



Inversiones de Private Equity



27 de marzo de 2007

Diego M. Serrano Redonnet

PEREZ ALATI, GRONDONA, BENITES, ARNTSEN & MARTINEZ DE HOZ (h)

Fondos de Private Equity



Deals

- 1.200 deals en 2002 por valor de aprox. US\$ 108.000 millones
- 2.677 deals en 2005 por valor de aprox. US\$ 326.500 millones
- 2006: deals por valor de aprox. US\$ 542.000 millones
- 2007: adquisición de TXU por KKR (US\$ 45.000 millones)
- Novedades: (i) club deals; (ii) propuestas de regulación (FSA); (iii) ingreso de los “hedge funds”; (iv) visibilidad pública de los fondos; (v) participación en mercados “emergentes”; y (vi) “going private” deals

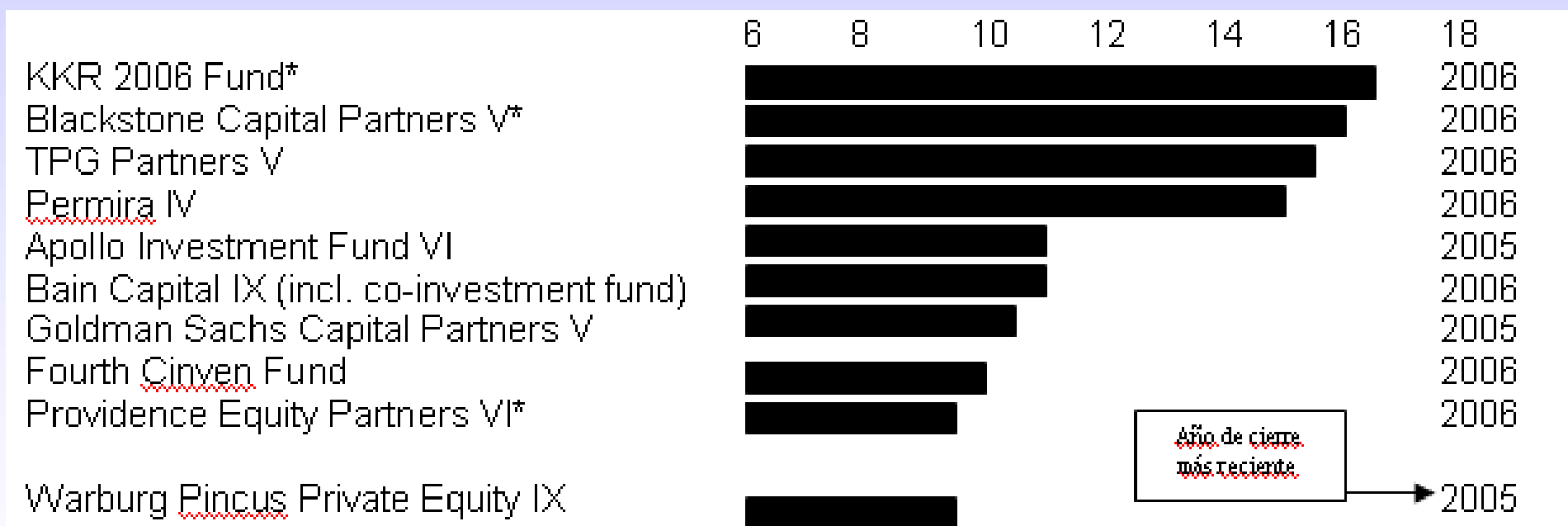
Fuente: Thomson Financial – The Economist / FSA Paper (November 2006)

Fondos de Private Equity



Fondos Top

Fondos top por monto recaudado. Enero 22, 2007 en miles de millones de dólares.



Fuente: Dow Jones Private Equity Analyst – The Economist

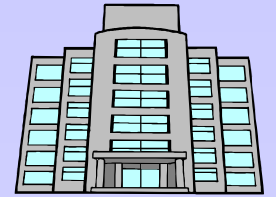
*Fondo todavía abierto

Fondos de Private Equity

Tipos

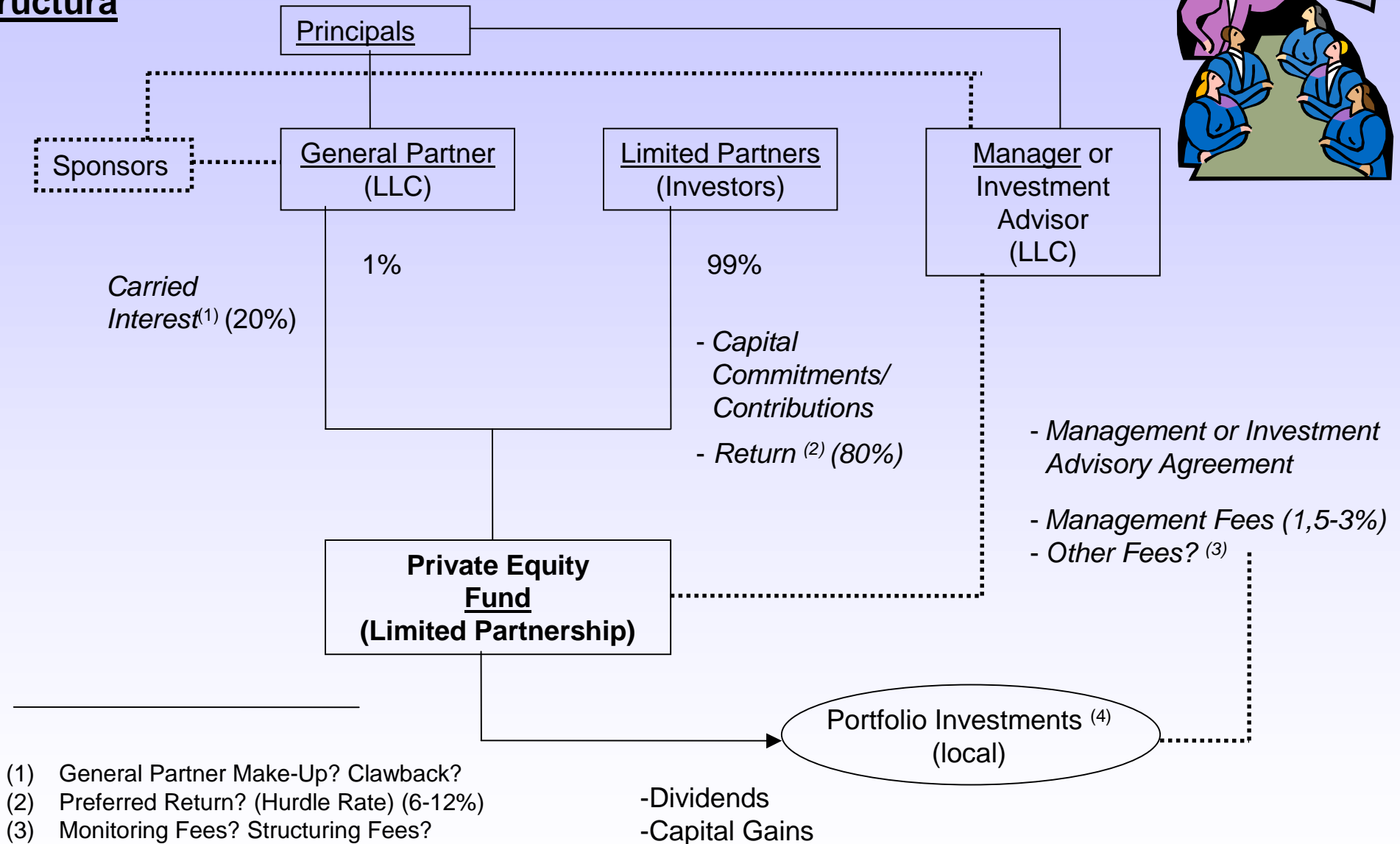
Tipos

- Venture Capital Funds
- LBO Funds
- Hedge Funds
- Funds of Funds
- Independent/Affiliated (Captive/Semi-Captive)
- Distressed Assets (Vulture Funds)
- Special Purpose Acquisition Companies (SPACS)



Inversiones de Private Equity

Estructura



- (1) General Partner Make-Up? Clawback?
- (2) Preferred Return? (Hurdle Rate) (6-12%)
- (3) Monitoring Fees? Structuring Fees?
- (4) Vehículos? Registración local (art. 123 LSC)?

Inversiones de Private Equity



Características de una operación de private equity

- Inversión en compañías de familiares, o propiedad de pocos dueños (accionistas originales); muchas veces esta inversión es de un porcentaje minoritario y está basada en la confianza en el actual management de la compañía.
- Inversión realizada por fondos manejados por administradores profesionales que vislumbran la posibilidad de adicionar valor a las compañías en las que invierten por su expertise, contactos, posibilidad de abrir puertas al financiamiento, provisión de capital de trabajo, etc. Fondos se focalizan en el potencial de crecimiento de la compañía, más que en su situación o valor actual.
- La intención no es quedarse con la inversión en forma definitiva, sino agregarle valor y venderla en el mediano plazo.

Inversiones de Private Equity

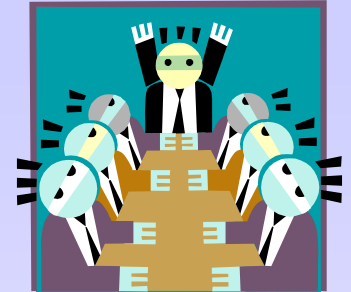


Acuerdo de Accionistas

En virtud de las características antes citadas, en la mayoría de las inversiones de private equity se suscribe un Acuerdo de Accionistas a fin de obtener lo siguiente:

- ◉ 1. Injerencia en, y/o control sobre, el gobierno de la Compañía target. Corporate governance.
- ◉ 2. Delimitar las distintas alternativas de salida. Exit strategy.
- ◉ 3. Comprometer al management. Fidelización.

Inversiones de Private Equity



1. Formas de injerencia y control. Corporate governance

- Supermayorías. Veto Rights
- Designación de directores
- Facultad de designar empleados y funcionarios clave (CEO, CFO, COO, Comptroller, etc.)
- Facultad de designar a los síndicos, auditores externos y abogados
- Régimen de información
- Otros “covenants”

Inversiones de Private Equity



2. Alternativas de salida. Exit strategy

A. IPO. Registration Rights Agreement

Poco utilizada en Argentina debido a la ausencia de un mercado de capitales desarrollado.

B. Venta a un inversor estratégico u otro fondo de private equity

Alternativa más utilizada en Argentina.

Inversiones de Private Equity



2. Alternativas de Salida. Exit strategy.

C. Put / Call Options

- Generalmente contra (put), o a favor de (call), los Accionistas Vendedores. Brinda una alternativa de salida a los inversores y la posibilidad a la familia/grupo controlante de recuperar el 100% del capital accionario.
- Difícil de ejercer en supuestos en los cuales el valor del put/call tiene poca relación con el valor de la compañía.
- En caso de que se nieguen a honrar el put/call únicamente queda la alternativa de accionar por el cumplimiento con las demoras que ello puede traer aparejado.

Inversiones de Private Equity



2. Alternativas de Salida. Exit strategy

D. Acciones Preferidas Rescatables

- Tiene la ventaja que la salida se financia con el cash flow de la compañía.
- Dificultad cuando no existen utilidades líquidas y realizadas. Necesidad de seguir el procedimiento de reducción de capital, lo que puede gatillar la oposición de los acreedores.
- En caso que no se tenga el control de la compañía, los accionistas controlantes pueden impedir el rescate

Inversiones de Private Equity

Cláusulas usuales en los Acuerdos de Accionistas



E. Right of First Offer

- ◉ Obliga al que quiere vender a ofrecer las acciones a los demás accionistas a cierto precio, previo al ofrecimiento a terceras personas.
- ◉ En caso que nadie acepte el ofrecimiento, el accionista que desee vender las acciones puede ofrecérselas a terceros compradores a un precio no menor al precio ofrecido a los restantes accionistas, y únicamente dentro de un plazo determinado (generalmente de 90 días). En caso que no se concrete la venta en ese período deberá repetir el procedimiento.
- ◉ Similar al Right of First Offer. Necesidad de que exista una oferta en firme de un tercero de buena fe, que puede ser igualada por los restantes accionistas.

Inversiones Private Equity



Cláusulas usuales en los Acuerdos de Accionistas

G. Tag-Along

- ◉ En el caso de venta por parte de un accionista, permite a los restantes accionistas que no desean utilizar su derecho de Right of First Offer/First Refusal, vender sus acciones al tercer comprador en las mismas condiciones que el accionista vendedor.
- ◉ Permite al accionista inversor, compartir la prima de control en aquellos casos en que se transfiere el paquete de control.

H. Drag-Along

- ◉ El accionista que tiene este derecho y quiere vender sus acciones, puede forzar a los restantes accionistas a vender sus acciones conjuntamente con el referido accionista al precio ofrecido a un tercero.
- ◉ Permite al accionista inversor forzar la venta del 100% de la compañía y compeler a los accionistas no cooperativos a vender.

Inversiones de Private Equity



2. Alternativas de salida. Exit strategy

I. IPO: Piggy-Back / Demand Registration Rights

- En el caso de piggy-back registration rights, permite al accionista inversor registrar sus acciones para una oferta secundaria en caso que la compañía registre sus acciones para un IPO.
- En el caso de demand registration rights, permite solicitar la registraci3n de acciones para un IPO a voluntad.

Inversiones de Private Equity



3. Formas de comprometer al Management. Fidelización

- ◉ Contratos de trabajo a plazo fijo con Key Employees.
- ◉ Otorgamiento de opciones. Dificultad para su instrumentación en Argentina. Ausencia de treasury shares; mecanismos fiduciarios. Option / Warrants.
- ◉ Share Appreciation Rights.
- ◉ Earn-Out si los accionistas quedan como managers.

Inversiones de Private Equity



Problemas Comunes

- ◉ Desacuerdos en la valuación de la Compañía para el “exit”.
- ◉ Dificultad del “exit” con IPO. Volatilidad.
- ◉ Choque cultural entre PEF y empresas familiares.
- ◉ Renuencia de accionistas y managers originales en dejar a los PEF controlar o participar: locales más interesados en el dinero que en tener un socio.
- ◉ Falta de marco legal adecuado para la protección del PEF. Problemas de redacción contractual y compatibilidad con estatutos y ley de sociedades. Solución de disputas: arbitraje.