



renta4wealth

Vehículos especiales: SCR

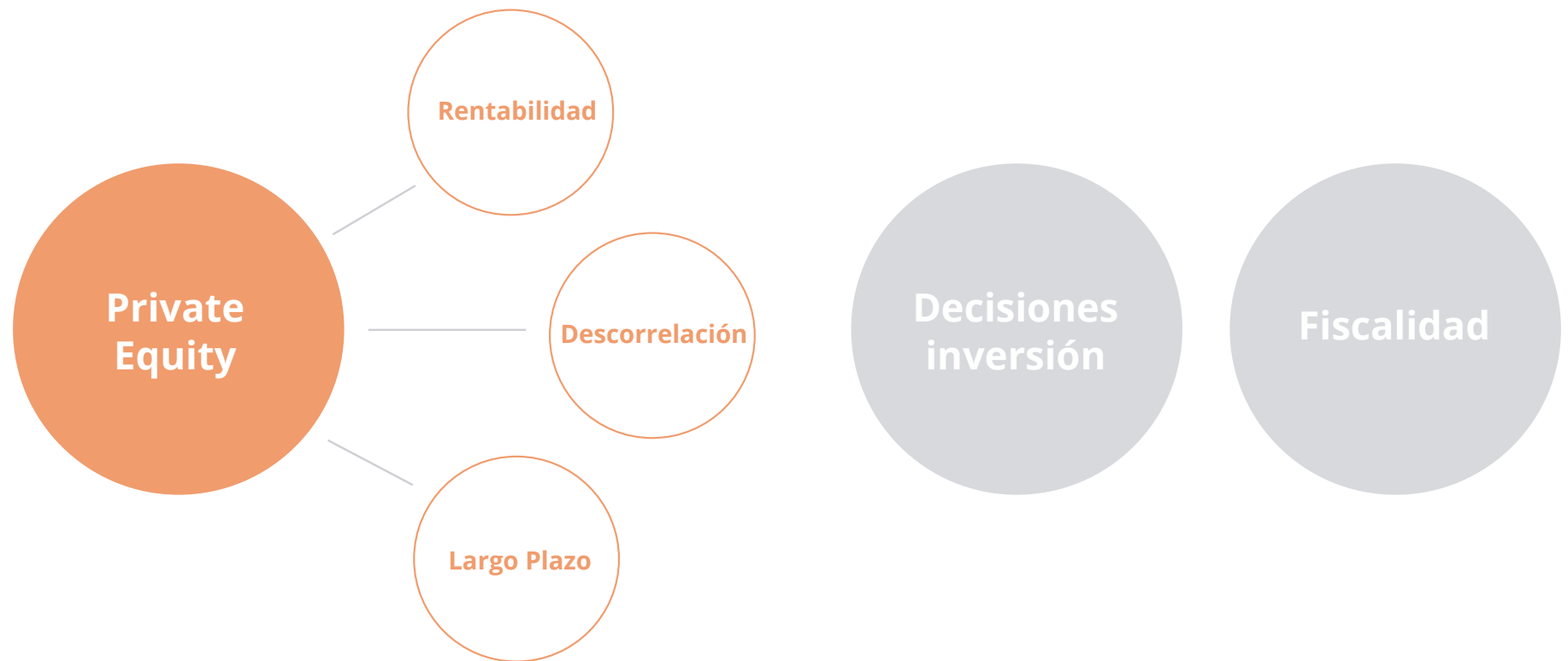


renta4wealth

**“Renta 4 Wealth
proporciona soluciones y
estructuras a medida en
función de las necesidades
del cliente”**

Juan Carlos Ureta
Presidente de Renta 4 Banco

¿Por qué constituir una SCR?



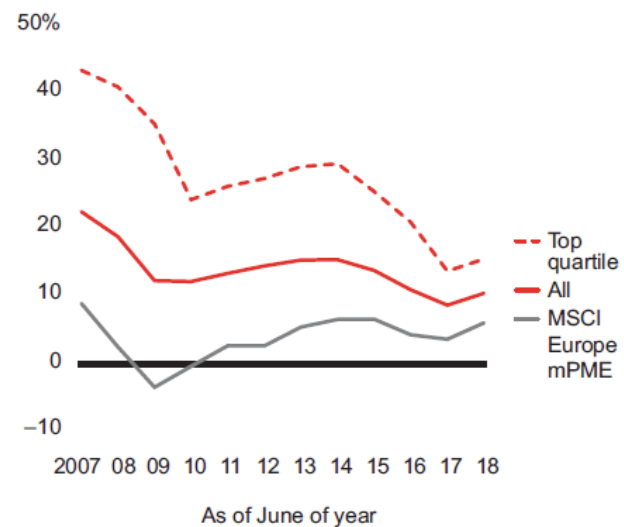
ECR: Entidad de capital Riesgo – FCR: Fondo de Capital Riesgo – SCR: Sociedad de Capital Riesgo

Rentabilidad histórica superior a la renta variable

Rentabilidad histórica media de los Fondos de Private Equity:
10%-20% (Europa) / 7%-15% (USA)

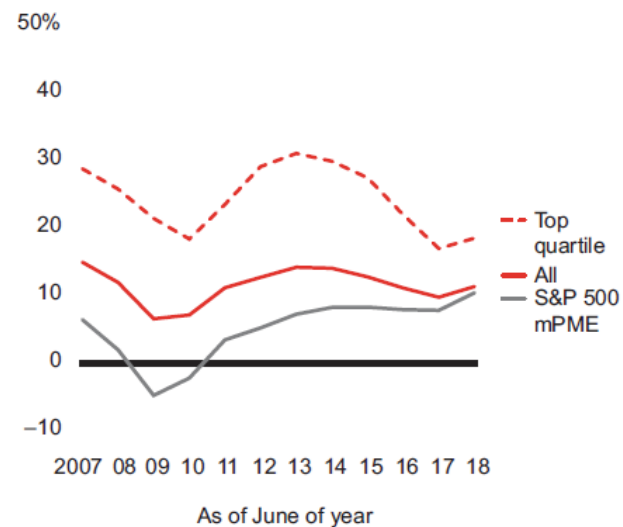
Developed Europe buyout funds

10-year horizon pooled net IRR



US buyout funds

10-year horizon pooled net IRR

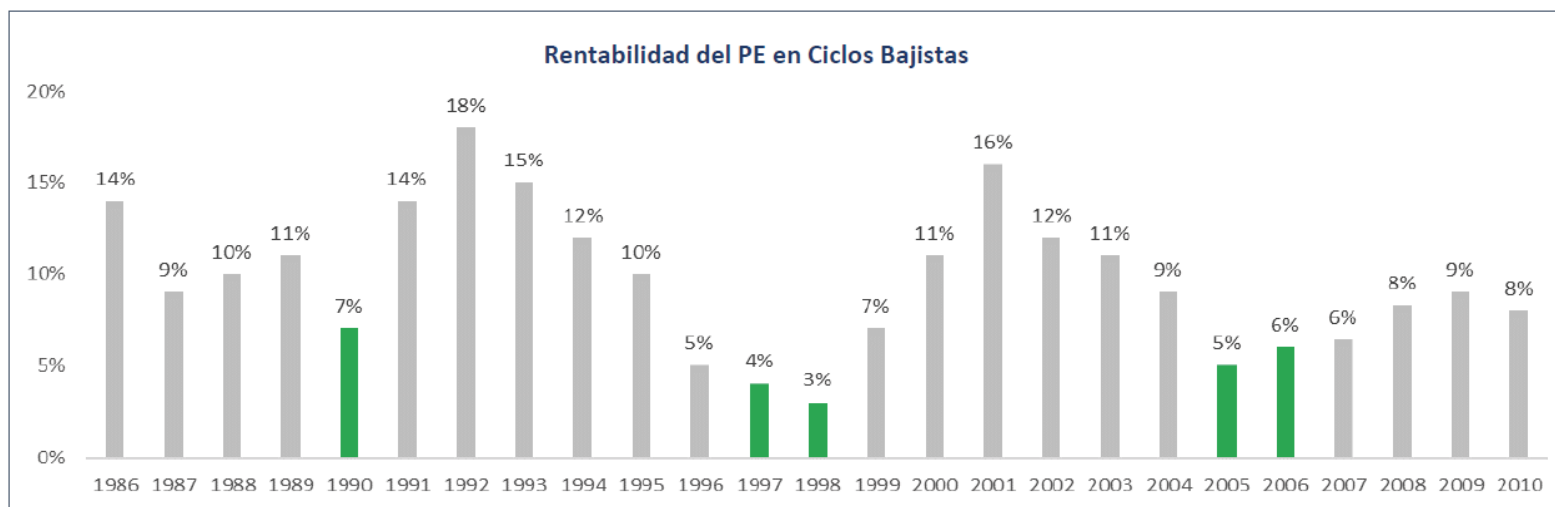


Note: Data calculated in dollar for US funds and in euros for European funds
Source: Cambridge Associates Private Investments Database

Descorrelación con el mercado

- ▶ El Capital Riesgo ha resistido razonablemente bien incluso en ciclos bajistas. Los Fondos ponen en marcha distintas palancas de creación de valor en las empresas, mitigando parcialmente el impacto del ciclo económico.
- ▶ El compromiso es a largo plazo, el gestor puede gestionar y preparar la compañía para la venta sin tener que preocuparse por reembolsos.
- ▶ No hay un valor liquidativo (mark-to-market) diario.

Rentabilidad histórica

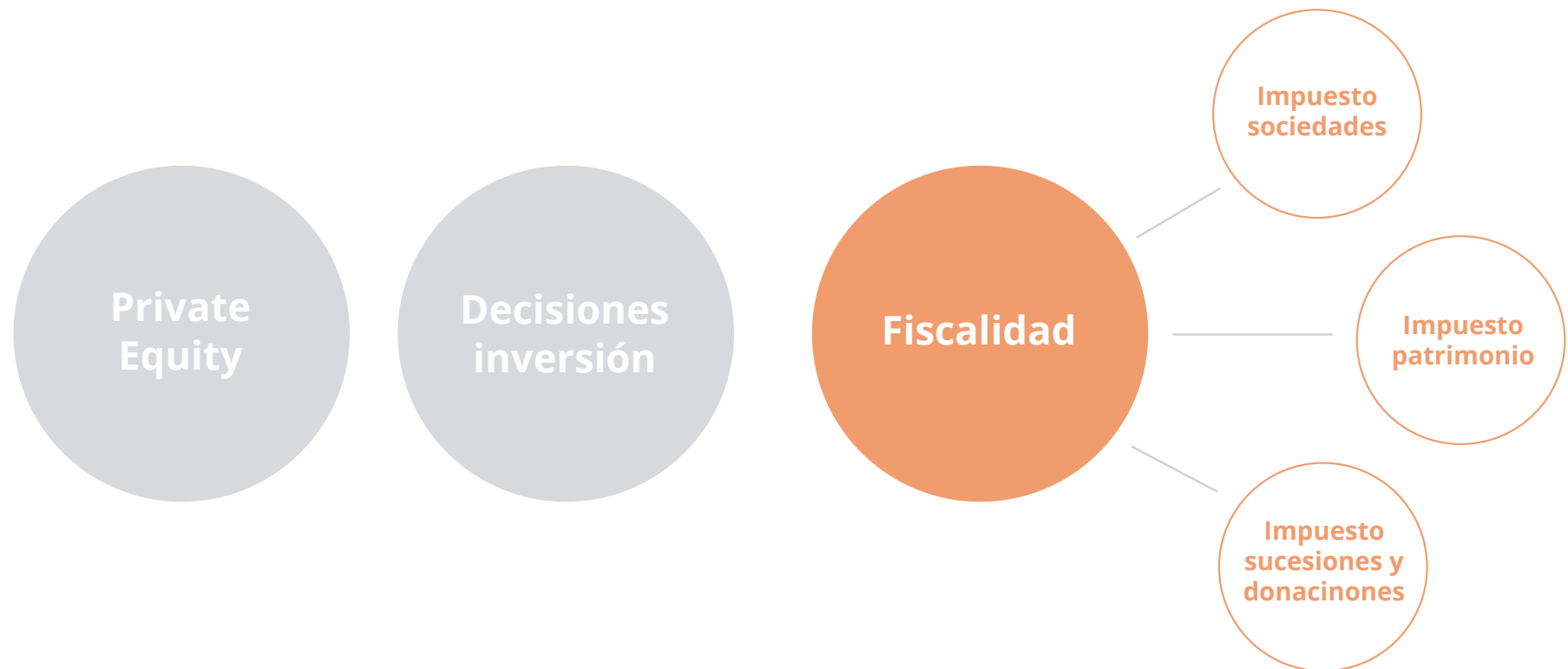


Fuente: ThomsonsOne, a 30/06/2013

Decisiones en política de inversiones y gestión

- ▶ Sectores empresariales.
- ▶ Áreas geográficas.
- ▶ Tipos de inversiones (Directas, Fondos, Fondos de Fondos).
- ▶ Porcentajes generales de participación máximos y mínimos.
- ▶ Criterios temporales máximos y mínimos de mantenimiento de las inversiones y fórmulas de desinversión.
- ▶ Tipos de financiación que se concederán a las sociedades participadas.
- ▶ Prestaciones accesorias a favor de las sociedades participadas, tales como el asesoramiento o servicios similares.
- ▶ Modalidades de intervención de la sociedad gestora en las sociedades participadas.
- ▶ Fórmulas de presencia en sus correspondientes órganos de administración.
- ▶ Restricciones respecto de las inversiones a realizar.
- ▶ Política de apalancamiento y restricciones al mismo.

Posibles beneficios fiscales si se cumplen requisitos



Impuesto Sociedades

Tributación para la SCR Artículos 21 y 50 Ley Impuesto Sociedades

- ▶ Las SCR y los FCR son contribuyentes del IS y se aplican en su práctica totalidad las reglas generales para cuantificar las bases imponibles.
- ▶ El artículo 21 recoge las exenciones del 100% en dividendos y plusvalías por participaciones superiores al 5% (si se cumplen además otros requisitos).
- ▶ En el artículo 50 se establece el tratamiento específico de las inversiones en ECR.

Exención del 99 % de las rentas por transmisión de participaciones que no puedan beneficiarse de la exención del artículo 21 de la LIS siempre que la transmisión se produzca no antes del segundo año y no más tarde del décimo quinto año desde la fecha de su adquisición o exclusión de cotización.

La información suministrada no debe en ningún caso considerarse asesoramiento fiscal.

Tributación para el Accionista de la SCR

Accionista contribuyente de Impuesto Sociedades

- ▶ Dividendos: Exención 100% (art.21 LIS).
- ▶ Ganancias Patrimoniales (Reembolso de participaciones): Exención 100% (art.21 LIS).

Accionista contribuyente de IRPF

- ▶ Dividendos: Renta sujeta a retención.
- ▶ Ganancias Patrimoniales (Reembolso de participaciones): Renta del ahorro no sujeta a retención.

La información suministrada no debe en ningún caso considerarse asesoramiento fiscal.

Impuesto de Patrimonio

Tributación para el Accionista de la SCR

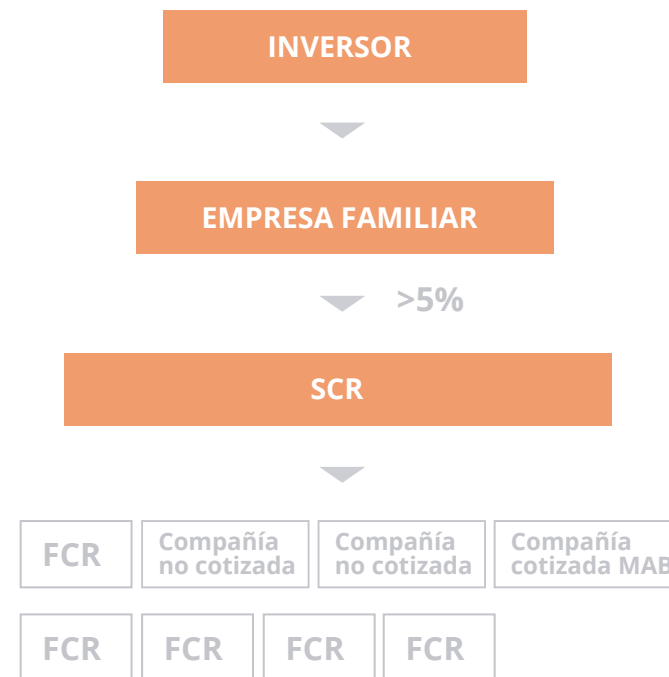
Requisitos para la Exención total o parcial de Participaciones en Entidades. Art. 4 .Ocho. Dos Ley 19/1991 del Impuesto del Patrimonio.

Requisitos:

- ▶ Inversión en la ECR igual o superior al 5% (20% para participación conjunta de Grupos Familiares).
- ▶ Que realice labores de dirección en la sociedad.
- ▶ Que perciba por dichas labores de dirección más del 50% de la totalidad de los rendimientos empresariales, profesionales y de trabajo personal.

Requisitos relativos a la actividad:

- ▶ Que la entidad no tenga por actividad principal la gestión de un patrimonio mobiliario o inmobiliario. Más del 50% del activo debe estar afecto a actividades económicas.
- ▶ Coeficiente obligatorio de inversión de una SCR implica 60% en este tipo de activos.



La información suministrada no debe en ningún caso considerarse asesoramiento fiscal.

Impuesto de Sucesiones y Donaciones

Tributación para el Accionista de la SCR

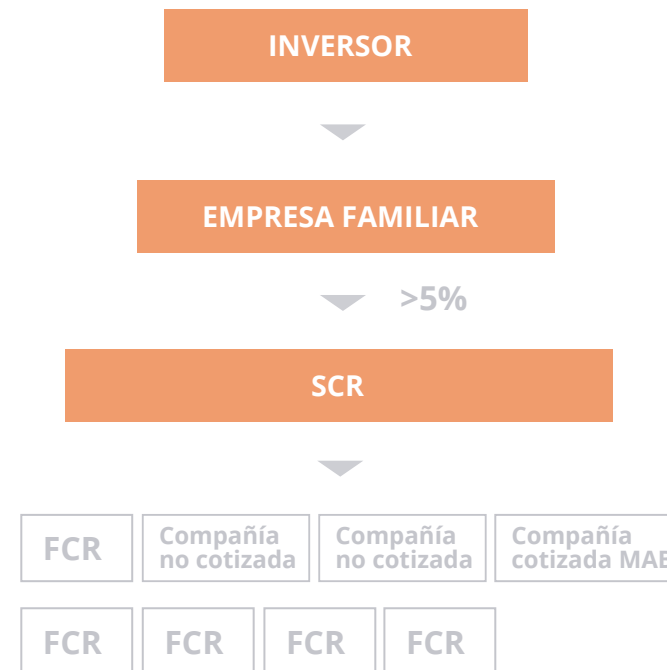
Artículo 20. 2 c Ley 29/1987: reducción en la base imponible del 95% del valor de la adquisición de las participaciones en entidades transmitidas “mortis causa” o donadas “inter vivos”, a los que sea de aplicación la exención regulada en el apartado octavo del artículo 4 de la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio.

Requisitos:

- ▶ Inversión en la ECR igual o superior al 5% (20% para participación conjunta de Grupos Familiares).
- ▶ Que realice labores de dirección en la sociedad.
- ▶ Que perciba por dichas labores de dirección más del 50% de la totalidad de los rendimientos empresariales, profesionales y de trabajo personal.

Requisitos relativos a la actividad:

- ▶ Que la entidad no tenga por actividad principal la gestión de un patrimonio mobiliario o inmobiliario. Más del 50% del activo debe estar afecto a actividades económicas.
- ▶ Coeficiente obligatorio de inversión de una SCR implica 60% en este tipo de activos.



La información suministrada no debe en ningún caso considerarse asesoramiento fiscal.

Constitución y gestión de la SCR

Procedimiento de constitución de una SCR



PLAZO MÁXIMO ESTIMADO: 2 MESES

Requisitos básicos

CAPITAL

- ▶ Capital comprometido: mínimo recomendable 5.000.000 euros.
- ▶ Capital mínimo inicial Ley 22/2014: 1.200.000 euros.
Al menos desembolsado el 50% en el momento de la constitución. Resto en una o más veces durante los primeros 3 años. En efectivo o en activos aptos para la inversión de las ECRs.
- ▶ Ampliaciones de capital previstas hasta llegar al capital comprometido.

JURISDICCIÓN

- ▶ Legislación española.

RESPONSABILIDAD

- ▶ Limitada a Capital Social aportado.

ESTATUTOS SOCIALES

- ▶ Deben recoger la política de inversiones.

Servicios a prestar por Renta 4 respecto a la SCR

Activo de la SCR

1. Gestión de cartera de inversión.
2. Contabilidad.
3. Información periódica.
4. Cálculo valor liquidativo.
5. Conciliación con el depositario, en su caso.

Constitución de la SCR

1. Asesoramiento en la elaboración de la memoria.
2. Tramitación del expediente de autorización.
3. Inscripción Registro Mercantil.
4. Registro de la SCR CNMV.

Pasivo de la SCR

1. Llevanza del libro de accionistas.
 2. Emisión de certificados de acciones.
 3. Estados de posición del partícipe.
 4. Conciliación con el depositario, en su caso.
- Suscripciones/Reembolsos/Traspasos partícipes.

Obligaciones SCR

1. Informes periódicos (CNMV, AEAT, FATCA, BdE).
2. Colaboración con auditores externos.
3. Control y gestión de riesgos.
4. Elaboración de IS.
5. Legalización anual de libros.
6. Cumplimiento PBC (Prevención Blanqueo Capitales).

Objeto de la SCR

En qué activos puede invertir

1. Toma de **participaciones temporales en el capital de empresas no inmobiliarias** ni financiera que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente.
2. Valores emitidos por empresas **cuyo activo esté constituido en más de un 50 % por inmuebles**, siempre que al menos los inmuebles que representen el 85% del valor contable total de los inmuebles estén afectos, ininterrumpidamente durante el tiempo de tenencia, al desarrollo de una actividad económica.
3. La toma de participaciones temporales en el **capital de empresas no financieras que coticen en el primer mercado de bolsas de valores**, siempre y cuando tales empresas sean excluidas de la cotización dentro de los 12 meses siguientes a la toma de la participación.
4. La inversión en **otras Entidades de Capital Riesgo** (Fondos o Sociedades de Capital Riesgo).

Coeficiente obligatorio de inversión (60%)

Deberá mantener, como mínimo, el 60 % de su activo computable en los siguientes activos:

1. Acciones, otros valores, instrumentos financieros o préstamos participativos en empresas de las cuales son objeto principal de las ECR* (SCR o FCR).
2. Hasta el 30% del total del activo computable en otros préstamos participativos en dichas empresas.
3. Acciones o participaciones en otras ECRs* nacionales o internacionales.

* ECR: Entidades de Capital Riesgo (incluye Fondos de Capital Riesgo y Sociedades de Capital Riesgo).



Coeficiente de libre disposición (40%)

El resto del activo no sujeto al coeficiente obligatorio de inversión (máximo 40%), podrá mantenerse en:

1. Valores de renta fija negociados en mercados regulados o en mercados secundarios organizados.
2. Participaciones en el capital de empresas que no se encuentren dentro de las cuales son objeto principal de las ECR*.
3. Efectivo.
4. Préstamos participativos.
5. Financiación de cualquier tipo a empresas participadas.

* ECR: Entidades de Capital Riesgo.



Concentración de la Inversión

La SCR no podrá invertir:

- ▶ Más del 25 % de su activo computable en el momento de la inversión en una misma empresa.
- ▶ Ni más del 35 % en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades.

Excepciones

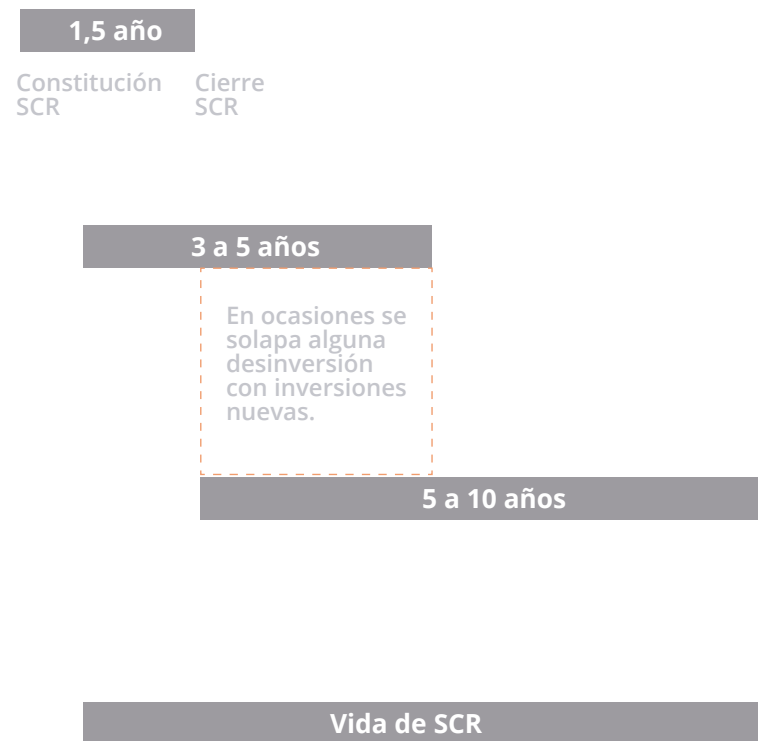
La SCR podrá invertir hasta el 25 % de su activo computable en empresas pertenecientes a su grupo o al de su Sociedad Gestora, siempre que cumplan los siguientes requisitos:

1. Que el reglamento contemple estas inversiones.
2. Que la Sociedad Gestora disponga de un procedimiento formal que permita evitar conflictos de interés.
3. Que en la información pública periódica de la SCR se informe con detalle de las inversiones realizadas en entidades del grupo.

Plazo de 3 años para corregir los incumplimientos.

Aspectos particulares del capital riesgo

Inversión en Capital Riesgo - 4 fases



Colocación

El partícipe hace un Compromiso (obligación) de inversión en una SCR determinada.

Inversión

A medida que la gestora de la SCR va identificando oportunidades de inversión va solicitando desembolsos ("Capital Calls") parciales al partícipe, estos no podrán ser superiores al compromiso del partícipe.

Desinversión

Cuando la gestora considera que se dan las condiciones óptimas para la desinversión, va procediendo a la venta de los distintos activos en cartera y va devolviendo el capital más los retornos netos.

Gestión

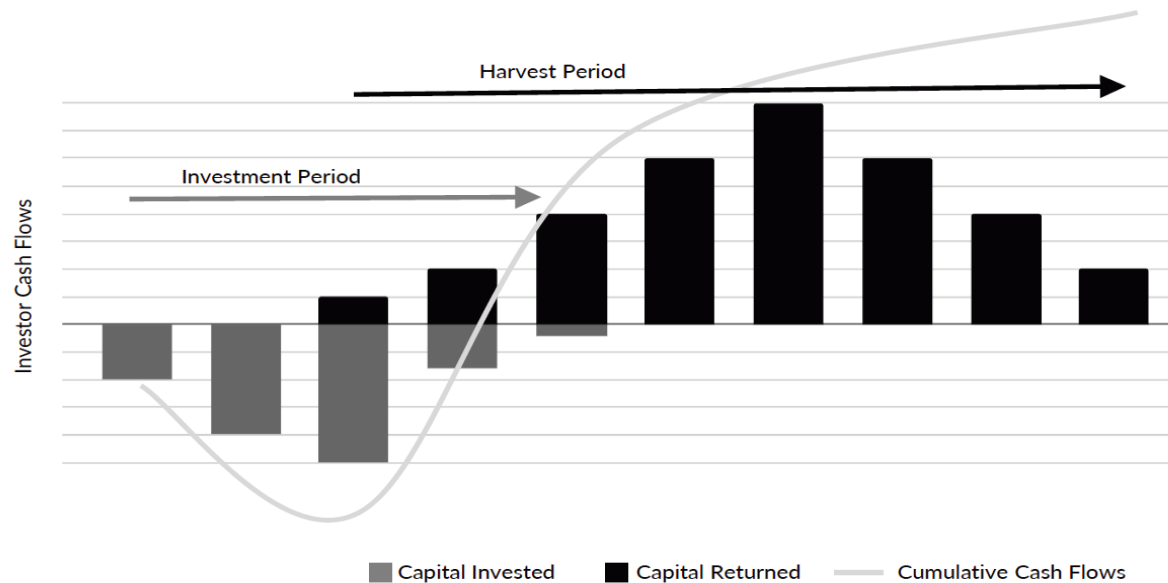
Durante toda la vida de la SC

La curva J

La curva J refleja la tendencia histórica de las Entidades de Capital Riesgo a dar resultados negativos en los primeros años de una inversión

La creación de valor en un negocio no es inmediato. Los fundamentales del negocio irán mejorando progresivamente (cambios gestión, buy & build, inversiones, expansión....)

Las comisiones y los costes de adquisición de las compañías son desde origen



Otros aspectos particulares

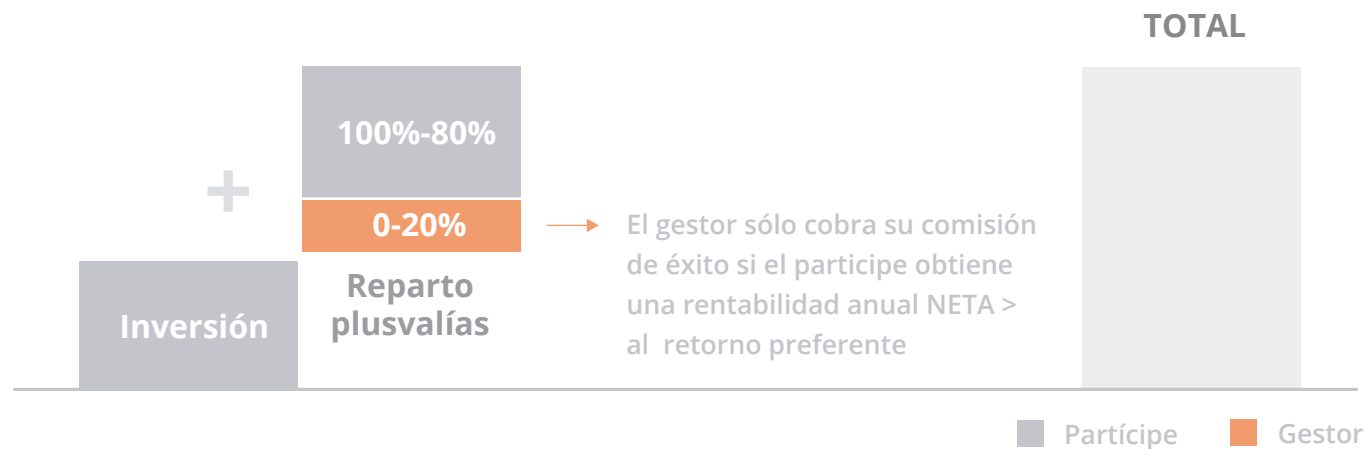
- ▶ Las SCR son sociedades anónimas cuyo subyacente suele estar compuesto por compañías no cotizadas, compañías cotizadas en mercados secundarios y Fondos de Capital Riesgo.
- ▶ Características básicas de funcionamiento de las SCR (subyacente):
 - Las SCR son fondos y sociedades cerradas. No se pueden comprar y vender cuando uno desea. Pasada la fecha del último cierre ya no se aceptan más inversores.
 - Cuando uno desea suscribir un SCR lo que realiza es un compromiso de inversión. No se desembolsa todo el dinero en el momento del compromiso.
 - Los desembolsos se producen de forma paulatina al tiempo que el SCR llama al dinero ("capital call"). Estos capital call se producen porque la SCR va a invertir en una empresa (Fondos Directos) o en un Fondo (Fondos de Fondos).
 - En cuanto se vende una empresa en cartera, la SCR reembolsa el dinero obtenido a los partícipes (devolución de capital).
- Pedir dinero antes de la inversión o retenerlo en el Fondo cuando se ha vendido es negativo para la TIR, y por tanto para la comisión de éxito. La alineación de intereses entre partícipe y Gestora evita estas situaciones no deseadas.
- Las ventas de la participación en una SCR en secundario (a un tercero) son legalmente posibles pero no recomendables dado que típicamente los compradores ofrecen un descuento significativo al "vendedor forzoso".
- Se debería asumir por tanto que el dinero comprometido va a permanecer invertido durante el periodo de vida del fondo.
- Al ir produciéndose reembolsos parciales, el dinero que permanecerá invertido a largo plazo nunca será la totalidad de lo comprometido.

LOS SCR SON SOCIEDADES CERRADAS E ILÍQUIDAS INVERTIDAS A LARGO PLAZO

⇔ Alineación de intereses entre Gestores y Partícipes

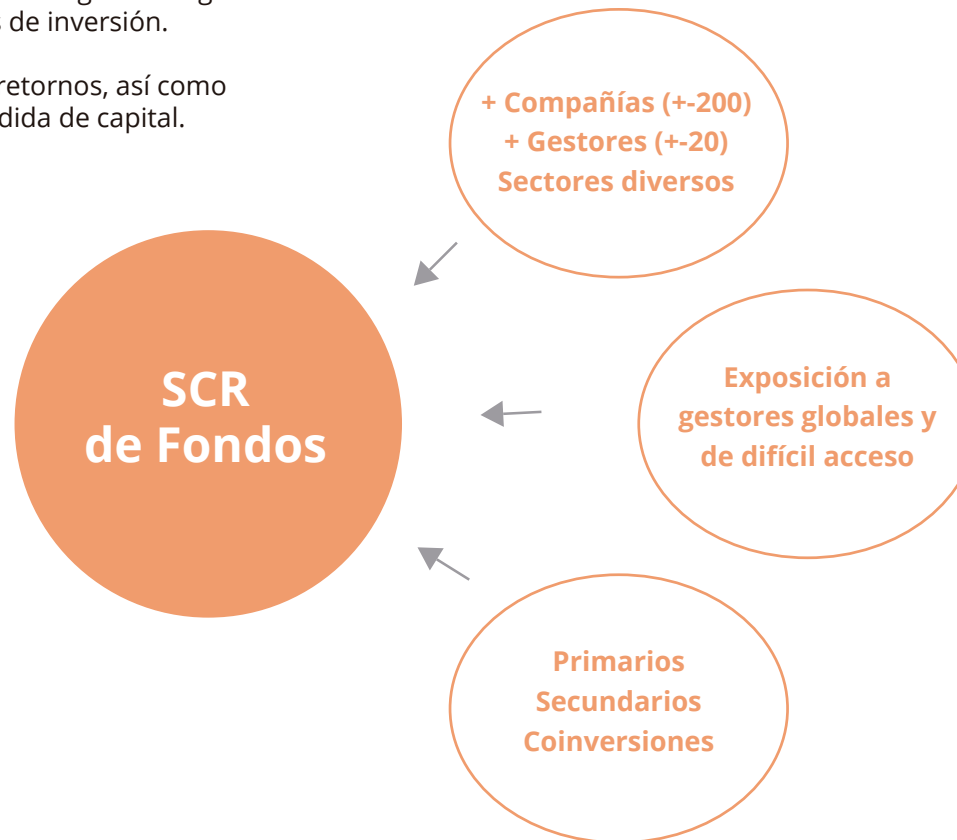
Estructura de Comisiones con un alto componente variable:

- ▶ Comisión gestión (management fee): porcentaje anual sobre el capital comprometido o capital invertido vivo.
- ▶ Comisión de éxito (carried interest): Típicamente la gestora del Fondo cobra entre un porcentaje de las plusvalías pero sólo si previamente el partícipe ha obtenido un retorno preferente (hurdle rate) del 5%-8% neto. Por tanto sólo se comparten plusvalías.
- ▶ El punto de partida para que se genere la comisión de éxito es la TIR del inversor. Por ello, la prioridad de los gestores es maximizar la rentabilidad del partícipe.



La diversificación en las SCR de Fondos

- ▶ Dada la elevada dispersión en rentabilidades entre los distintos fondos, la selección de gestores es un factor clave en las rentabilidades esperadas.
- ▶ Fórmula idónea para tener acceso a una base global de gestores con acceso a las mejores oportunidades de inversión.
- ▶ Registran una menor volatilidad en sus retornos, así como prácticamente nula probabilidad de pérdida de capital.



Vehículos Especiales | Aspectos particulares del capital riesgo

Mínima probabilidad de pérdida del capital invirtiendo a través de Fondos de Fondos



INVERSOR

COMPAÑÍA

Prob. pérdida PARCIAL: 42%

Prob. pérdida TOTAL: 30%

INVERSOR



FONDO PRIVATE EQUITY



COMPAÑÍA

Prob. pérdida PARCIAL: 30% / 21%

Prob. pérdida TOTAL: 1% / 1%

INVERSOR



**FONDO DE
FONDOS**



FONDO PRIVATE EQUITY

Prob. pérdida PARCIAL: 1% / 0%

Prob. pérdida TOTAL: 0% / 0%

■ Venture Capital ■ BuyOuts

Fuente: Informe de Weidig y Mathonet – “The Risk Profiles of Private Equity” – Luxemburg Enero 2004 – Venture Capital

Distribución muestra = 5000 inversiones directas en USA, 300 Fondos Europeos y 50.000 Fondos de Fondos simulados.

BuyOuts distribución muestra 200 Fondos Europeos y 50,000 Fondos de Fondos simulados.



renta4wealth

Este documento ha sido elaborado con finalidad informativa, teniendo la información facilitada en el mismo carácter meramente ilustrativo. La información suministrada no debe en ningún caso considerarse asesoramiento financiero, ni en materia de inversiones, fiscal, legal o de cualquier otro tipo, ni debe ser entendida como una recomendación para realizar operaciones, ni constituirá la base para una toma de decisión en una dirección determinada. Renta 4 Banco S.A, o cualquier otra entidad de su grupo (en adelante, “RENTA 4”) no asume compromiso alguno de comunicar cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

RENTA 4 ha obtenido la presente información (en adelante, la “Información”) de fuentes consideradas como fiables, pero, si bien se han tomado medidas razonables para asegurarse de que la Información no es errónea o equívoca, RENTA 4 no manifiesta ni garantiza, expresa o implícitamente, que sea exacta, completa, o actualizada, y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Por ello, RENTA 4 declina expresamente cualquier responsabilidad por error u omisión en dicha información.

El contenido del presente documento no se ha elaborado con arreglo a las normas orientadas a promover la independencia de los informes de inversión, no contiene explicaciones objetivas, ni ha sido objeto de verificación independiente, ni se manifiesta sobre la existencia de prohibición específica alguna que impida la negociación de los instrumentos financieros sobre los que versa antes de su divulgación.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación, solicitud, propuesta de financiación o provisión de ningún otro tipo de servicios bancarios, ni una invitación o solicitud de compra, suscripción, colocación o aseguramiento de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo, sin que en particular vincule a RENTA 4 para desempeñar las funciones que se le atribuyen en el mismo.

El cliente o potencial cliente que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo pueda referirse pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que estos no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente documento, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El potencial desempeño por RENTA 4 de algún servicio estará condicionado a que cuente con la aprobación de los comités internos de decisión de RENTA 4, que toda la documentación jurídica definitiva de la operación sea satisfactoria a juicio de RENTA 4 y que la operación tenga efectivamente lugar y se ejecute conforme a los términos que se detallen en un mandato u oferta posterior.

RENTA 4 provee un amplio rango de servicios de inversión y demás actividades de la práctica bancaria habitual (incluyendo gestión de activos e inversiones, corporate finance, emisiones y negociación de valores, actividades de estudio y research, etc.). En particular, dentro del curso ordinario de sus negocios, RENTA 4 podrá realizar negocios jurídicos (tales como compraventas, préstamos, permutas, etc.) relacionadas con una operación en la que participe y/o de cualquier otra entidad que tenga o pueda tener cualquier tipo de relación, así como de terceras sociedades, ya sea por cuenta propia o de sus clientes, mediante el mantenimiento de posiciones a corto o largo plazo.

No obstante, lo anterior, RENTA 4 implementará murallas chinas y demás medidas de conflicto de interés de acuerdo con la normativa aplicable y sus normas internas de conducta en desarrollo de ésta. De esta forma, si finalmente algún servicio es contratado, el equipo / departamento de RENTA 4 actuará e n su capacidad de proveedor de los servicios que en su caso sean contratados.

Para evitar cualquier tipo de dudas, la realización de dichos servicios por el equipo /departamento de que se trate de ninguna manera podrá condicionar, limitar o influenciar las decisiones o acciones que RENTA 4 o sus representantes deban tomar en relación con lo aquí previsto (y en particular, en relación con una potencial sociedad o transacción en la que participe RENTA 4), las cuales serán tomadas de manera completamente independiente por las personas o departamentos de RENTA 4 responsables de las mismas.

En ningún caso RENTA 4, sus sucursales, y/o sus consejeros, directivos, empleados y personal autorizado serán responsables de cualquier tipo de perjuicio, pérdidas, reclamaciones o gastos de ningún tipo, que pudiera resultar del uso de la presente información.

El presente documento es propiedad de RENTA 4. Cualesquiera denominaciones, diseños y/o logotipos reflejados en este documento, son marcas debidamente registradas por RENTA 4.

La información contenida en este documento se facilita única y exclusivamente al receptor y no a ninguna otra persona física o jurídica. Dicha información tiene carácter confidencial, no pudiendo ninguna parte de este documento ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio, (ii) redistribuida, (iii) divulgada, citada, comunicada (iv) ni entregada a ninguna otra persona o entidad sujeta sin la autorización previa y por escrito de RENTA 4.

Por la recepción del presente documento, se entiende que sus destinatarios aceptan las advertencias y condiciones anteriormente expresadas en su integridad.

Todos los datos contenidos en esta presentación son orientativos y susceptibles de cambiar



renta4wealth