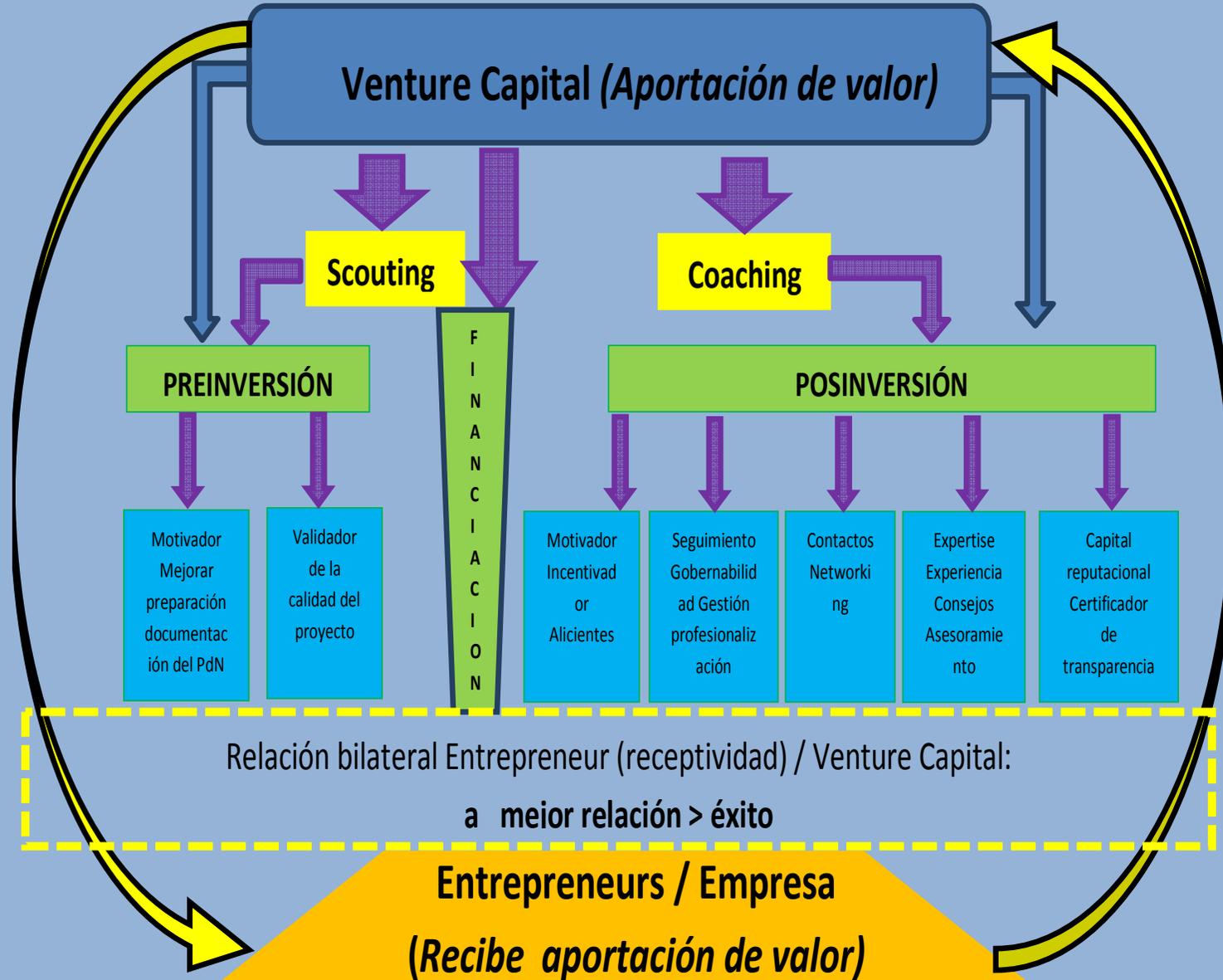
Empresa muestra grandes **incertidumbres** acerca de cuál es
la mejor estrategia o como implantar estrategia seleccionada

Cuando **Venture Capital** se muestre a si mismo como **capaz**
de ofrecer información y ayuda para la empresa

Cuando *Venture Capital* percibe que sus consejos o sus
aportaciones son tenidos en consideración estará más
motivado para seguir haciéndolo (Lerner, 1995)

Circulo virtuoso

Aportación valor: Como





UNIVERSIDAD
DE LA RIOJA

Smart Money

Revisión bibliográfica

Estudios investigación **cuantitativos** para diversos mercados comparan empresas que reciben financiación (tienen inversor profesional) con otras comparables:

Ventas/EBITDA/Beneficio/Patentes/Empleo /OPV/Profesionalización

Entrepreneur frente a Smart Money

Teoría el *Entrepreneur* buscará el mejor *Venture Capital*

Hacer los deberes

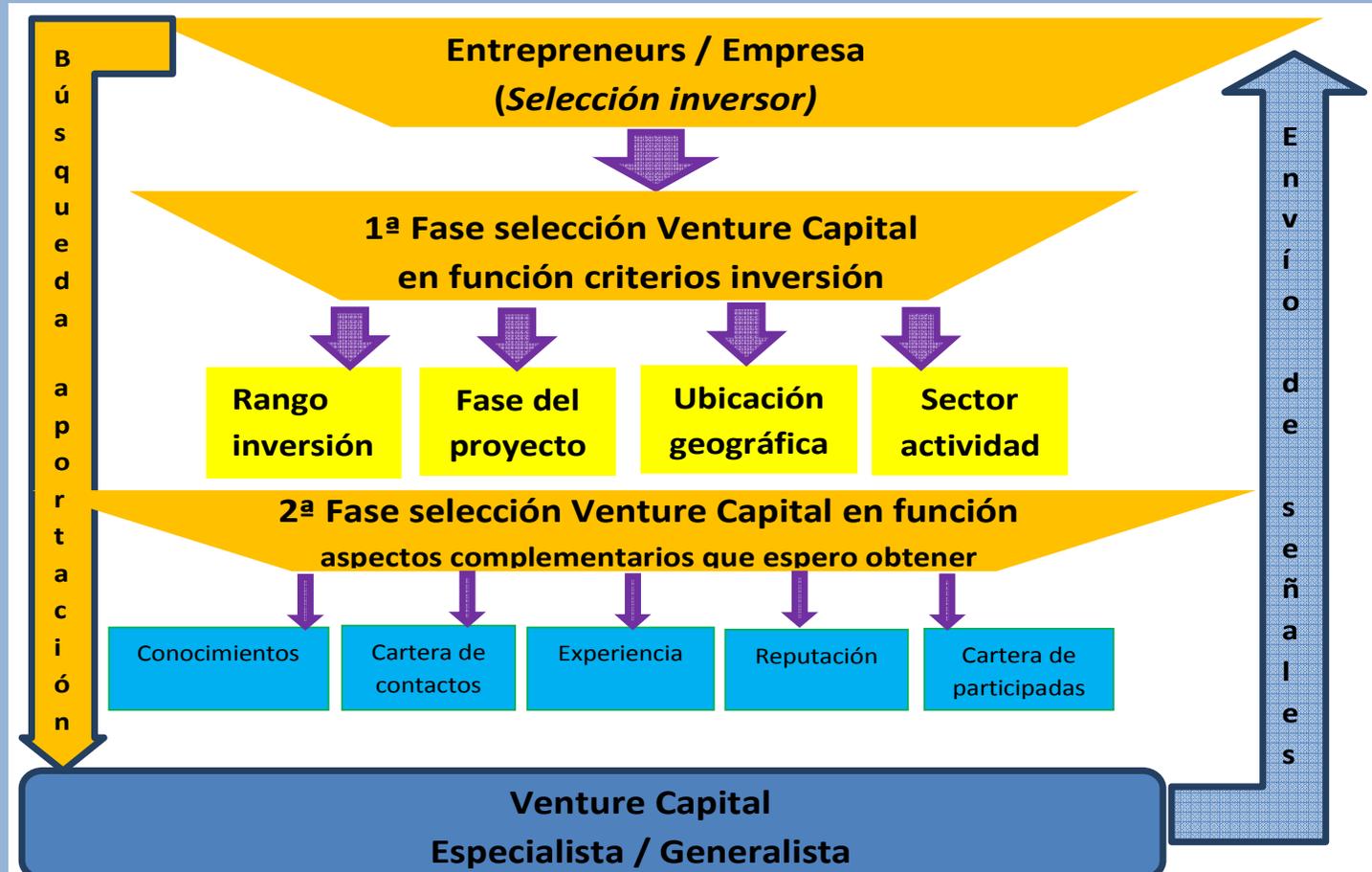
Unos *Entrepreneur* buscarán habilidades complementarias
Otros manifestarán solo quieren dinero

Conflicto intereses *Entrepreneur* - *Venture Capital*

[@luisruanomarron](https://twitter.com/luisruanomarron)

Smart Money

Entrepreneur frente a Smart Money



Teoría el *Entrepreneur* buscará el mejor *Venture Capital* ya que esta financiación supondrá un **sobrecoste**

8. Estudio Empírico

Muestra

Entrepreneurs: de empresas españolas que han recibido inversión por parte de un *Venture Capital* español en 2011 y 2012.

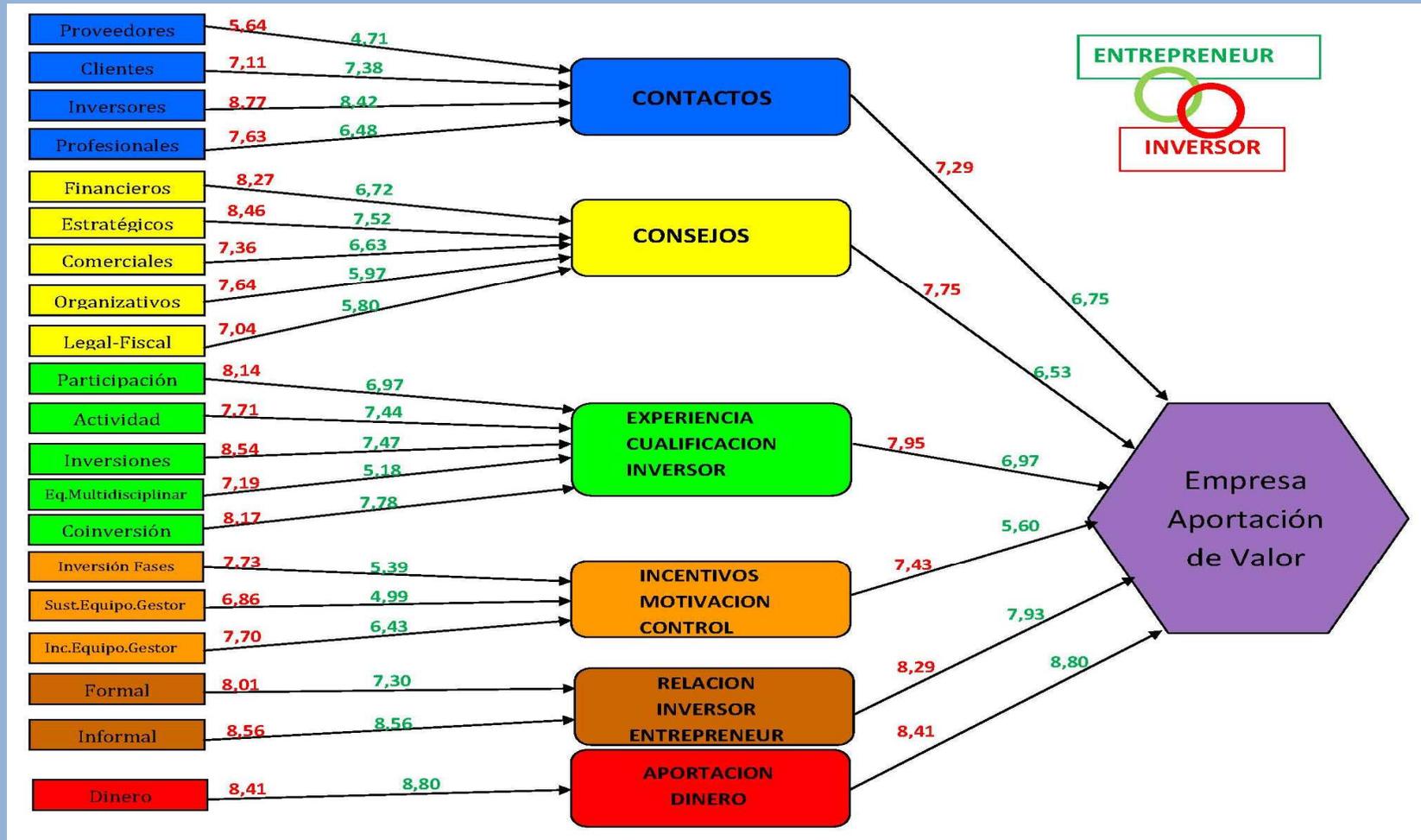
Profesionales relevantes de *Venture Capital* que pueden tener una opinión formada dentro de cada sociedad de inversión que ha invertido en las empresas seleccionadas. (financiación *Venture Capital* en 2011 y 2012)

Mercado opaco / identificar uno por uno / Varias oleadas de encuestas / Alto % de respuestas

	Entrepreneurs	Profesionales Venture Capital
Ámbito geográfico	Empresas Españolas	Empresas de inversión españolas
Ámbito temporal	Recibido inversión 2011-2012	Realizado inversión 2011-2012
Población inicial	294 empresas	107 profesionales inversión
Encuestas Enviadas	156	107
Encuestas Contestadas	79 (50,64%)	70 (65,42%)
Error muestral	9,64%	7,06%
Nivel de confianza	95,5 % (k = 2)	
Diseño muestral	Muestreo por criterio o juicio.	
Fecha trabajo campo	Del 5 de marzo a 12 de junio de 2013	
* Nota: Error orientativo, puesto que el muestreo no es probabilístico		

8. Estudio Empírico

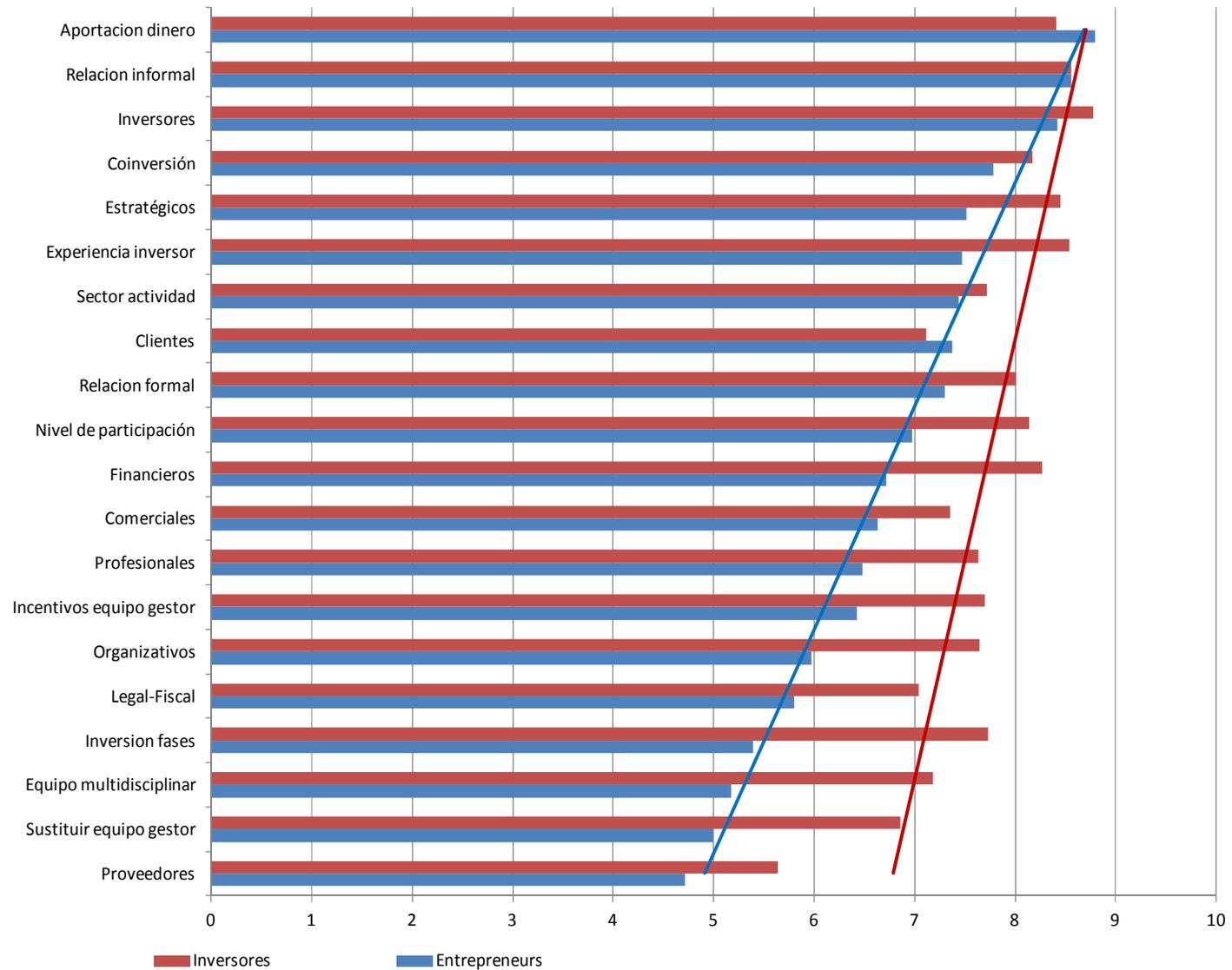
Resultados



•Análisis de resultados

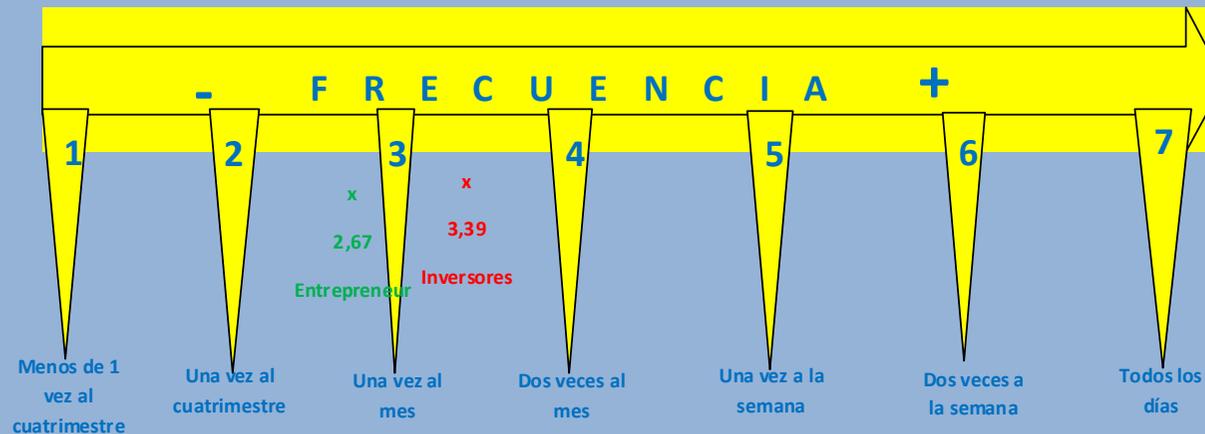
8. Estudio Empírico

Resultados



8. Estudio Empírico

Frecuencias



Sapienza(1996) Frecuencia de interacción Venture Capital con Entrepreneur	Reino Unido	Francia	Holanda	Estados Unidos
Respuesta del Venture Capital	3,43	2,67	3,06	3,2

España para inversor es del 3,39; Sapienza entre UK y EEUU.
Frecuencia obtenida para España es similar a la obtenida por Huyghebaert y O'Donohoe (2007) para Irlanda entrono a una vez al mes

Sapienza **correlación** positiva más frecuencia relación más fluida
Entrepreneurs: frecuencia relación positiva con relación formal e informal
Entrep-Invers.: Correlación positiva entre relación formal e informal

9. Conclusiones

Entrepreneur Valora conceptos más allá del dinero

9 de los 20 conceptos le otorga un valor superior a 7,0

Más valor a aspectos que menos influyen en gestión de empresa del día a día

Clasificación por importancia para Entrepreneur		
Aportacion dinero	8,80	1
Relacion informal	8,56	2
Inversores	8,42	3
Coinversión	7,78	4
Estratégicos	7,52	5
Experiencia inversor	7,47	6
Sector actividad	7,44	7
Clientes	7,38	8
Relacion formal	7,30	9
Nivel de participación	6,97	10
Financieros	6,72	11
Comerciales	6,63	12
Profesionales	6,48	13
Incentivos equipo gestor	6,43	14
Organizativos	5,97	15
Legal-Fiscal	5,80	16
Inversion fases	5,39	17
Equipo multidisciplinar	5,18	18
Sustituir equipo gestor	4,99	19
Proveedores	4,71	20

Inversores: Valora conceptos más allá del dinero

18 de los 20 conceptos le otorga un valor superior a 7,0

Más valor a aspectos financieros propios de su experiencia profesional

Clasificación por importancia para Inversor		
Inversores	8,77	1
Relacion informal	8,56	2
Experiencia inversor	8,54	3
Estratégicos	8,46	4
Aportacion dinero	8,41	5
Financieros	8,27	6
Coinversión	8,17	7
Nivel de participación	8,14	8
Relacion formal	8,01	9
Inversion fases	7,73	10
Sector actividad	7,71	11
Incentivos equipo gestor	7,70	12
Organizativos	7,64	13
Profesionales	7,63	14
Comerciales	7,36	15
Equipo multidisciplinar	7,19	16
Clientes	7,11	17
Legal-Fiscal	7,04	18
Sustituir equipo gestor	6,86	19
Proveedores	5,64	20



Contacto

Luis Ruano Marrón

Vara de Rey 9

Logroño

Telf.: 941-27.39.50

luis@ricari.es

laruano@ricari.es

Gracias por su atención