



Cuaderno 21

**¿Qué clase de socios conviene incorporar a la sociedad?**



## ¿Qué clase de socios conviene incorporar a la sociedad?

NORGESTION viene prestando desde su fundación, a inicios de la década de los 70, sus servicios profesionales de asesoramiento integral a empresarios y directivos en cuatro áreas diferenciadas:

- El Corporate Finance o asesoramiento sobre las estructuras corporativas y la consultoría estratégica.
- El Asesoramiento Jurídico y Tributario.
- El Asesoramiento Patrimonial.
- El Asesoramiento y la Gestión en situaciones especiales y de cambio.

Estos "Cuadernos NORGESTION" pretenden sintetizar y divulgar parte de nuestro conocimiento y experiencia en diferentes temas que consideramos de interés.

### Títulos de la Colección "Cuadernos NORGESTION"

- 
- |  |  |
|--|--|
| 1 - ¿Cómo comprar o vender una empresa?              | 12 - ¿Qué es un Gestor Temporal de Empresas?                         |
| 2 - ¿Qué es el Capital Riesgo?                       | 13 - ¿Qué es el <b>BME Growth</b> ?                                  |
| 3 - ¿Qué es un "Management Buy Out" (MBO)?           | 14 - ¿Cómo abordar el reto de la internacionalización?               |
| 4 - ¿Qué es una "Due Diligence"?                     | 15 - ¿Qué impacto tiene la actividad internacional en la fiscalidad? |
| 5 - ¿Cómo funciona un Consejo de Administración?     | 16 - ¿Existe financiación alternativa para la Pyme?                  |
| 6 - ¿Cómo se gestiona una Empresa Familiar?          | 17 - ¿Cómo participan las personas trabajadoras en la empresa?       |
| 7 - ¿En qué consiste el "Protocolo Familiar"?        | 18 - ¿Cómo enfocar un proceso de integración entre empresas?         |
| 8 - ¿Cómo se valora una empresa?                     | 19 - ¿Cómo instrumentar la financiación no bancaria a largo plazo?   |
| 9 - ¿En qué consiste una fusión de empresas?         | 20 - ¿Cuáles son los deberes y la responsabilidad de los Consejeros? |
| 10 - ¿Cómo realizar una reestructuración financiera? | <b>21 - ¿Qué clase de socios conviene incorporar a la sociedad?</b>  |
| 11 - ¿Qué es un Chief Restructuring Officer (CRO)?   | 22 - ¿Qué es el asesoramiento financiero?                            |

## **¿Qué clase de socios conviene incorporar a la sociedad?**

### **Índice**

Introducción .....	5
Clases de socios .....	6
A. Socio industrial / tecnológico. ....	6
B. Socio financiero. ....	8
C. Mercado de capitales (salida a bolsa). ....	11
Proceso tipo .....	13
Comparativa entre los distintos escenarios .....	14
Conclusiones .....	16

### **Objetivo de este Cuaderno**

El presente Cuaderno tiene como objetivo realizar un acercamiento a los procesos de incorporación de nuevos socios a una sociedad sobre la base de la experiencia acumulada por NORGESTION en este tipo de procesos, derivados principalmente de nuestro enfoque en el asesoramiento en operaciones corporativas.

Una mala decisión a la hora de integrar a un nuevo socio en el capital de la empresa puede implicar uno de los mayores errores estratégicos que se pueda cometer. Por el contrario, la incorporación de alguien que realmente aporte valor a la empresa y a sus socios, la fortalece y facilita su futuro.

## Introducción

Son diversos los motivos por los que la propiedad de una compañía puede valorar la posibilidad y conveniencia de abrir su capital a terceros: económicos, estratégicos, tecnológicos... Los analizaremos más adelante.

Lógicamente, la toma de esta decisión suele resultar compleja y siempre fruto de un proceso de reflexión muy meditado. Las estructuras accionariales en las empresas tienden a prolongarse en el tiempo y únicamente en momentos puntuales el accionariado de la compañía puede llegar a valorar la posibilidad de incorporar un nuevo socio que modifique el *statu quo* vigente.

Partiendo de la base de que nadie pone en marcha un proceso de este tipo sin contar con motivos de peso para ello, lo que nos proponemos en este documento es identificar las claves para detectar al socio adecuado para la compañía, si así se estimara procedente.

Adoptar una mala resolución a este respecto puede acarrear consecuencias realmente muy negativas. Sin duda, conviene desestimar llevar a cabo este tipo de operación, con independencia del momento delicado que pueda atravesar la compañía, antes que integrar socios desleales o simplemente no recomendables.

Una vez decidida la conveniencia de incorporar un nuevo socio necesitamos identificar las características que debiera reunir esta figura, buscando su alineamiento de intereses respecto a los del resto.

De manera general contemplaremos la existencia de tres tipos de posibles socios que luego analizaremos con mayor detalle: (I) socio industrial / tecnológico, (II) socio financiero y (III) el mercado de capitales (salida a bolsa). Sus fortalezas y debilidades, los compromisos que hay que asumir con cada uno de ellos, los plazos, su involucración en los temas operativos y estratégicos de la compañía, etc., difieren en gran medida de unos a otros. Lo veremos más adelante.

## Clases de socios

De forma general, tal y como avanzábamos en el punto anterior, podemos identificar tres clases de socios susceptibles de ser incorporados al capital de una sociedad, con independencia del tamaño de la misma, siendo conscientes de que su dimensión puede contribuir a la concurrencia de un mayor número de alternativas:

- A. Socio industrial / tecnológico.
- B. Socio financiero.
- C. Mercado de capitales (salida a bolsa).

### A. Socio industrial / tecnológico

Se trata de alguien que, probablemente, opere en el mismo sector de actividad que nuestra compañía, pudiendo incluso llegar a tratarse de un competidor o proveedor de la misma, pero con sinergias evidentes que permiten sea valorado como el socio ideal para la empresa.

## ¿Qué podemos esperar de un socio de estas características?

Sin duda, de las tres clases de socio planteadas, ésta se trata de la más sensible para el análisis y validación por parte de los actuales socios, toda vez que se da acceso al capital de la misma, y por lo tanto a sus registros y planes estratégicos, a un industrial con conocimiento del sector.

Al contemplar la posibilidad de integrar un socio de estas características la compañía podría estar buscando cubrir determinadas carencias existentes, así como dejar encarrilada la sucesión futura de la misma. Los motivos habituales para valorar la incorporación de este tipo de perfil pueden ser:

- Incorporación de tecnología.
- Acceso a nuevos canales de venta.
- Acceso a mercados internacionales.
- Sinergias industriales.
- Aportación económica en momentos delicados.
- ...

Se trata de operaciones complejas, generalmente rodeadas de un halo de desconfianza mutua al tratarse de socios que probablemente coinciden en el mercado, y donde hay que facilitar acceso a información sensible y a las personas clave de nuestro negocio, situaciones que en la práctica pueden provocar momentos de nerviosismo en ambas partes pero especialmente en la que abre su capital.

No suele ser habitual que un industrial acceda a adquirir una participación minoritaria en una empresa complementaria o de distinta nacionalidad. Son comunes las operaciones de compra mayoritaria, en las que la empresa adquirida pasa a convertirse en filial de la adquirente, cobrando una mayor relevancia la necesidad de dejar bien atados aquellos asuntos relacionados con la sucesión empresarial, personal clave, domicilio social, toma de decisiones estratégicas, etc.

En otras ocasiones puede producirse la compra inicial de una participación minoritaria pero dejando previsto y detallado desde un primer momento el cruce de

opciones de compra y venta a ejecutar varios años después de la transacción inicial. En estos casos se recomienda cerrar de forma muy clara los términos jurídicos que permitan a ambas partes ejecutar sus correspondientes cláusulas, así como la fórmula de valoración a aplicar, etc.

De forma generalizada podemos decir que la incorporación de un socio industrial puede llegar a implicar, en el corto o medio plazo, la toma de control de la compañía por su parte.

En situaciones de falta de relevo accionarial se antoja como una solución válida, toda vez que garantiza la sucesión incorporando la compañía a un grupo generalmente de mayor tamaño que razonablemente favorecerá su desarrollo y el de sus trabajadores.

Por el contrario, en situaciones donde la propiedad actual busque mantener el control resulta ser una solución compleja de ejecutar por la querencia de las empresas industriales a controlar las compañías en las que participan. Como siempre, hay excepciones a esta

regla, pero entendemos que en este escenario las restantes clases de socios que describiremos a continuación (financieros y mercado de capitales) se acomodan generalmente de manera más adecuada.

## **B. Socio financiero**

Como se desprende de su propio enunciado, se trata de un socio que se incorpora al capital de una compañía normalmente a través de la compraventa de participaciones o aportando fondos en un proceso de ampliación de capital como estrategia de crecimiento de la propiedad actual.

En el ejemplar número 2 de nuestros "Cuadernos NORGESTION" analizábamos en detalle la figura del capital riesgo/socio financiero. El mercado del capital riesgo en España se ha expandido de manera evidente, con un mayor número de operadores, más volumen de fondos y como consecuencia de todo ello se registra un cada vez mayor número de transacciones.

Hoy en día se trata de una figura perfectamente conocida por todos y que en determinados escenarios puede ocupar esa posición societaria temporal que la propiedad actual pueda necesitar para ejecutar el plan de crecimiento de la empresa.

Igualmente puede servir para suplir carencias económicas de forma transitoria, siendo este aspecto, el de la temporalidad de su permanencia en el capital, un factor clave a poner sobre la mesa cuando se trata de valorar la entrada de un financiero en la compañía.

Así pues, la vocación de permanencia de un socio financiero en el capital de una participada tiene un carácter temporal, siendo su periodo medio de estancia en las empresas cercano a los cinco-seis años. Por su propia identidad y legislación, estos fondos están obligados a rotar sus carteras. Este aspecto siempre habrá que tenerlo en cuenta tanto durante las negociaciones iniciales como durante su periodo de permanencia.

### ¿Qué podemos buscar en un socio de estas características?

A diferencia del socio industrial descrito anteriormente, que puede aportar sinergias tecnológicas, industriales o comerciales a nuestra empresa, la incorporación de un socio financiero suele tener una motivación mayoritariamente económica por parte de la compañía, aportando los fondos necesarios para ejecutar el plan estratégico de la sociedad y su propiedad.

De igual forma, un socio financiero puede solucionar temporalmente un problema de sucesión empresarial ocupando la posición de los socios vendedores, apoyando a los restantes que permanecen en el capital y al propio equipo directivo de la compañía. Es habitual en estos procesos que el equipo directivo pase a convertirse también en socio de la empresa, logrando de esta forma un alineamiento claro de intereses entre el socio financiero y los gestores.

Por lo tanto, los motivos habituales al valorar la incor-

poración de este tipo de inversor al capital suelen ser:

- **Aportación económica para expandir el negocio.**
- **Sucesión empresarial.**
- ...

Del mismo modo que en los procesos de incorporación de un socio industrial, se trata de operaciones complejas, añadiendo, además, el hecho de que el grado de conocimiento del socio financiero respecto al sector y mercado en el que actúa la empresa es muy inferior al del escenario anterior; por lo que la labor de análisis es mucho más exigente, si bien el acceso a la información genera menos desconfianza.

Otra diferencia es que puede ser habitual que un socio financiero acceda a adquirir una participación minoritaria en una empresa, aunque en la mayoría de los casos existirá un pacto de socios que regulará la relación entre los mismos, reservándose el socio financiero un voto de calidad (mayorías reforzadas) para

dirimir aspectos fundamentales relacionados con la estrategia de la compañía, así como en todo lo relacionado con las cláusulas de salida habituales en este tipo de contratos.

A continuación, y de forma resumida, indicamos los aspectos clave a negociar y otros temas comunes en este tipo de procesos (valoración, porcentaje a adquirir, *reps&warranties...*) durante la incorporación de un socio financiero:

- **Órganos de gobierno (consejo y junta). Mayorías reforzadas.**
- **Cláusulas de salida.**
- **Política de remuneración del equipo directivo (*stock options*).**
- ...

Desde el momento en que participa en la compañía, el socio financiero brinda todo su apoyo y experiencia en gestión empresarial, pone a su disposición su red de relaciones y contribuye a la implantación de un alto

grado de profesionalización y a la mejora en herramientas de gestión fruto de sus experiencias pasadas.

Una compañía participada por un socio financiero habitualmente mejora su reputación ante terceros (clientes, proveedores, entidades financieras) y ante la propia plantilla, instaurándose a menudo fórmulas de retribución para el personal clave, motivadoras y alineadas con el interés de los socios.

De manera resumida, a continuación indicamos una serie de aspectos cualitativos, paralelos a la aportación económica, que un socio financiero puede aportar a la compañía:

- **Profesionalización.**
- **Credibilidad al proyecto.**
- **Relaciones y experiencia en la gestión.**
- **Motivación a la plantilla.**
- ...

En situaciones de falta de recursos económicos para ejecutar los planes de crecimiento de la compañía, o en las de falta de relevo empresarial, la incorporación de un socio financiero puede ser una solución válida, siempre teniendo en cuenta que se trata de una solución de carácter temporal. Así, generalmente, a partir del quinto año hay que comenzar el proceso de sustitución (recompra, nuevo socio financiero, venta conjunta a un tercero...).

### **C. Mercado de capitales (Salida a bolsa)**

Implica la salida a cotización de la compañía a un mercado regulado, de modo que, de “privada” pasará a ser considerada como “pública”, según la terminología habitual de los mercados financieros.

En el número 13 de nuestros “Cuadernos NOR-GESTION” definíamos la figura del MAB (Mercado Alternativo Bursátil) como una alternativa válida para empresas de tamaño pequeño-mediano

(pymes) para obtener financiación sin perder sus señas de identidad, manteniendo los socios actuales el control de los órganos de gestión (consejo de administración y junta de accionistas), al menos en las etapas iniciales.

Las compañías de mayor tamaño pueden cotizar en las distintas bolsas existentes, supervisadas y reguladas por la autoridad pertinente según el país del que se trate. En España, es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) la que se encarga de realizar la labor encomendada al supervisor.

Hasta la aparición del MAB en España (en el año 2008 comienza a funcionar el segmento destinado a “Empresas en expansión”) la realidad es que la bolsa era un mercado únicamente destinado a empresas de tamaño medio-grande. De manera coloquial siempre se ha hablado de un mercado para empresas de valoración no inferior a 200 o 300 millones de euros.

Con la aparición del MAB se abre una clara posibilidad de financiación para empresas de menor tamaño, con valoraciones a partir de 10 millones de euros en algunos casos, que deben reunir una serie de características que las hagan merecedoras del favor de los inversores, últimos tenedores de las acciones en las que se desglosa el capital de la compañía.

Algunas de estas características podrían ser:

- **Plan de expansión bien definido y alcanzable.**
- **Track record demostrable.**
- **Financieramente saneadas.**
- **Perteneciente a un sector en crecimiento.**
- **Plan internacional.**
- **Equipo directivo profesional.**

Reuniendo todas, o parte, de estas características puede llegar a plantearse de forma realista acceder a captar capital a través del mercado, una acción que, adicionalmente, aportaría a la compañía otra serie de ventajas:

- **Acceso al capital (principal motivo para salir a cotizar).**
- **Mayor notoriedad ante terceros.**
- **Liquidez a los accionistas.**
- **Ampliación de la base accionarial.**
- **Motivación de la plantilla.**
- ...

Frente a las alternativas valoradas anteriormente (socio industrial y socio financiero), la salida a bolsa permite lograr el objetivo principal de captar nuevos fondos con los que impulsar los planes de crecimiento de la empresa a la vez que mantener un control accionarial y de gestión, circunstancia que en las alternativas anteriores suele no darse.

Una salida inicial al MAB para lograr una captación media de fondos de entre cinco y diez millones de euros puede significar incorporar un número medio de cien a doscientos nuevos accionistas en la compañía, quedando la posición de los mismos razonablemente diluida.

Una vez la empresa se encuentra incorporada al mercado, la posibilidad de lanzar futuras rondas de ampliación de capital se convierte en una realidad, siendo las opciones de éxito mucho mayores si se han venido cumpliendo los planes de negocio presentados ante el mercado.

No obstante, el hecho de pasar a ser una empresa cotizada también implica el cumplimiento de una determinada normativa, así como la disponibilidad de ciertos recursos internos para atender el cumplimiento de la misma (publicación de cuentas semestrales y anuales, publicación de cualquier información tipificada como relevante, movimientos accionariales, cambios en el consejo de administración...).

En situaciones de falta de recursos económicos para ejecutar los planes de crecimiento de la compañía, la salida a cotización a un mercado regulado puede ser una solución válida para la sociedad y sus socios. La propiedad actual puede también lograr retener

el control administrativo y la gestión de la empresa, si bien ésta pasa a estar sometida a un estricto cumplimiento normativo y a la supervisión del regulador.

### Proceso tipo

En cualquiera de los tres escenarios anteriores, el proceso para incorporar un nuevo socio (o nuevos socios) presenta algunas fases comunes. Desde NORGESTION recomendamos la contratación de profesionales expertos en este tipo de operaciones para facilitar la conclusión con éxito de las mismas.

Así, un proceso de estas características lo podríamos desglosar en las siguientes fases:

- a) **Fase de decisión:** la empresa toma la decisión de abrir el capital para incorporar un nuevo socio que aporte los recursos (cuantitativos y cualitativos) necesarios.
- b) **Contratación de asesores:** una vez tomada la decisión conviene apoyarse en asesores expertos para gestionar el proceso.

- c) **Fase de selección del socio ideal:** la empresa valora distintas alternativas y decide la tipología de socio más conveniente para sus intereses (industrial, financiero, salida a bolsa, otro...).
- d) **Acercamiento al mercado y negociaciones:** en base a la decisión adoptada en la fase anterior, se inicia el acercamiento a los socios adecuados que se hayan identificado y se da comienzo a las conversaciones.
- e) **Recepción de muestra de interés por parte de terceros:** en forma de "carta de intenciones" en base a la información suministrada y a las entrevistas mantenidas. La oferta recogerá aspectos fundamentales que posteriormente se ratificarán en los contratos de compraventa/ampliación (valoración, porcentaje a adquirir, opciones de compra y venta, cláusulas de salida...). Por su parte, una salida a bolsa requiere de algunas especificaciones concretas, detalladas en el número 13 de nuestros "Cuadernos NORGESTION".
- f) **Due Diligence:** ejercicio de *Due Diligence* por parte de un tercero que busca ratificar la información suministrada por la empresa ante los ojos del inversor.

- g) **Negociaciones finales y contratos:** fase final. Redacción de contratos (compraventa, ampliación y pacto de socios) e incorporación del nuevo socio al capital de la compañía.

### **Comparativa entre los distintos escenarios**

A continuación intentamos reflejar de forma gráfica, y siempre basándonos en nuestra experiencia profesional, una comparativa entre las distintas clases de socios presentadas en este documento en función de las necesidades de la empresa y sus socios.

Esta comparativa únicamente pretende facilitar de forma visual las ideas recogidas anteriormente, recalcando la idea de que desde NORGESTION en todo momento recomendamos buscar apoyo en profesionales expertos a la hora de decidir si conviene o no abrir el capital. En caso de que la respuesta resulte afirmativa, estos expertos nos asesorarán en la identificación del socio idóneo en función de las características y necesidades tanto de la empresa como de sus socios.

Comparativa gráfica entre las distintas tipologías de socios:

<b>Aspecto a valorar</b>	<b>Socio industrial</b>	<b>Socio financiero</b>	<b>Salida a Bolsa</b>
Valoración económica	Intermedio	Intermedio	Mejor
Cash In en la operación	Mejor	Mejor	Mejor
Cash Out en la operación	Mejor	Mejor	Intermedio
Participación mejora valor a futuro	Intermedio	Intermedio	Mejor
Mejora notoriedad en el mercado	Intermedio	Intermedio	Mejor
Sinergias empresariales	Mejor	Intermedio	Peor
Contactos sectoriales	Mejor	Mejor	Intermedio
Aportación interna de valor	Mejor	Mejor	Intermedio
Libertad de gestión	Intermedio	Intermedio	Mejor
Exigencia preparación proceso	Intermedio	Intermedio	Intermedio
Complejidad trato de la información	Peor	Intermedio	Mejor
Cláusula de permanencia	Intermedio	Intermedio	Intermedio

## Conclusiones

En NORGESTION contamos con una amplia y diversa experiencia en este tipo de procesos de incorporación de nuevos socios al capital de la compañía, estratégicos para la empresa y sus socios.

Se trata de procesos habitualmente complejos, cargados de tensión y de una duración media no inferior a cinco o seis meses, durante cuya ejecución la gestión del día a día de la empresa se ve afectada y se complica.

No existen dos casos iguales ni el socio perfecto, compañías similares pueden requerir necesidades distintas en función de sus planes de expansión o momento accionarial. Se trata de decisiones sensibles que deben tomarse con reposo y cabeza fría.

Por todo ello recomendamos rodearse de los expertos oportunos en los que apoyar la toma de decisiones estratégicas dentro de la empresa.



## Notas del lector

Editado por



[www.norgestion.com](http://www.norgestion.com)

Socio Fundador



[www.mergers-alliance.com](http://www.mergers-alliance.com)



[www.wilgroup.net](http://www.wilgroup.net)

Amsterdam, Bangalore, Bangkok, Barcelona, Bilbao, Bogotá, Boise, Boston, Brussels, Cape Town, Chicago, Copenhagen, Denver, Hamburg, Helsinki, Hong Kong, Istanbul, Johannesburg, Lima, Lisboa, London, Madrid, Melbourne, Mexico City, Miami, Milan, Moscow, Mumbai, New Delhi, New York, Pamplona, Paris, Prague, Rio de Janeiro, San Francisco, San Sebastián, Santiago de Chile, Sao Paolo, Sevilla, Shanghai, Singapore, Stockholm, Sydney, Tokyo, Toronto, Warsaw, Zug, Zurich.



