



**ONE to ONE**  
CAPITAL PARTNERS

# Operaciones Corporativas en la Empresa Familiar



## **D. Enrique Quemada Clariana**

**ONEtoONE Capital Partners**

**Consejero Delegado**

Claudio Coello, 124 4º 28006 Madrid

Tel: 91 411 81 40 Fax: 91 563 77 64

[enrique.quemada@onetoone.es](mailto:enrique.quemada@onetoone.es)

[www.onetoone.es](http://www.onetoone.es)

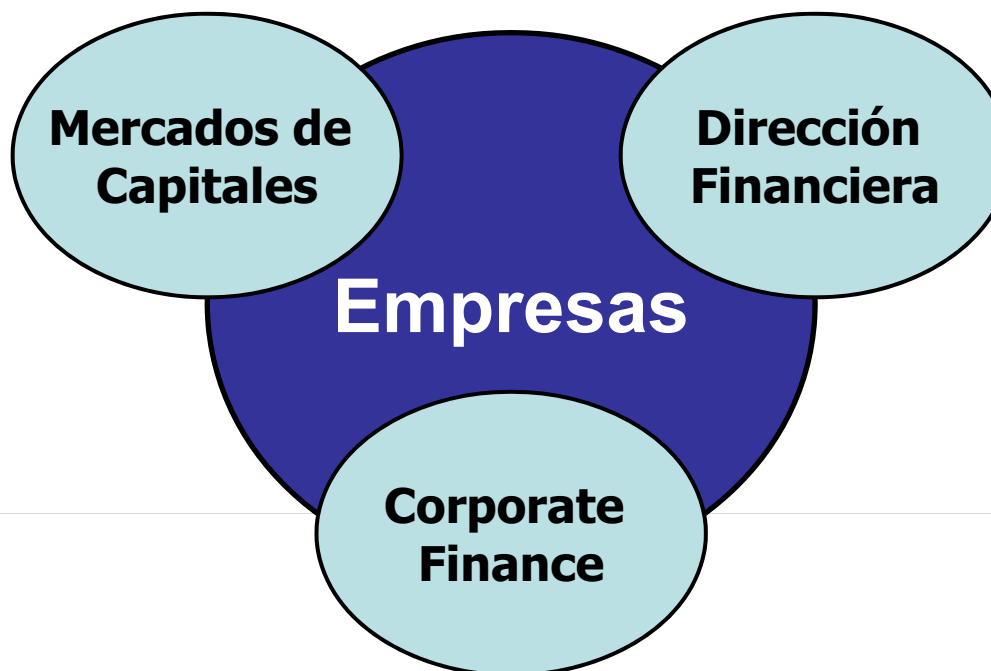
**Presidente de la Asociación Española de Profesionales de  
Fusiones y Adquisiciones de Empresas**

# 1.- Introducción al Corporate Finance



## El mundo de las finanzas

Bancos,  
Cajas de  
Ahorros,  
Sociedades y  
Agencias de  
Valores,  
acciones,  
derivados,  
emisión de  
bonos, etc...



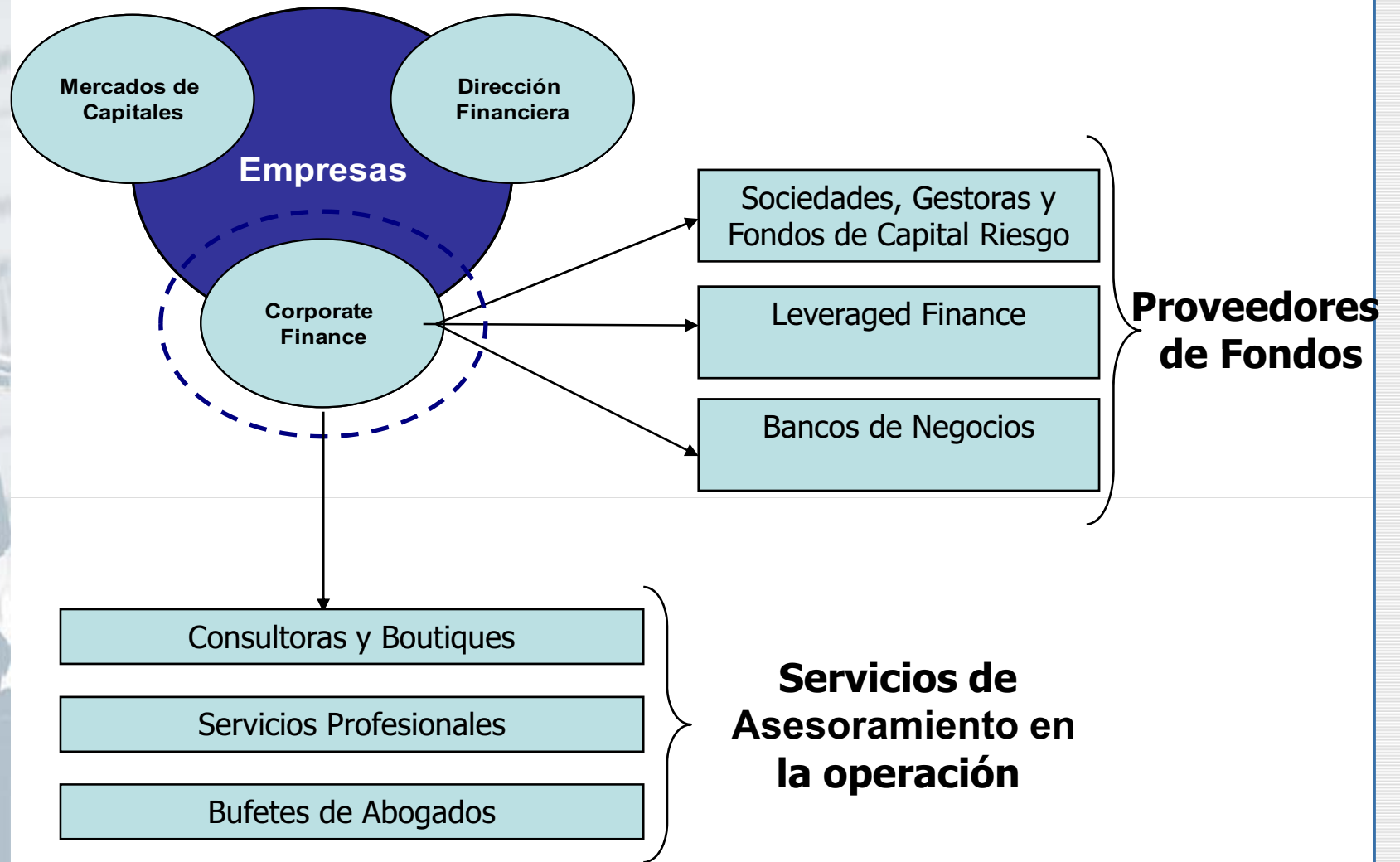
Gestión de  
cobros y  
pagos,  
préstamos,  
descuento de  
letras,  
valoración de  
proyectos,  
cash-  
management

Compra venta de empresas, LBO's, MBO's build-ups,  
desinversiones, capital riesgo, private equity, etc..

# 1.- Introducción al Corporate Finance



## Quiénes componen el mundo del Corporate Finance



## 2.-Consideraciones generales sobre el valor de su empresa



### Diferencias entre Valor y Precio

1. El **Precio** es el Valor concreto que en un momento determinado se materializa mediante la venta de una compañía.
2. Depende de la **Oferta** y la **Demanda** en un momento determinado.
3. El **Valor** es el que asigna cada uno en función de su perfil e intereses (por ejemplo, un accionista empresario frente a un accionista institucional o a un inversor financiero).
4. Las principales funciones de un ejercicio de valoración toman en consideración los dos factores principales para su determinación: **Rentabilidad vs. Riesgo**.
5. Pueden influir **variables no económicas** en la valoración, principalmente razones personales de los accionistas o razones estratégicas.

## 2.-Consideraciones generales sobre el valor de su empresa



### Diferencias entre Valor y Precio

1. Valorar una empresa ***no es una ciencia exacta***. Existen diferentes métodos de valoración comúnmente aceptados de los que normalmente resultan valores diferentes. El Rango de Valor.
2. El **objetivo final** que se quiera dar a la valoración, condicionará el método o métodos a utilizar. En este sentido, el método de valoración utilizado variará en función del destinatario final de la valoración:
  - ***Inversor financiero***: busca rentabilidad en un período de tiempo determinado.
  - ***Inversor estratégico***: busca cuota de mercado, eliminar a un competidor, una nueva línea de actividad, etc.
  - ***Banco***: busca flujos de caja a corto plazo que puedan hacer frente al pago del principal y los intereses del préstamo, así como bienes raíces que garanticen el principal.



## 3.- Análisis del entorno competitivo



### Entorno Competitivo

1. Las empresas no son islas. Su valor depende de **factores exógenos**:
  - Situación de los Mercados. Cuando la **Bolsa SUBE** también lo hace el valor objetivo de las empresas no cotizadas. Lo mismo cuando **BAJA**.
  - Entorno Competitivo con otras inversiones.
2. Las empresas se valoran en función de su **rentabilidad** y su **riesgo** y sobre esta base se comparan con inversiones alternativas.
3. Por lo tanto, las variables macroeconómicas en cada momento SI afectan al valor de TODAS las empresas. La variable de valor más utilizada por la facilidad de extrapolación es el múltiplo de cotización en Bolsa.

## 3.- Análisis del entorno competitivo

### Fuerzas del Mercado

1. La utilización de **herramientas de análisis estratégico** y de mercado sirve para el análisis de la rentabilidad futura de la empresa.
2. Un **análisis previo del sector** es necesario para razonar las expectativas de rentabilidad (proyecciones financieras).
3. Las **variables fundamentales** que hay que analizar son:
  - Previsiones/Capacidad/Objetivos de Crecimiento de Facturación
  - Previsiones/Capacidad/Objetivos de Costes
4. **Herramientas** habituales son el Análisis DAFO, Boston Boxes, Curvas de Experiencia o el cuadro de Fuerzas de Porter. A modo de ejemplo, en la siguiente página presentamos este último.

ONE to ONE  
CAPITAL PARTNERS

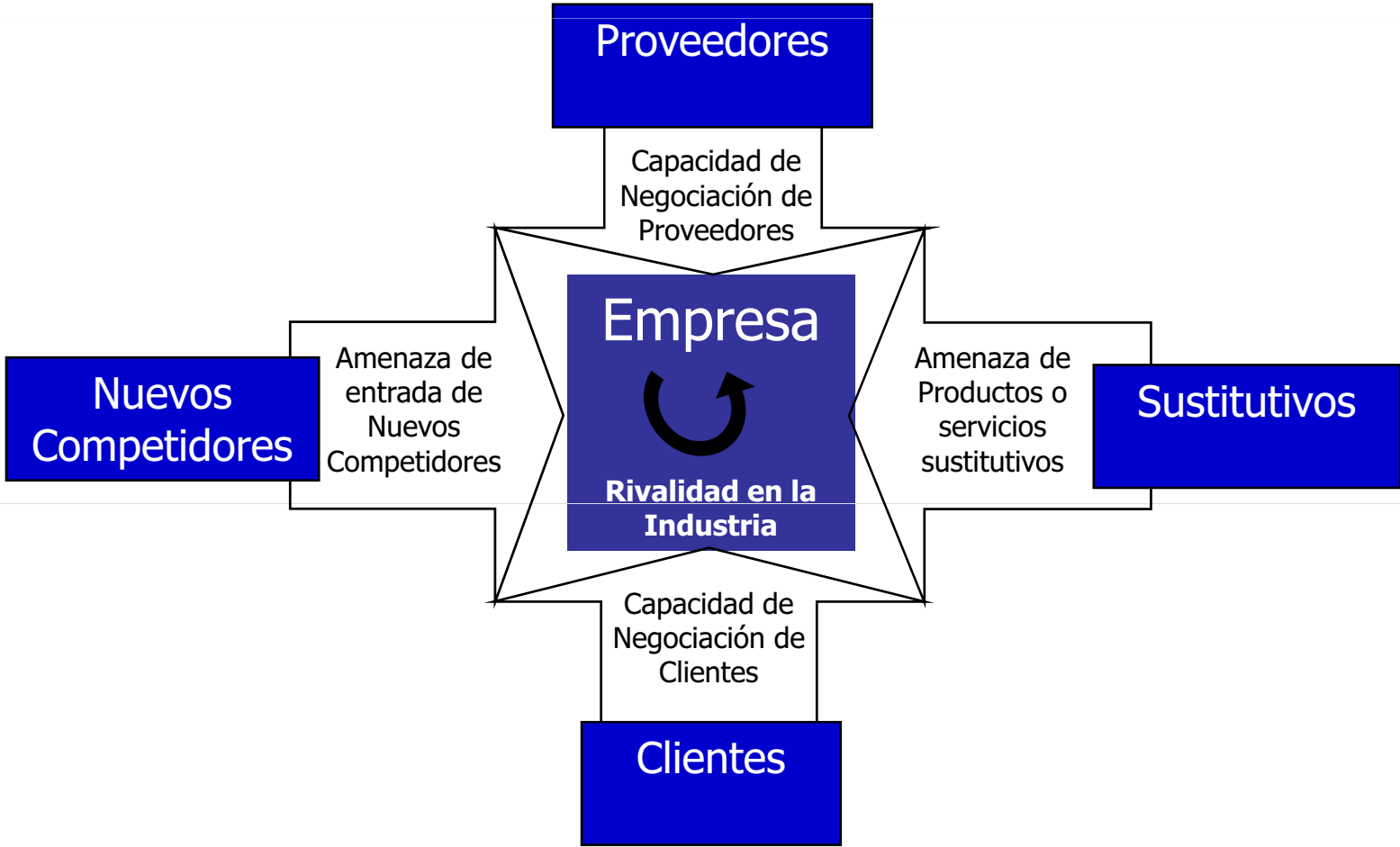




### 3.- Análisis del entorno competitivo

ONE to ONE  
CAPITAL PARTNERS

## Fuerzas del Mercado



### 3.- Análisis del entorno competitivo



## 3.- Análisis del entorno competitivo

### Fuerzas del Mercado

1. El **análisis del mercado**, además de proporcionarnos la información necesaria para soportar unas proyecciones financieras hechas con rigor nos ilumina sobre el **proceso de valoración**.
2. A modo de ejemplo:
  - **Sectores muy consolidados** tienen altas barreras de entrada lo que aumenta el Valor de sus empresas. Por el contrario, disminuye el número de potenciales compradores.
  - **Sectores muy atomizados** se caracterizan por empresas con dominio local y menor valor. Mejora el número de potenciales adquirentes y existen oportunidades de crecimiento vía consolidación.
3. Como referencia, las dos historias que funcionan en una salida a Bolsa (es decir, que incrementan su valoración) son:
  - Empresa que domina un mercado geográfico
  - Empresa que domina un mercado de producto



## 4.- Como hacer la valoración de una empresa

### Valoración de empresas

El proceso de valoración de una empresa no persigue el establecimiento del precio exacto de la empresa, ya que dicho precio no existe.

Lo que existe es una estimación de su valor, pero este valor debe entenderse como una aproximación. Existen multitud de métodos de valoración, pero por encima de todos podríamos destacar tres métodos:

- 1. Métodos de Valoración contable:** basados en los estados contables y en especial en el balance (valor neto patrimonial, valor neto patrimonial ajustado, valor de liquidación, etc..)
- 2. Valoración relativa (Múltiplos):** el valor de una empresa se obtiene en base a múltiplos de empresas comparables, establecidos en torno a variables como ventas, EBITDA, beneficio neto, valor contable, etc.
- 3. El Descuento de Cash Flows (DCF):** el valor de una empresa equivale al valor presente de todos los flujos de caja que vaya a generar en el futuro.



## 4.- Como hacer la valoración de una empresa

### 1.- Métodos de valoración contable

#### Valor Neto Patrimonial

- Se trata de una valoración estática, que no recoge las expectativas de crecimiento futuras.
- No recoge el valor de mercado de determinadas partidas de activo, que en determinados casos, pueden suponer diferencias importantes.
- No toma en consideración la rentabilidad que los mencionados activos pueden generar.

#### Valor Neto Patrimonial Ajustado

- Se trata igualmente de una valoración estática que no recoge las expectativas de crecimiento futuro de la empresa.
- La actualización de determinadas partidas del activo (marcas, licencias, stocks, diseños, etc) no son siempre fáciles de llevar a cabo.
- A pesar de la actualización, tampoco se considera la capacidad de los activos de generar rentabilidad.



## 4.- Como hacer la valoración de una empresa

### 1.- Métodos de valoración contable

#### Valor de Liquidación o de cese de la actividad.

- Da un valor estático de la empresa una vez que han cesado las operaciones.
- Plantea los mismos problemas de valoración que el Valor Neto Patrimonial Ajustado para determinadas partidas de activo.
- El valor que resulta de la aplicación de este método sólo tienen validez si realmente se va a llevar a cabo la liquidación de la empresa.
- Por consiguiente, no sirve como punto de referencia.

Básicamente sigue la misma filosofía que el Valor Neto Patrimonial Ajustado, con la única diferencia de tener que calcular los costes inherentes al cese de la actividad. El más significativo de estos coste, es el de despido del personal (indemnizaciones), aunque podrían existir otros tales como sanciones por incumplimiento de contratos, devolución de subvenciones por la no realización de las inversiones para las que fueron concedidas, etc.





## 4.- Como hacer la valoración de una empresa



### 2.- Valoración por múltiplos (valoración relativa)

La mayoría de valoraciones de empresas se realizan mediante la aplicación de múltiplos. El motivo básico está en que las valoraciones relativas requieren de mucha menos información que el DCF.

Este método establece dos maneras de valorar una empresa:

- **Múltiplos sobre compañías comparables.** Consiste en aplicar determinados ratios relacionados con el valor en bolsa de compañías similares. El valor bursátil de varias compañías similares sirve como referencia del valor probable de la empresa que se quiere valorar.
- **Múltiplos sobre transacciones comparables.** Al igual que el anterior, consiste en aplicar ratios relacionados con el valor pagado por compañías similares que se han visto inmersas en una operación de compra-venta. El precio pagado por compañías similares, en un buen punto de referencia para valorar una compañía concreta.

## 4.- Como hacer la valoración de una empresa



### 2.- Valoración por múltiplos (metodología).

- 1. Selección de las empresas comparables:** Es necesario seleccionar empresas lo mas similares posibles para obtener una comparación coherente. Se pueden seleccionar empresas similares cotizadas o transacciones entre empresas comparables.
- 2. Cálculo de los múltiplos o ratios:** Elegimos los múltiplos que vamos a utilizar. Realizamos los ajustes necesarios (diferencias en criterios contables, activos no operativos, resultados extraordinarios...)
- 3. Valoración de la empresa:** Aplicamos a nuestra empresas los ratios medios del sector ( o de las comparables) que hemos calculado antes. Obtenemos el valor de la empresa en base a los ratios elegidos.

## 4.- Como hacer la valoración de una empresa

### 2.- Valoración por múltiplos (metodología).

#### Múltiplo 1.- PER (Valor de Empresa / Beneficio Neto)

- El PER es el ratio más utilizado en los mercados bursátiles
- $PER = Capitalización = Precio \text{ por acción}$
- $Capitalización = N^{\circ} \text{ de acciones totales} * Cotización$
- $Capitalización = Beneficio \text{ Neto} * PER$

#### •Múltiplo 2.- Valor de Empresa/EBITDA

- Valor de Empresa: Fondos Propios (Capitalización) + Deuda Financiera
- EBITDA: Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (Earnings before interest, taxes depreciation and amortization)
- Este ratio permite evaluar la generación de fondos derivada de las operaciones de la empresas separada del peso de la deuda en el valor de la empresa



## 4.- Como hacer la valoración de una empresa

ONE to ONE  
CAPITAL PARTNERS

### 3.- Valoración por DCF o descuento de flujos de caja.

En estimar los **flujos de caja** que se van a generar en el futuro y traerlos a **valor presente** descontándolos a una tasa llamada **WACC**.

**Fundamento teórico:** las empresas tienen un valor intrínseco que puede ser estimado en base a sus características de generación de caja, crecimiento y riesgo.

**Información necesaria:** para utilizar este método se necesita estimar la vida esperada de la empresa, los cash flows que se van a generar durante la misma y la tasa de descuento a aplicar para descontar dichos flujos de caja.

$$V = \frac{FCL_1}{1+WACC} + \frac{FCL_2}{(1+WACC)^2} + \frac{FCL_3}{(1+WACC)^3} + \dots + \frac{FCL_n + VR_n}{(1+WACC)^n}$$

FCL<sub>i</sub> = flujo de caja libre generado por la empresa en el periodo i;

VR<sub>n</sub> = valor residual de la empresa en el año n;

WACC = coste promedio ponderado de la deuda y de las acciones.

## 3.- Como hacer la valoración de una empresa



### 3.- Valoración por DCF o descuento de flujos de caja.

La principal ventaja de este método es que mide elementos del valor de la empresa que otros métodos no son capaces de recoger (capacidad de generar beneficios en el futuro).

Por otra parte, plantea el inconveniente de que hay que realizar numerosas hipótesis para su cálculo:

- **Hipótesis** de la evolución futura del negocio (ventas, costes, crecimiento, etc.)
- Duración del **período de proyección**.
- **Estimación** del IPC, tipos de interés y riesgo del negocio, que nos permita escoger la tasa de descuento adecuada para aplicar a los flujos de caja libres.
- Estimación de la **estructura media de capital** del sector, etc...

## 4.- Como hacer la valoración de una empresa

### 3.- Valoración por DCF o descuento de flujos de caja.

#### Pero ¿qué flujos de caja?

A la hora de determinar los flujos de caja que se van a generar en el futuro se pueden elegir dos caminos para su cálculo.

El primero consiste en ignorar la estructura financiera actual de la empresa, y partiendo por ello del **EBITDA**, se calcula el **Flujo de Caja libre para la empresa**.

El segundo método parte del **Beneficio Neto** y respetando la actual deuda de la empresa determina el **Flujo de Caja Libre para el accionista**.

---

**BENEFICIO NETO**

---

+ Amortización

---

**Fondos generados por las operaciones**

---

-  $\Delta$  Activos fijos

-  $\Delta$  NOF

+  $\Delta$  Deuda corto

+  $\Delta$  Deuda largo

---

**Flujo de caja libre para los accionistas**

---





## 4.- Como hacer la valoración de una empresa



### 3.- Valoración por DCF o descuento de flujos de caja.

#### Y ¿a que tasa descontamos?

La tasa de descuento se conoce como **WACC** (o Coste Medio Ponderado de Capital: **CMPC**). Dicha tasa refleja el coste de la estructura de financiación de la empresa, donde se combinan tanto deuda como fondos propios.

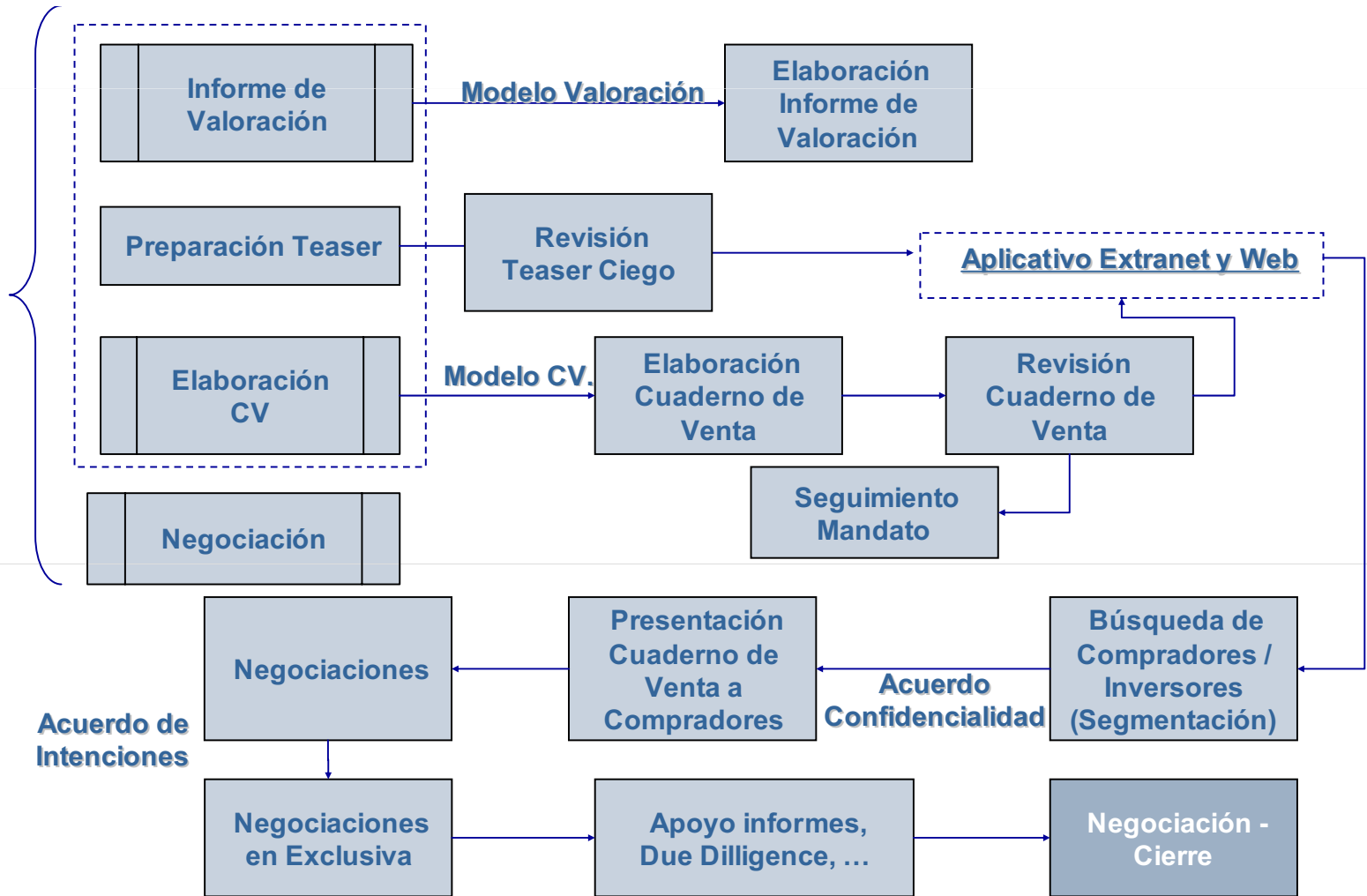
Por ello se define como la media ponderada del coste de cada uno de los componentes de financiación utilizados por una compañía para financiar su activo (es decir, deuda y fondos propios).

Esta tasa se utilizará para traer a valor presente los Flujos de Caja Libres. La fórmula para el cálculo el WACC es:

$$\text{WACC} = \frac{E K_e + D K_d (1 - T)}{E + D}$$

## 5.- Forma de trabajar de ONEtoONE

### ¿Cómo se gestiona un mandato de venta?



## 5.- Forma de trabajar de ONEtoONE



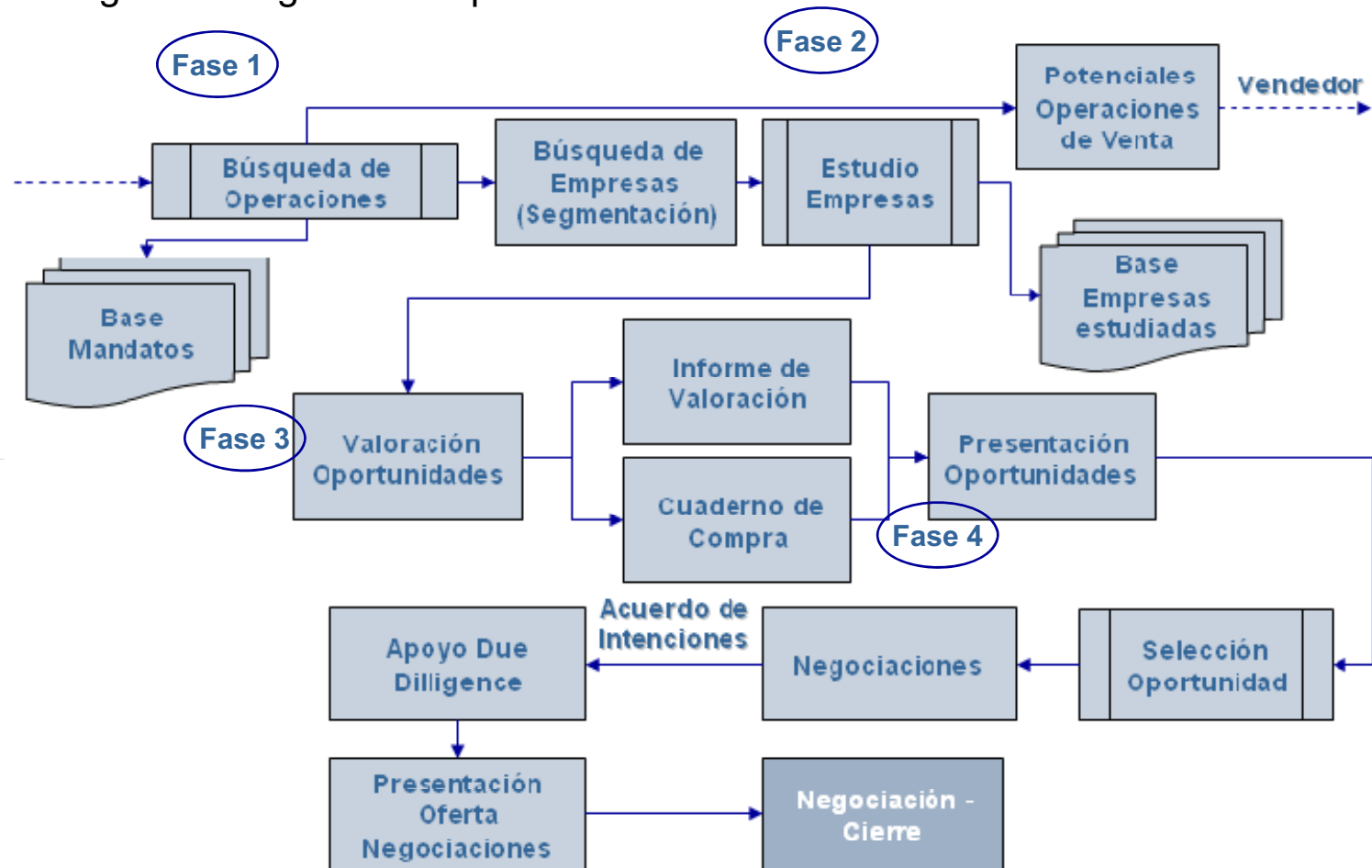
### ¿Cómo se gestiona un mandato de venta?

- **Fase 1: Análisis de la empresa y elaboración del informe de valoración**
  - Valoración de la compañía por diferentes métodos (múltiplos comparables, transacciones similares, descuento de flujos de caja, etc...)
- **Fase 2: Elaboración de la documentación de venta**
  - Análisis de la compañía desde un punto de vista estratégico y financiero así como del sector y de la competencia.
  - Elaboración del Cuaderno de Venta y Teaser Ciego y discusión del mismo con el vendedor.
- **Fase 3: Segmentación de posibles Compradores/Inversores**
  - Determinación del perfil idóneo de comprador.
  - Segmentación de potenciales compradores y elaboración de listado de empresas a contactar, que será discutido con el vendedor.
  - Envío de Teaser Ciego y en caso de interés real, envío de Cuaderno de Venta previa firma de acuerdo de Confidencialidad.
- **Fase 4: Negociación y Documentación durante el Proceso de Compra**
  - Negociación y Elaboración de un Acuerdo de Intenciones.
  - Negociación y Elaboración de un Pre-acuerdo de Venta.
  - Due Diligence de Venta.
  - Cierre del Contrato de Venta.

## 5.- Forma de trabajar de ONEtoONE

### ¿Cómo se gestiona un mandato de compra?

En One to One hemos estructurado el proceso del **mandato de compraventa** del cliente en **cuatro fases** fácilmente identificables, tal y como se recoge en el siguiente esquema:



## 5.- Forma de trabajar de ONEtoONE

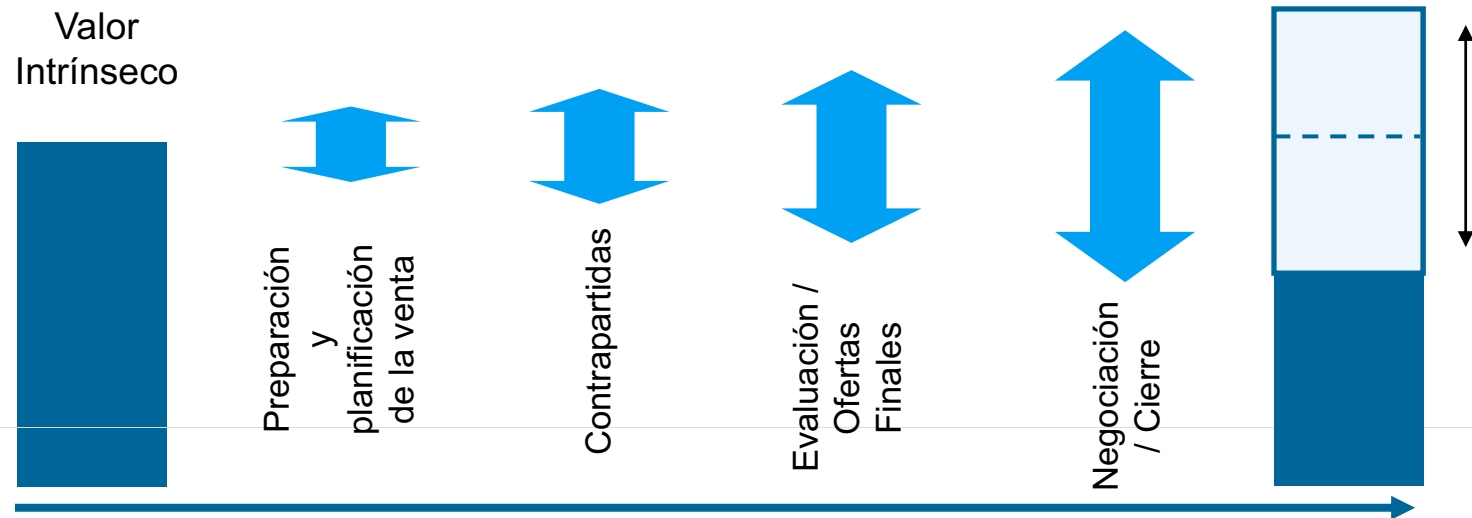


### ¿Cómo se gestiona un mandato de compra?

- **Fase 1: Búsqueda de Contrapartidas:**
  - Búsqueda de potenciales vendedores y selección/rechazo de empresas. Se elabora un listado de potenciales vendedores y conjuntamente con los Directivos del cliente se añaden o eliminan las empresas de su elección.
  - En base al listado modificado, se selecciona aquellas empresas que más se adecuen al perfil buscado por el cliente y se contacta con ellas.
- **Fase 2: Análisis de las Empresas Objetivo**
  - Análisis comparativo de resultados financieros y ratios frente al sector.
  - Análisis de posicionamiento estratégico y Análisis DAFO.
- **Fase 3: Valoración de las Empresas Seleccionada**
  - Descuento de Flujos de Caja, análisis de transacciones privadas equivalentes y análisis de Múltiplos Comparables.
  - Metodología de valoración ponderada en base a los anteriores métodos.
- **Fase 4: Negociación y Documentación durante el Proceso de Compra**
  - Negociación y Elaboración de un Acuerdo de Intenciones.
  - Negociación y Elaboración de un Pre-acuerdo de Compra.
  - Due Diligence de Compra.
  - Cierre del Contrato de Compra.



Mas contrapartidas significa maximizar la probabilidad de encontrar al mejor inversor.  
Nos da Mayor poder de negociación.  
Ubica sobre el precio que pone el mercado.



El precio final de venta dependerá de cómo se gestione el proceso a lo largo de las diferentes fases.

**A más contrapartidas mayor precio.**





Muchas conversaciones con compradores no llegan a éxito por falta de asesoramiento adecuado. Incluso ya firmada el Acuerdo de Intenciones, la tasa de fracaso es superior a un 60% si no el vendedor no cuenta con un asesor especializado y baja a un 10% si dispone de este asesor.

El proceso de venta de una empresa consume muchos recursos.

Encontrar no un comprador, sino aquel comprador para quien más valor crea su compañía, presentarla adecuadamente, gestionar la información, enmarcar la negociación en los aspectos de mayor valor y gozar de buenas alternativas con otros posibles compradores, es decisivo para que la operación resulte un verdadero éxito.

El promedio de horas que invierte ONEtoONE en un proceso es de 860 horas.



**Aspectos relevantes en un mandato de Compra/venta**  
**Dentro de un mandato, ya sea de compra o venta hay una serie de aspectos fundamentales como son:**

- **Gestión de la Confidencialidad**
- **Plazo de Duración: 18 meses**
- **Honorarios de gestión (Retainer fee):** cantidad mensual a pagar por quien da el mandato.
- **Honorarios de éxito (Success fee):** se establece como un porcentaje del precio efectivo por el que se cierre la operación.
- **Exclusividad**



# ONEtoONE Capital Partners

*El papel de las Sociedades de Capital Riesgo*

**ONE to ONE**  
CAPITAL PARTNERS

# 1.- Introducción al Capital Riesgo



La financiación mediante capital riesgo es una actividad financiera consistente en la oferta de financiación estable a PYMEs:

- Generalmente de forma **temporal**.
- **Sin tener como meta el control** de las empresas financiadas.
- Con objeto de favorecer su **nacimiento o expansión**
- Siendo el objetivo del inversor la obtención de **plusvalías** que pudiesen originarse al vender su participación.

# 1.- Introducción al Capital Riesgo



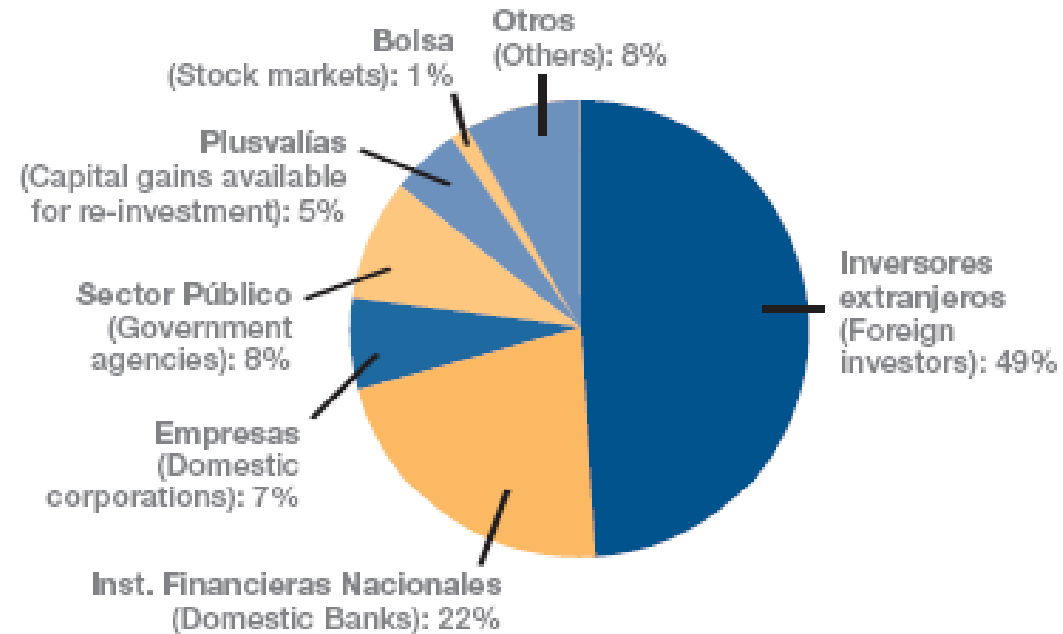
Las características principales del Capital Riesgo son:

- **Elevado Riesgo:** la asignación de recursos no está avalada por garantías de tipo personal ni real porque ni las PYMEs ni sus propietarios pueden ofrecerlas.
- **Orientación hacia PYMEs innovadoras:** que reúnan las siguientes características: Buen equipo directivo, Alto potencial de crecimiento, Existencia de una ventaja competitiva real y Posibilidades reales de desinversión.
- **Participación temporal y minoritaria:** se busca el facilitar apoyo financiero estable en momentos en los que es difícil obtener recursos. Si estas etapas iniciales se superan, el capital riesgo cederá su lugar a otros inversores, recuperando su inversión inicial más unas plusvalías como pago por el riesgo asumido.
- **Apoyo gerencial y valor añadido:** el inversor participa en el Consejo de Administración no solo para vigilar la inversión sino también aportando su experiencia así como facilitando el acceso a contactos con potenciales socios, clientes y proveedores.
- **Remuneración vía plusvalías:** los inversores buscan, una vez superadas las etapas de mayor riesgo, ser sustituidos por otros inversores, obteniendo el premio que compense el riesgo asumido y el apoyo prestado.

## 2.- Inversores en Sociedades de Capital Riesgo

ONE to ONE  
CAPITAL PARTNERS

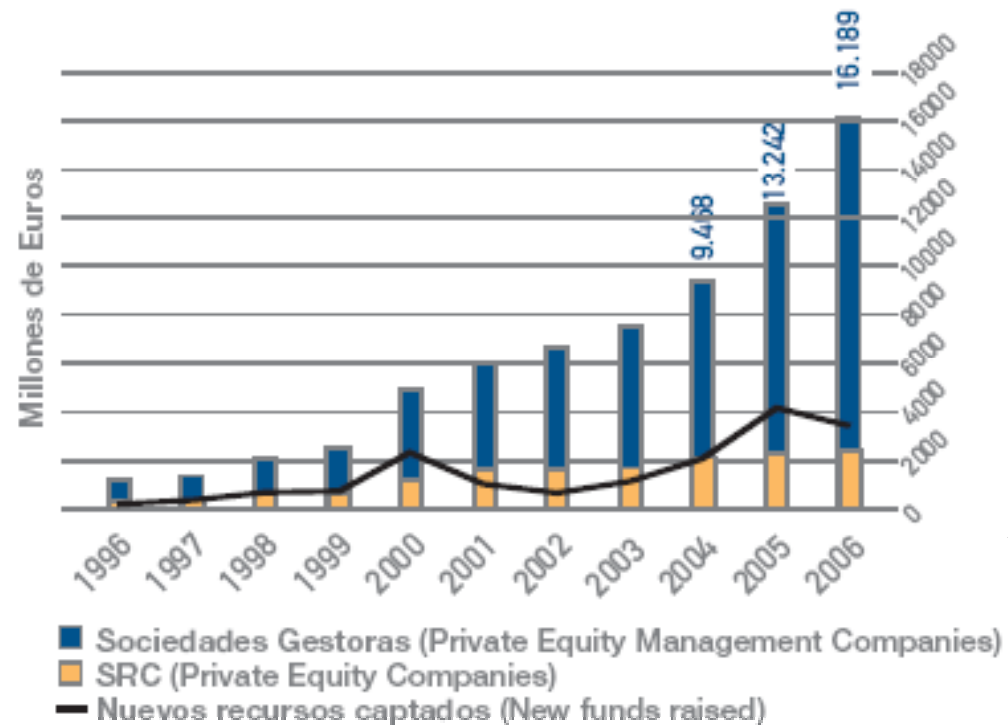
### Procedencia de los capitales totales en gestión



### 3.- Tipos de Capital Riesgo



## Nuevos recursos y capitales totales en gestión





## 5.- Etapas en el proceso de inversión del Capital Riesgo



Contactos  
previos

Estudio en  
detalle  
del proyecto

Negociación  
e  
Inversión

Monitorizar  
la  
inversión

Desinversión

- 1. Selección de inversiones:** el inversor revisa el Resumen ejecutivo del Plan de Negocios (***Teaser Ciego***) y decide si se adapta a sus criterios de inversión en cuanto a tamaño, fase de la empresa, sector, % a invertir, etc... Se suele hacer una comprobación rápida de las referencias de los emprendedores y del mercado en cuestión (capacidad del equipo directivo, potencial de crecimiento, viabilidad técnica y carácter innovador, etc...)
- 2. Plan de negocios: (*Cuaderno de Venta*)** se solicita una vez pasado el primer filtro y en una primera fase es mejor no enviar demasiada información. Entre sus principales apartados figuran: el resumen ejecutivo, la compañía, el producto o servicio, el mercado, la competencia, recursos humanos, y por supuesto un análisis financiero histórico.

## 5.- Etapas en el proceso de inversión del Capital Riesgo



(cont....)

**3. Due Diligence:** proceso de comprobación formal de la información contenida en el Plan de Negocios. Se suele subcontratar y como es el inversor el que paga, significa que realmente tiene interés en realizar la inversión. Suele incluir reuniones con los miembros clave del equipo directivo, visita a las instalaciones, consulta de referencias de clientes, proveedores, estudio de mercado, valoración detallada de la empresa, propuesta de estructuración de la operación y posible salida del inversor.

Este momento es crítico ya que se puede producir el ***rechazo del proyecto***. Entre las causas más frecuentes podríamos destacar:

- \* Equipo directivo
- \* Proyecto no viable
- \* Plan de Negocios pobre
- \* Mercado incierto o insuficiente
- \* No interesa el sector
- \* Rentabilidad insuficiente
- \* Poco original

Si después de todo esto, sigue el proceso, se inicia la negociación.

## 5.- Etapas en el proceso de inversión del Capital Riesgo



(cont....)

4. **Negociación:** el inversor entrega a los emprendedores un “term-sheet” que incluye los principales términos de la oferta: precio/acción, nº de acciones, nº de representantes en el Consejo de Administración, requisitos para la toma de decisiones clave, términos para la salida del inversor. El inversor “no suele” permitir demasiada negociación de lo que ha propuesto.
5. **Formalización:** en paralelo a la negociación, si se ve que hay posibilidades de acuerdo, los abogados comienzan a redactar los documentos legales según el “term-sheet” (Contrato de compraventa, acuerdo entre accionistas, garantías, etc.). Además se acuerda un “Plan Financiero detallado” que se deberá cumplir. En caso de que no sea así, los inversores podrán efectuar cambios significativos.
6. **Monitorización:** el fondo asignará dos personas para el seguimiento de la empresa. Una (el asociado) llevará a cabo una monitorización semanal o mensual, para comprobar el cumplimiento o no del Plan Financiero. La otra persona, (el Socio) ayudará en temas estratégicos y participará en los Consejos de Administración.

## 5.- Etapas en el proceso de inversión del Capital Riesgo



(cont....)

Si todo va bien, la monitorización será distante y pasiva, pero si el plan se tuerce el asociado puede acabar “viviendo” en la empresa hasta que se enderece de nuevo.

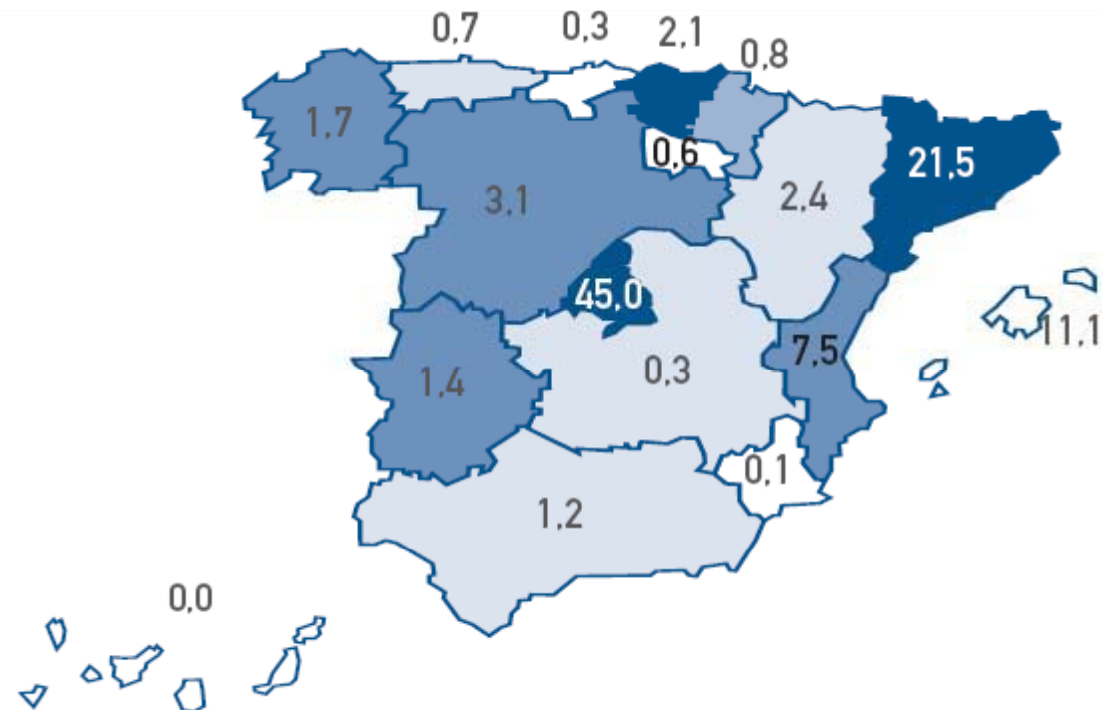
Los inversores jugarán un papel clave en la contratación del personal directivo cuando la empresa comience a crecer. Además tomarán un papel destacado en el caso de que la empresa se vea envuelta en un proceso de fusión o adquisición. Esto puede durar entre los 3 y 5 años, lo que suele durar una inversión de capital riesgo.

7. **Desinversión:** el inversor tiene como objetivo el obtener una rentabilidad excepcional a su salida. La renta suele producirse a partir del tercer año desde la entrada del primer fondo, aunque suele llevar algún tiempo. Las principales formas de desinversión son:
- Trade Sale o venta a un inversor estratégico.
  - Salida a Bolsa.
  - Venta a otro fondo o inversor financiero.
  - Recompra por parte de los emprendedores/equipo gestor.

## 6.- El Capital Riesgo en España



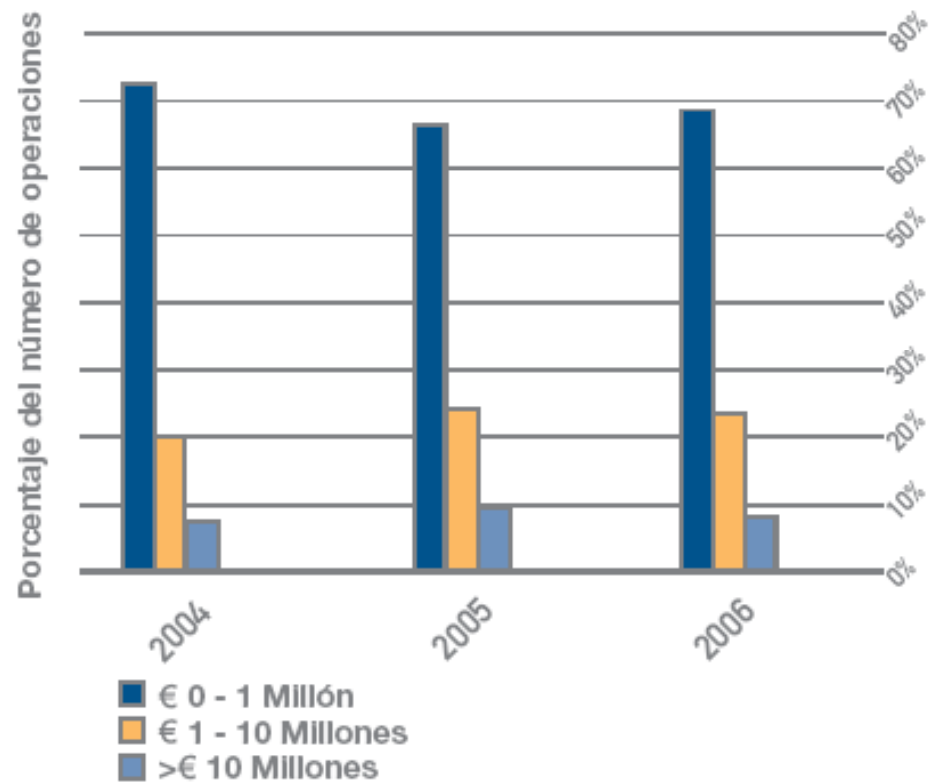
### Porcentaje invertido por Comunidad Autónoma



## 6.- El Capital Riesgo en España



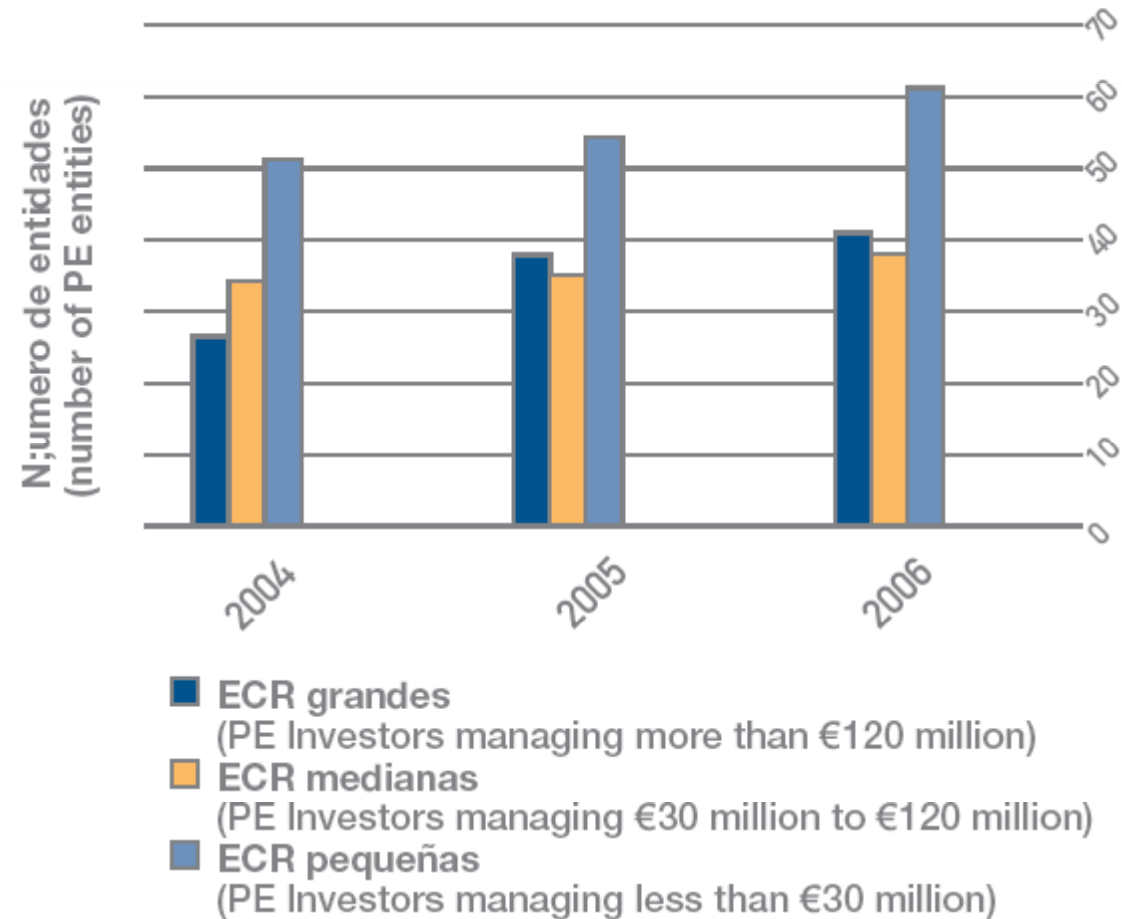
### Inversiones por tamaño de la inversión



## 6.- El Capital Riesgo en España



### Número de entidades por tamaños

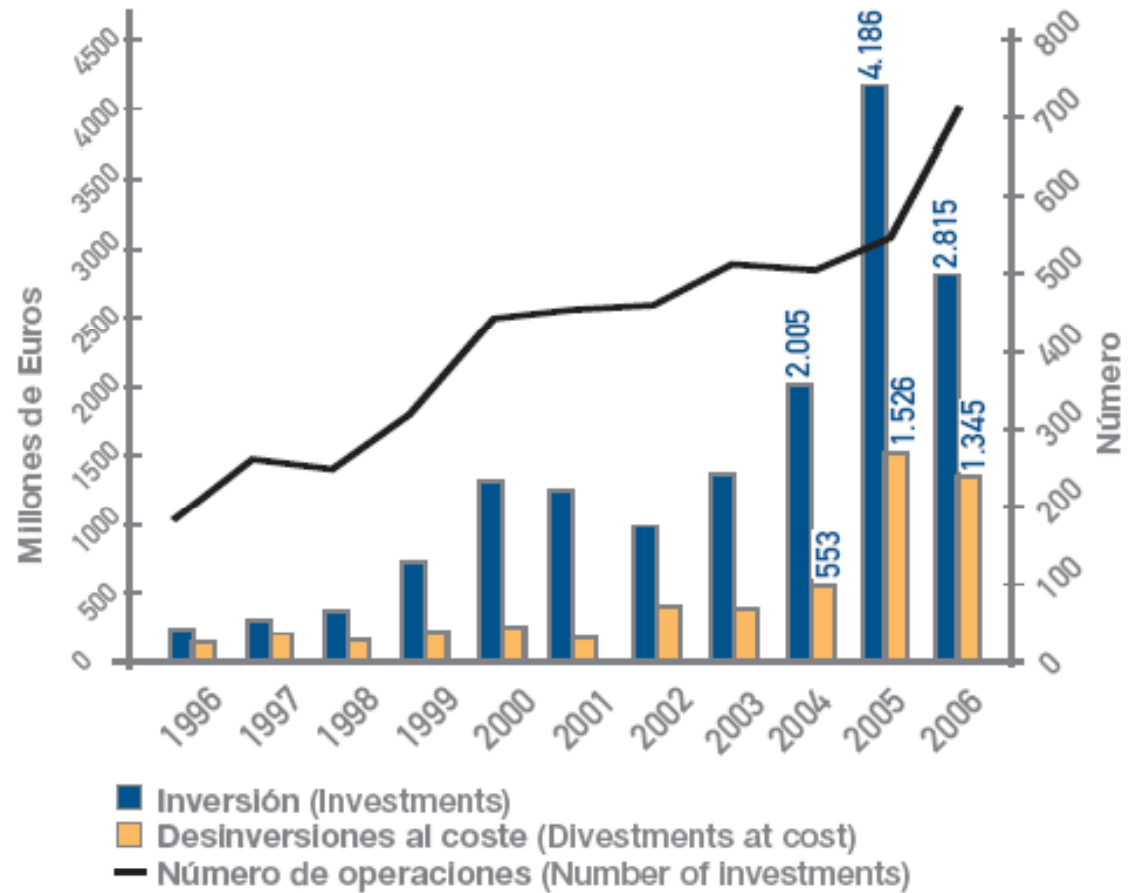




## 6.- El Capital Riesgo en España

ONE to ONE  
CAPITAL PARTNERS

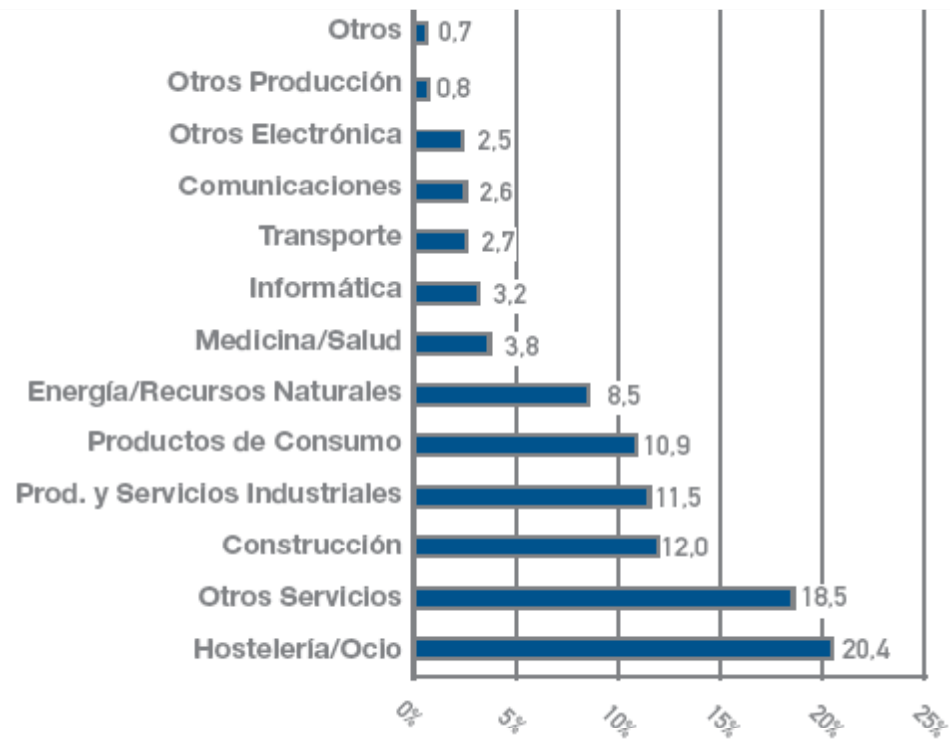
### Inversiones, desinversiones y número de operaciones



## 6.- El Capital Riesgo en España



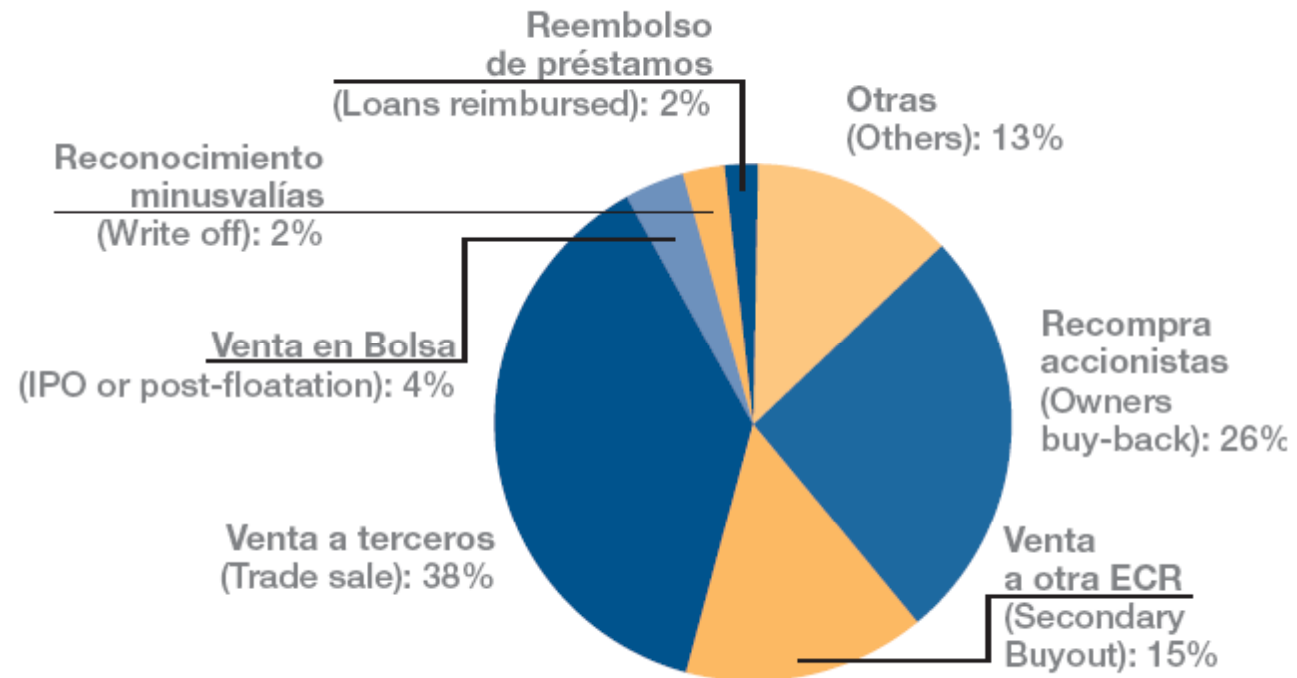
### Inversiones por sectores



## 6.- El Capital Riesgo en España

ONE to ONE  
CAPITAL PARTNERS

### Vías de desinversión





# ONEtoONE Capital Partners

*El papel de las Sociedades de Capital Riesgo*

**ONE to ONE**  
CAPITAL PARTNERS