ANTECEDENTES DEL CAPITAL RIESGO EN ESPAÑA, PUNTO DE PARTIDA, EL VENTURE CAPITAL (PARTE II Y ÚLTIMA)

Posted on 18/10/2010 by Naider



En esta segunda y última parte de mi artículo sobre el venture capital en España hablaré sobre las desinversiones del VC, rentabilidades del VC, los fondos levantados de VC en España, la captación de fondos, y por último, los inversores en VC. Seguro que será de gran interés también.

Desinversiones del VC

El 33% de las desinversiones se llevó a cabo a través de **la venta a un industrial**, frente al 23% del total de la industria de capital riesgo (private equity + venture capital). En el 26% de las desinversiones **el propietario/s recompró la participación al inversor**, frente al 39,5% del conjunto de la industria. El porcentaje de**inversiones fallidas** fue similar en las operaciones de VC (19%) que en el conjunto de desinversiones (17%). Otra forma de desinversión, son **las ventas entre entidades de capital riesgo**, con porcentajes del 8,3% (VC) y del 7,2% respectivamente (PE + VC).

La desinversión a través de salida a bolsa sigue utilizándose de manera marginal, con un peso del 4,1%. Hasta la creación del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) a mediados del 2006, sólo las empresas consolidadas, de cierto tamaño y participadas por el private equity tenían la posibilidad de salir a bolsa. En estos momentos la salida a Bolsa deAmadeus, que se prevé para finales del primer semestre de 2010, está generando muchas expectativas en el sector del capital riesgo. Si fuera exitosa, otras compañías participadas por el capital riesgo, como por ejemplo Cortefiel, Mivisa, ONO, Parques Reunidos, Panrico o Telepizza, podrían seguirle. En el MAB se han estrenado hasta la fecha sólo tres compañías: Zinkia (OPV en julio 2009), Imaginarium (OPV en diciembre 2009) y Gowex (OPV en marzo 2010) muy lejos todavía del ya consolidadoAIM británico (Alternative Investment Market) que se estrenó en el 1995 y donde hasta la fecha han salido a Bolsa más de 3.000 compañías de todo el mundo, o el Alternext francés, en funcionamiento desde el 2005.

El **tiempo medio de permanencia de la firma de VC se prolonga entre 5 y 7 años** entre 2005 y 2009, exactamente el mismo que al agrupar la actividad de PE y VC.

Rentabilidades del VC

Sobre las rentabilidades obtenidas de la desinversión de empresas participadas, hay muy poca o ninguna información. Debido al carácter privado de las operaciones, es decir, la inversión en empresas no cotizadas en Bolsa, no existe ninguna obligación a la hora de publicar esa información, excepto la que la propia ECR tenga con sus inversores. Además, las propias ECRs de VC en España son de carácter privado, es decir, no cotizan en Bolsa tampoco, igual que sus participadas. Las únicas excepciones serían Dinamia e Inverpyme que sí cotizan en Bolsa.

Según el informe de Deloitte "Indicadores de confianza del Capital Riesgo en España" (con fecha de publicación: Otoño 2009 y accesible de forma gratuita en www.deloitte.es y www.webcapitalriesgo.com), "las mayores rentabilidades suelen darse en operaciones acometidas en periodos recesivos, como el actual", ya que se compra más barato en

un ciclo bajista, con la idea de vender la participación con una plusvalía importante durante el ciclo alcista de la economía. Por el contrario, desde el punto de vista de una ECR vendedora de su participación obtendría menos rentabilidad durante un periodo bajista, ya que normalmente caen las valoraciones de las empresas.

El informe de Deloitte apunta a las salidas a Bolsa o las ventas a terceros (industriales, financieros y otras ECRs) como las vías que mayores retornos proporcionan. La recompra de participaciones por parte de los accionistas suele asociarse con una rentabilidad más moderada. En el extremo opuesto estarían las desinversiones definitivas por reconocimiento de minusvalías sobre el total.

Fondos Levantados de VC en España

En los últimos cinco años la dimensión de los fondos levantados por firmas de VC se situaba entre €15 y 25 millones (ejemplos serían: Axon I de €15 millones, Axon ICT I de €10 millones o Suan Biotech entre €20 y €30 millones de patrimonio comprometido), con la excepción de algún vehículo que ha llegado hasta €50 millones. Los fondos levantados entre 2008 y 2009 por Debaeque, Eland Private Equity o Bullnet Capital atrajeron €50, €40 y €30 millones, respectivamente. En 2008, Ysios Capital Partners creó su primer fondo con un importe de €69 millones y Nauta Capital aspira cerrar a comienzos de 2010 otro fondo de €100 millones, habiendo realizado ya un primer cierre.

Existen fondos que han captado por debajo de €15 millones. Se encuentran, por ejemplo, tres gestionados por Clave Mayor: Arista Viva con €3 millones y con un accionariado muy disperso (ninguno posee más del 5% del capital), Tres a Partners con €5 millones y cinco empresarios navarros como accionistas y por último Agora Mayor con €2,4 millones, propiedad de una familia empresarial navarra. En 2006, Eland Private Equity captó €6 millones para su primer fondo Eland Energías Renovables y €12,2, para su segundo. En 2005, Nauta Capital levantó su primer fondo Nauta Tech Invest I con €15 millones, su segundo Nauta Tech Invest II con €50 millones.Perennius, otra ECR, destina dentro de su actividad de capital riesgo €2 millones a "capital de acompañamiento", teniendo como objeto de inversión cantidades entre €50.000 - €350.000, con un horizonte de inversión de 3 á 5 años. La gestora Riva y García tiene entre sus fondos a Webcapital con €3 millones captados y que invierte en empresas con alto contenido tecnológico (de aplicación, seguridad y biometría) y en spin-offs de Centros Universitarios y de Investigación.

También se habla de "globalización" entre los VC. Tanto de fondos VC extranjeros que invierten en España, como de fondos nacionales que acometen inversiones foráneas. Entre los primeros se encuentra el fondo francés Elaia Partners con inversiones en Agnitio, compañía española especializada en biometría de voz y NTR Global, compañía española de software, a su vez participada por el fondo británico Kennet Partners, el americano-británico Atlas Venture y el español Debaeque. Kennet Partners, a su vez, también es inversor en BuyVip, uno de los mayores clubs privados online de venta de moda a precios asequibles en España. En esta compañía a su vez participan otras ECRs como los fondos alemanes Bertelsmann Digital Media Investments y Cipio Partners y los fondos españoles Active Capital Partners y Debaeque. Ésta última compró acciones a socios minoritarios de BuyVip, básicamente business angels que apoyaron el desarrollo inicial del negocio. Los fondos americanos Highland Capital Partners e Insight Venture Partners invirtieron en Privalia, club privado de venta online, el año pasado, junto con Nauta Capital, Caixa Capital Risc y los dos socios fundadores, Carné y Villanueva. Otro ejemplo sería el fondo sueco Scope Capital Advisory que invirtió en 2008 en la compañía españolaArtificial Solutions que ofrece soluciones optimizadas para el servicio al cliente. Asimismo, ECRs españolas como Active Capital Partners, Adara Venture Partners, Bullnet Capital, Debaeque o Nauta Capital tienen en sus carteras empresas radicadas en países europeos y en EE.UU.

Captación de Fondos

Según el informe de Deloitte "Indicadores de confianza del Capital Riesgo en España" (con fecha de publicación: Otoño 2009 y accesible de forma gratuita

en www.deloitte.es y www.webcapitalriesgo.com), la captación de fondos será menos complicada en los primeros seis meses del año 2010, comparado con el mismo período del año anterior. Expertos en foros internacionales y nacionales han manifestado que el 2010 presentará unas condiciones más favorables para la actividad de fundraising (captación de fondos) que lo fue 2009.

Inversores en VC

Entes públicos españoles como inversores en Venture Capital han sido muy importantes en los últimos cinco años. El CDTI, por ejemplo a través del programa Neotec Capital Riesgo que tiene como objetivo la creación de entre 50 y 60 empresas de base tecnológica cada año en España; ENISA a través de préstamos participativos; el ICO a través deAxis Participaciones Empresariales, uno de los operadores de ECR más antiguos del sector, creado en 1986; e Invercaria (Inversión y Gestión de Capital Riesgo de Andalucía) a través de sus distintos programas ha comprometido hasta €63 millones e invertido en 228 proyectos empresariales. Especialmente desde el año 2005, han llegado a financiar 676 empresas que se encontraban en etapas iniciales de desarrollo. La financiación concedida por estas instituciones públicas ha significado en muchos casos la primera inyección de recursos para la empresa y ha servido para atraer fondos de firmas privadas, llegando a alcanzar, en algunos casos, hasta el millón de euros en total. Las coinversiones, entendidas como inversión en una empresa por dos o más ECR aunque no coincidan en la misma ronda, son también habituales.

Otros inversores públicos en España son los ya mencionados en el apartado del artículo de la parte I titulado "Características principales del VC", los llamados **SODIS (Sociedades de Desarrollo Industrial), y las mismas Comunidades Autónomas o Corporaciones Locales**.

A nivel europeo, el **European Investment Fund, uno de los mayores inversores en Venture Capital europeo, ha ganado protagonismo como inversor en el Venture Capital en España**. Aquí ha invertido aproximadamente €60 millones en los siguientes fondos: Adara Venture Partners (€10 millones), Bullnet Capital (Bullnet Capital €6m; Bullnet Capital II €2,732m); Debaeque (Debaeque II €1,445m); Axis Participaciones Empresariales (Euro-ICO €9,015m); BCN Highgrowth (Fonsinnocat €6,5m);Nauta Capital (Nauta Tech III (€2,9m); Spinnaker (€7m) o Talde Capital(Talde Capital II €16m).

Instituciones financieras, bancos y cajas, también aparecen como inversores frecuentes en las diferentes ECRs de VC en España. A veces co-invierten junto a otras instituciones, como por ejemplo el fondo BCN Emprèn de la ECR BCN Highgrowth donde aparecen instituciones como el BBVA, elSantander, Banc Sabadell, Caixa Catalunya o la Caixa. Caja Navarra es inversor en varios fondos gestionados por la gestora Clave Mayor. Tirant Inversión de la gestora Riva y García está participada por Bancaja, la CAM,Caja Duero, entre otras instituciones financieras. En Ysios Capital Partners, el 47% del capital proviene de entidades financieras (la Kutxa, a través de la sociedad CK Korporación Kutxa, S.L. y de su fondo de capital riesgo Sendogi Capital FCR gestionado por Talde; el Santander, la Caixa, Banestoy Caja Murcia, entre otras). Otras veces, fundan una ECR a riesgo compartido (inversión 50/50) como por ejemplo BIDSA y Aurica XXI delBanco Pastor y Banc Sabadell o como único inversor, la Caixa, por ejemplo, con su ECR Caixa Capital Risc o el Santander con Santander Capital Desarrollo.

Planes de pensiones y aseguradoras pueden apostar por el capital riesgo, desde 2006 y 2007, respectivamente. Fonditel, el mayor fondo de pensiones privado en España, participa en el Venture Capital a través de su inversión en Adara Venture Partners, Ysios Capital Partners o Eolia Renovables. Otro ejemplo es el Fondo de Pensiones de los ingenieros industriales en Cataluña (la Mútua dels Enginyers) invierte en el fondo Fonsinnocat de la ECR BCN Highgrowth. Spinnaker y Webcapital están participados por compañías de seguros como por ejemplo Catalana Occidente, Ges Seguros, Nacional de Reaseguros o Inverseguros.

Entre los relativamente nuevos perfiles de inversores se encuentran los llamados "Family

Offices" (FO), compañías privadas que desarrollan una gestión integral del patrimonio de fortunas familiares. El capital financiero de la compañía es la fortuna de la familia. Han ganado peso en los últimos años como inversores (un FO típico suele invertir hasta un 15% de su capital en compañías de capital riesgo) o incluso como fundadores de alguna ECR. Existen entre 70 y 80 en España, entre el 10% y 12% de los que existen en Europa (entre 600 y 700). Algunos ejecutivos de FOs ya habían completado al menos un ciclo en otra firma de capital riesgo o fondos internacionales que persiguen oportunidades en un mercado global. Dentro del Venture Capital en España, la ECR Active Capital Partners está participada por el FO de una rama de la Familia Molins, propietaria de Cemento Molins. El 40% del capital de Inveready Capital, está en manos de Family Offices, entre ellos la de la familia Roca Junyent FO. CMC XXI está participada por la familia Cosmen, antiguos propietarios de Alsa y que han reinvertido sus ganancias tras vender la compañía a National Express. OYsios Capital Partners, participada en un 16% por family offices e inversores privados, como por ejemplo el FO de la familia Bernat, antigua propietaria de Chupa-Chups. Otros ECR participados por FO son Debaeque o Suanfarma Biotech.

Tampoco hay que olvidar iniciativas privadas de grupos de empresarios como por ejemplo los que se han juntado para formar la ECR Finaves, prestando atención prioritaria a los proyectos de empresa elaborados por los alumnos y ex alumnos de los Programas Master del IESE. Otros ejemplos más serían el Grupo Intercom, con unos 100 accionistas particulares,Realiza Business Angels, con 12 business angels, como socios o Arico 99formado por empresarios canarios.

Con ésto acabo mi serie. Espero vuestros comentarios...

(Imágenes Creative Commons vía Flickr de Altaide)

There are no comments yet.