



POR JUAN PABLO SILVA

EN STANFORD TODOS QUIEREN HACER SEARCH FUND



El investigador brasileño Newton Campos, referente mundial en el estudio de los search funds, explica la lógica detrás de este modelo de inversión que permite comprar una empresa en lugar de empezarla desde cero. Es la moda en Stanford, y a nivel mundial existen mil fondos de búsqueda de este tipo, cuatro de ellos en Chile. Aquí una guía para entender la tendencia que viene.

Con una polera negra que dice "150% search funds", Newton Campos atiende esta llamada desde São Paulo, ciudad donde estudió y vivió por años. Hoy reside en Madrid, donde es profesor del Instituto de Empresa (IE) y fundador de Newton Equity Partners. "Soy un enamorado de los search funds", dispara de entrada, sobre el vehículo de inversión que se originó en 1984 en la Universidad de Harvard y que se expandió en Stanford.

Si vamos a su definición, según un informe de esta universidad californiana -donde el año pasado la primera elección de carrera profesional que tomaron los egresados de la Escuela de Negocios fue levantar un search fund, asegura Campos-, se trata de "una vía empresarial que emprenden una o dos personas (los buscadores) que crean un vehículo de inversión con un pequeño grupo de inversionistas, algunos de los cuales se convierten en mentores, con el fin de buscar, adquirir y dirigir una empresa privada a medio o largo plazo, normalmente entre seis y 10 años". Newton Campos lo explica coloquialmente: "Es un primo de los fondos de private equity". Las diferencias principales están en que el search fund lo arman emprendedores jóvenes que levantan capital para buscar y



luego convertirse en CEO de la empresa que compren. Además, apunta a pymes de nicho, valorizadas en menos de US\$ 25 millones y con flujo estable. Por otra parte, suelen tener un horizonte de inversión más largo que los private equity.

En el mismo informe de Stanford se detallan las cifras de este negocio. El precio medio de compra en 2023 fue de US\$ 14,4 millones, el promedio de inversionistas en estos fondos fue de 16. Al 31 de diciembre de 2023, el retorno anualizado (IRR) de todos los search funds fue de 35,1%, mientras que el retorno sobre la inversión (ROI) alcanzó 4,5 veces.

Las cuatro etapas

Newton Campos, que estará en Chile la próxima semana reuniéndose con posibles inversionistas, es experto en este vehículo, y aquí explica el paso a paso de éstos.

Dice que hay cuatro etapas a la hora de hacer un search fund. Primero, levantar el capital inicial, entre US\$ 500 mil y US\$ 1 millón. Con esto se paga el sueldo de los *searchers*, oficina, viajes, etc. En promedio se demoran entre uno y tres años en encontrar una empresa comprable. Esto financia también los futuros due diligence.

Una vez elegida la compañía, "los inversionistas que ya apostaron tienen derecho a aportar la misma proporción que invirtieron para la búsqueda. Y los que no quieren entrar pueden salir con el llamado *step up*, que es la conversión del capital de búsqueda, generalmente es un 150% del monto invertido", explica Campos (por eso la polera que lleva puesta). Usualmente son compañías de entre 20 y 120 empleados con ingresos netos de entre US\$ 100 mil y US\$ 300 mil mensuales.

El tercer paso es operar la empresa adquirida. Dice el profesor del IE que por contrato el antiguo dueño debe entrenar al nuevo CEO por al menos 12 meses, y que generalmente en ese periodo no se toca mucho la gestión. Pasados esos meses de gracia, se profesionaliza la empresa y se prepara para venderla entre cuatro a siete años después.

La venta es la cuarta etapa, "generalmente se entra por un múltiplo de tres a seis veces *ebitda* y se vende entre siete y nueve veces *ebitda*", asegura el profesor.

"El mandato del *searcher* a partir de después del primer año es básicamente convertir una compañía poco líquida en una compañía mucho más líquida. ¿Qué quiere decir eso? Que parte importante de la agenda del CEO es gestionar una empresa que cuando la adquirió no tenía muchas posibilidades de exit. Y convertirla en una compañía con procesos, recursos, marcas establecidas, mejorada", dice.

El 2023 fue un año récord. Se crearon 94 nuevos search funds, dice este informe de Stanford. Y cuenta Campos que con eso se llegó a mil fondos de búsqueda en la historia, e incluso se hizo una celebración.

Ese año los inversionistas aportaron US\$ 682 millones. La edad promedio de los *searchers* bajó, casi el 80% de los que lanzaron nuevos fondos los últimos dos años tenían 35 años o menos.

CAMPOS CREE QUE LA JUVENTUD HOY EN DÍA "NO TIENE LA PACIENCIA QUE TENEMOS LOS MAYORES, NO QUIEREN ESPERAR CINCO, 10, 15 AÑOS PARA QUE SU EMPRENDIMIENTO SE VUELVA UNA EMPRESA GRANDE, QUIEREN TENERLA MAÑANA", Y EN PARTE ESO EXPLICA QUE ESTOS FONDOS SEAN TENDENCIA.

La burbuja y Elon Musk

Campos, de 50 años, tiene un doctorado en emprendimiento en la Fundación Getulio Vargas. Su pasado está ligado a las empresas, compró un restaurante en Sao Paulo y lo vendió cuatro años después por tres veces el valor de lo que pagó, aprendió a escribir código en el colegio y tiene cinco hermanos. Su padre era empresario y fue él el único de la familia que siguió estos pasos. Recuerda con cariño la etapa en que su papá se dedicaba a escribir código en una empresa, donde llegó a tener el 2% de la propiedad, pero con más nostalgia aún, ahora el boom de su progenitor. Éste se independizó y creó una empresa de análisis de datos que en los años previos a la burbuja de las punto com llegó a tener 200 empleados. "Nos volvimos millonarios", recuerda, "fue la única vez que sentí el sabor de ser rico".

En ese momento Campos estudiaba un MBA en el IE y se preparaba para suceder a su padre en el control de la firma, "pero la burbuja explotó", recuerda el brasileño. A eso se sumó que estaban preparando una expansión con oficinas en Estados Unidos y llegó el atentado terrorista a las Torres Gemelas. "Entre esas dos cosas perdimos el 80% de los clientes", rememora. Su encargo fue reducir el tamaño de la empresa, pasaron de 200 a 20 empleados.

En ese mismo tiempo, Campos tuvo un accidente de auto en Madrid donde "casi muero, me he roto entero y volqué el auto cuatro veces". No fue un año fácil. Su plan era volver a Brasil a hacerse cargo de la firma familiar, pero ya los números no daban.

Siempre estuvo en los planes de Campos dedicarse a la academia, pero lo veía como algo lejano, para cuando fuera mayor. Hasta que en 2013 su profesor de tesis le dijo que se presentara en la terna para hacer clases en la universidad donde obtuvo su doctorado. Aunque tenía pocas esperanzas de ser elegido -todavía no cumplía 40 años-, obtuvo uno de los cupos para dictar cátedra.

"Y ahí, por casualidades de la vida, el profesor Claudio Furtado, que es uno de los padres del private equity en Brasil, y fundador del centro de investigación de private equity, me llamó diciéndome que estaba buscando un profesor joven para que presidiera la organización. Él se iba a jubilar", recuerda Campos.

Asumió a principios de 2014 y en su primer mes "se me acercó un alumno y me preguntó '¿profesor, que son los search funds? Yo le dije que no tenía idea'. Fue ahí donde empezó su relación con esta clase de activos que habían nacido 30 años antes. Desde ahí se volvió un fanático, y hoy no sólo vive de eso, también lo enseña en las aulas del IE.

¿Cómo le explica a sus alumnos lo que son? "Siempre pregunto en clases '¿quién es el fundador de Tesla?', la mayoría de los estudiantes responden 'Elon Musk'. Después de 10 minutos de debate les expliqué que él compró Tesla, no lo empezó, y pregunto '¿qué compró Musk?' las respuestas son: patentes, marca, empleados. Pero la conclusión real es que Musk

compró tiempo. Entonces, el search fund, en un resumen muy conceptual, basado en la naturaleza más básica del capitalismo, es una forma de comprar tiempo en el proceso emprendedor", declara.

Cree que la juventud hoy en día "no tiene la paciencia que tenemos los mayores, no quieren esperar cinco, 10, 15 años para que su emprendimiento se vuelva una empresa grande, quieren tenerla mañana", y en parte eso explica que estos fondos sean tendencia.

Las razones para vender

Cuando conoció los search funds se obsesionó. Vio que Estados Unidos y Canadá lideraban en los rankings y que había una gran oportunidad en otros países. A la fecha ha invertido EUR 200 mil (unos US\$ 234 mil) en distintos fondos, y aunque no ha vendido participación, asegura que "el último cálculo que hicimos muestra que el valor actual de las acciones de las empresas que hemos comprado me ha generado un 51% al año de retorno". Tiene participación en 17 fondos y él también creó uno junto a un socio.

Pero lo que hoy lo tiene ocupado es Newton Equity Partners. Esta idea nació en su cabeza en 2022, relata y desde ahí trabajaron para obtener las autorizaciones de los reguladores. Es una gestora de search funds, en septiembre del año pasado obtuvieron la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), equivalente a la CMF en Chile.

Su primer fondo lo salieron a levantar en marzo de este año, ya ha recaudado US\$ 4 millones y espera llegar a US\$ 30. Sus inversionistas son mayoritariamente alemanes y luego lo siguen españoles y brasileños.

Le hubiera gustado conocer antes esta clase de activo, principalmente por la historia de la empresa de su padre. "Me da muchísima satisfacción comprar compañías pequeñas y permitir que personas como mi padre, pudieran haber liquidado el negocio antes de ir a la quiebra. Yo creo que es una utilidad social muy interesante, que es permitir que aquella familia, aquel padre, aquel abuelo que ha trabajado toda su vida y que los hijos no tienen interés en el negocio, que puedan por lo menos al final de su vida transformar aquello en un patrimonio para la familia y seguir adelante por otras vías, y que deje que un joven ambicioso la lleve al próximo nivel".

Los principales motivos para vender empresas a un search fund son tres, pero uno destaca más que el resto, explica: "La falta de sucesión". También puede ser por una enfermedad del fundador, que "no necesariamente es por edad, hemos comprado una empresa cuyo fundador tenía 45 años pero estaba muy enfermo", relata y la tercera razón es "por peleas de los socios".

Conocedores de la industria dicen que en Chile han existido cuatro search funds. El primero fue Altos Andes, fundado por Luis Felipe Lehuedé y Carlos Fell. Ellos adquirieron Glasstech SA, y lo gestionaron hasta su venta en 2009. Posterior a eso fundaron la red Megacentro. +