



## ACTIVIDAD EN ESPAÑA

# ¿La cosecha del 2011?, ¡excelente!

## El capital riesgo recupera el ritmo de inversión este año y prevé una aceleración en el próximo

Jordi Goula

En la industria del capital riesgo y *private equity* de España se observa una recuperación progresiva de la actividad inversora. Así, durante los primeros nueve meses del 2010 fue de 11.985 millones de euros, un 70% más que en el pasado año. El número de operaciones ha caído ligeramente, un 6% respecto al mismo periodo del 2009, situándose en 584. Como es normal en este mercado, el 76% del total de operaciones ha supuesto una inversión en capital inferior al millón de euros. El incremento del volumen de inversión se ha apoyado en la reactivación del *middle market*: 29 operaciones han superado los 10 millones de euros, de las cuales cuatro han supuesto una inversión en capital superior a los 100 millones de euros. Estas son las cifras y la foto del sector que acaba de hacer pública la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCR) en colaboración con *Webcapitalriesgo.com*.

Lo cierto es que en España, a pesar del mencionado tirón estamos a años luz de los países industrializados. Para Daniel Sánchez, socio de Nauta Capital y miembro de la junta directiva de ASCR, una de las formas de capital riesgo, el *venture capital* (VC) —destinado fundamen-

**El 76% del total de operaciones ha supuesto una inversión inferior al millón de euros**

talmente a desarrollar *start-up*— “es un factor esencial para tener una economía innovadora”. Y pone el ejemplo de Silicon Valley, Boston, Seattle, Israel, donde existe la proporción de VC más alta del mundo. “En España ahora está en ciernes, estamos en el 0,017% del PIB, cuando Gran Bretaña está en el 0,05% y el Silicon Valley en el 0,1%, ¡diez veces más que nosotros! Creo que es urgente que en España y en Catalunya tenga más preponderancia. Necesitamos que se desarrolle”.

¿Qué nos falta? Fundamentalmente dos cosas. Inversores que se animen a colocar su dinero en el VC y muy buenos proyectos de emprendedores.

Para Juan Leach, fundador junto a Luis Seguí de Miura, *private equity*, hay un problema estructural adicional. “En España tenemos grandes compañías y luego un tejido muy atomizado de pequeñas empresas que, o crecen, o lo van a pasar muy mal para competir. De una facturación de 30-40 millones han de pasar a un tamaño de 100”. Afirma que notan en las pequeñas y medianas empresas a las que se dirigen que son reacias al capital riesgo. “Quizá porque haya una cierta confu-

sión o por aspectos culturales...”, prosigue. Eso sí, han notado un cambio, “con la crisis y la falta de financiación bancaria se han abierto más”.

¿Y los proyectos? Luisa Alemany, profesora de Esade y directora del Instituto de Iniciativa Emprendedora, ha notado un cambio evidente entre sus alumnos del MBA. “En la asignatura de creación de empresas, llegan alumnos que al cabo de una semana te dicen que quieren montar ya una. Con la crisis eso se ha ace-

lerado. Tanto es así que la asignatura que se daba en segundo curso del MBA la hemos tenido que pasar a primero, para que durante el verano muchos alumnos puedan desarrollar su *business plan*”.

Daniel Sánchez cree que es cierto que cada vez hay más proyectos emprendedores, pero asegura que nos faltan aún dos cosas para que el VC pueda desarrollarse más y ayudar a la innovación. “En los proyectos, nos falta tener un clúster tecnológico potente

en Catalunya y en la inversión privada, que se anime. La crisis ha sido muy dura y está pasando factura. Piense que en el 2006 había mucha alegría y estábamos en plena rampa de lanzamiento y ahora la crisis ha enfriado las expectativas”. Y añade un aspecto en el que hay acuerdo general: faltan historias de éxito. Las historias de éxito generan un efecto imitativo enorme. Recuerdan los ejemplos de Silicon Valley. ¿Quiere ello decir que aquí no ha habido? Sí, pero son incipientes, y citan los casos de Privalia, e-Dreams o Atrápalo.

“Casos de éxito hay. Por tanto también hay argumentos para que el dinero acuda al capital riesgo”, afirma Alemany. Y cita tres argumentos. “Si se hace bien es una inversión muy rentable, estamos hablando de TIR del 20% anual. Desde el punto de vista social, tener una sociedad más innovadora enriquece el tejido. Y no podemos olvidar la diversificación. Con una buena diversificación se reduce el riesgo global. Los fondos de pensiones americanos y muchos europeos tienen entre un 5 y un 10% de capital riesgo. Y esta cultura crece con el tiempo”.

Y, ¿el momento actual? “En argot hablamos, como en el vino, de Vintages, del momento de la cosecha. Todos los que empezaron en el 1994, por ejemplo, fueron estupidamente. Los que lo hicieron en el 2000 fueron un de-

**El aumento de la inversión se apoya en la reactivación del mercado de las medianas empresas**

sastre y las añadas del 2010 y 2011 pueden ser excelentes. Estamos en la parte más baja del ciclo y lo que se compra se venderá en momentos mucho mejores que el actual”, afirma Juan Leach. “En el 2009 se tocó fondo de una forma irracional, por eso los crecimientos del 2010 son altos, se parte de cifras muy bajas. Este año se espera llegar a los 2.500-3.000 millones que consideramos correcto y debe marcar el inicio del crecimiento del capital riesgo en España”, apunta Sánchez.

El capital riesgo tiene ciclos, pero “es importante poder tener una inversión estable en diez años, en los que unos cuatro son de inversión y otros tantos de desinversión”, añade Alemany.



## Del 'venture capital' al 'private equity'

Uno de los efectos provocados por la crisis es que muchas empresas se hayan decidido a salir al extranjero. “Ha sido el empujón definitivo y de la mano del capital riesgo, muchas han dado el paso, ya que de otra manera no se hubieran atrevido, por diversos motivos”, asegura Juan Leach. Tanto él como Daniel Sánchez están convencidos del gran apoyo que pueden prestar a las empresas en este campo. Sus compañías, Nauta, dedicada al *venture capital* y Miura, al *private equity*, ambas en Catalunya, son dos ejemplos. Los perfiles de las personas que trabajan en ellas, son acordes a sus distintos objetivos. “En el *venture capital* el perfil predominante es de consultores que analizan el sector en que entra la *start-up*, mientras en *private equity*, hay más analistas financieros e industriales”, apunta Leach. El riesgo que cada tipo de sociedades adopta con las empresas en las que invierte también es distinto. “Supongamos una cifra de 100 millones. Con ella, una sociedad de *private equity* se dedica a 8-10 empresas con un rango de inversión de 7 a 15 millones por empresa, mientras una de *Venture capital*, con estos mismos 100 millones acostumbra a invertir en alrededor de 15 compañías, en las que se invierte en un primer momento unos tres millones y tres más en la continuación”, dice Sánchez. Luisa Alemany, por su parte, concluye afirmando que mientras estamos bastante bien de *business angels* —capital semilla— no sucede lo mismo con el paso siguiente —*venture capital*— ni con el posterior, el *private equity*.