

Venture Capital en España: Evolución y principales cifras.

- Apenas hay historia de Venture Capital en España: 43 ECR hacen VC puro.
- Un 10% de la inversión (€1.684 millones) y el 56% del número de operaciones (1.505) de capital riesgo se corresponde con Venture Capital.
- El mercado es básicamente nacional.
- El 60% de las empresas que recibieron VC son tecnológicas, aunque las no tecnológicas acumularon el 70% del volumen de inversión.
- Predomina la inversión en empresas de Informática (20%), Biotecnología (12%) y Productos y Servicios Industriales (10%).
- Madrid y Cataluña acumulan el 45% de la inversión y el 35% del N° de operaciones.
- El 85% del N° de operaciones supone desembolsos inferiores a €1 millón.

1) Origen y evolución del Venture Capital en España

El Venture Capital (VC) podría definirse como la actividad financiera consistente en la toma de participaciones temporales y minoritarias en empresas de reciente creación y elevado potencial de crecimiento, con el objetivo de obtener importantes plusvalías. Tradicionalmente, se asocia el VC al impulso de empresas tecnológicas y son muchos los ejemplos de empresas que dominan los mercados, como Apple, Google o Intel, que recibieron este tipo de financiación en sus orígenes.

El origen del VC como actividad profesionalizada puede enmarcarse en EE.UU en los años cuarenta, con la creación de American Research and Development Corporation. En los setenta se crearon firmas históricas, como Sequoia Capital (Cisco Systems, Oracle, Apple, YouTube o Google) o Accel Partners (Facebook).

La extensión del concepto a Europa trajo consigo una distorsión de la filosofía original, representando también actuaciones en empresas consolidadas cuyos accionistas precisaban liquidez. Por ello, en Europa hablar de capital riesgo es entender un concepto más amplio que el VC, y ya se identifica con un nombre distinto: *Private Equity*.

El VC en EE.UU atrae miles de millones de dólares cada año en una actividad muy arraigada en la cultura empresarial norteamericana. En la última década se alcanzaron máximos de inversión en 2001 (\$38.000 millones) y 2007 (\$36.065 millones) y el mínimo registrado en 2002 (\$3.900 millones) por el pinchazo de la burbuja de Internet. El año 2009 concluirá con un volumen estimado de inversión de unos \$17.000

millones, en un nivel similar al registrado en el año 2004. En la Asociación Norteamericana de capital riesgo (NVCA) hay 419 entidades registradas.

La historia del VC en España es bien distinta, precisamente, porque apenas hay historia. De las cerca de 200 entidades de capital riesgo (ECR) que operan en España, 43 hacen VC puro (inversión en semilla y arranque de empresas). 39 de ellas operan desde el año 2000, y 23, es decir, más de la mitad, tienen menos de cinco años de vida. Muchas firmas siguen madurando sus participadas sin haber realizado ninguna desinversión y la mayoría todavía no han superado la prueba de levantar un segundo fondo.

De este grupo quedan excluidas las denominadas SODIS (Sociedades de Desarrollo Industrial), como Sodiga en Galicia (ahora Xesgalicia); Sodecan en Canarias; Sodiex en Extremadura; Sodical en Castilla y León; Sodiari en Aragón; o Sodicaman en Castilla La Mancha, que impulsaron el VC desde comienzos de los setenta hasta mediados de los ochenta. Esta iniciativa empezó a ser desarrollada directamente por las Comunidades Autónomas e, incluso, por algunas Corporaciones Locales, dando lugar a entidades como Enisa, Sofiex, Srp, Axis, Sodeco o GCRPV. Con el paso del tiempo, estas entidades y otra treintena de firmas públicas y privadas complementan sus inversiones en empresas en etapas iniciales, con el apoyo a empresas en expansión, e incluso, con alguna operación en empresas consolidadas. Añadiendo este grupo, unas 80 ECR son proclives a invertir en el concepto original de VC.

2) Especialización

La incipiente actividad de VC en España hace que la gran mayoría de los operadores tenga un carácter generalista en el perfil de sus inversiones. Hay firmas que sólo invierten en sectores tradicionales; las hay que combinan inversiones tradicionales y tecnológicas; otras que únicamente valoran proyectos tecnológicos; y un reducido grupo de firmas que ya poseen un elevado grado de especialización tecnológica. En este último grupo podría mencionarse a Nauta Capital (TMT), Adara Venture Partners (ICT) o CR Biotech (Biotecnología). En el futuro predominarán las últimas, aunque el estrecho mercado nacional aconseja un enfoque claramente global.

3) Principales cifras

Inversiones y cartera

Según los datos de Webcapitalriesgo.com, el volumen de inversión en VC es muy pequeño en comparación con el conjunto de inversión de capital riesgo en España. De los €16.687 millones que mantenían en cartera el conjunto de operadores de *Private Equity* (PE) y VC en España a 30 de junio de 2009, un 10% (€1.684 millones) se corresponde con inversiones en semilla, arranque y otras fases iniciales. Desde el año 2005 la inversión anual ha aumentado progresivamente desde €204 millones hasta €425 millones registrados en 2008. En el primer semestre de 2009 se contabilizaron €100 millones.

Sin embargo, 1.505 operaciones o el 56% del conjunto de operaciones en cartera en España (2.691) se catalogaron como de VC. Entre 2005 y 2008 el número de operaciones casi se duplicó, pasando de 273 a 534, mientras que a mediados de 2009 se contabilizaron 216 transacciones.

El mercado es básicamente nacional, con el 89% del volumen invertido y el 97% de número de operaciones llevadas a cabo en empresas españolas.

El 60% de las empresas en cartera que recibieron VC son compañías tecnológicas, aunque fueron las tradicionales las que acumularon el 70% del volumen de inversión.

Diferenciando por sectores, destaca el 30% de la inversión acumulada en compañías de Energía/Recursos Naturales (€512 millones) por la influencia de proyectos de energías renovables y el 10% relacionado con empresas de Informática. Atendiendo al número de operaciones, predomina el 20% de empresas informáticas (309), seguido del 12% relacionado con Biotecnología/Genética y del 9,6% de Productos y Servicios Industriales. Un 8% está asociado a empresas de Energía.

Las empresas de las Comunidades Autónomas de Madrid y Cataluña han recibido casi idéntica proporción de recursos, 22,4%, equivalente a €335 millones cada una, seguido del 10,6% de Castilla y León. Según el número de operaciones, el 20% de las empresas en cartera estaba radicado en Cataluña (289) y en Andalucía, mientras que en la Comunidad de Madrid estaban establecidas el 14,6%.

Desinversiones

Desde 2005 hasta el primer semestre de 2009 se llevaron a cabo 780 desinversiones por un importe de €590 millones, a precio de coste. De éstas 401 desinversiones por valor de €469 millones, o el 51% del total, supusieron la salida definitiva del inversor. En 2008 se realizaron 197 desinversiones (100 definitivas y 97 parciales), mientras que a mediados de 2009 se contabilizaron 40 desinversiones definitivas y 43 parciales.

Si se analiza el mecanismo de desinversión utilizado en las salidas definitivas de las transacciones de VC, se observa que el 33% de las desinversiones se llevó a cabo la venta a un industrial. Esto supone 10 puntos porcentuales más que el conjunto de la industria de PE y VC. En el 26% de las desinversiones el propietario-os 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%), así como en las ventas entre entidades de capital riesgo, con porcentajes del 8,3% y del 7,2% respectivamente. La desinversión a través de salida a bolsa sigue utilizándose de manera marginal, con un peso del 4,1%.

El tiempo medio de permanencia de la firma de VC se prolongó durante 5,7 años entre 2005 y 2009s1, exactamente el mismo que al agrupar la actividad de PE y VC.

4) Tamaño de las operaciones y de los Fondos levantados

Existe escasez de operaciones de VC que implican desembolsos entre 1 y 5 millones (12%) y hay un claro déficit de operaciones entre 5 y 10 millones de euros (2%) y que superen los 10 millones (1%). Actualmente el mercado se encuentra en los tramos de operaciones inferiores al millón de euros (85%), especialmente en las que no sobrepasan los €250.000 (58%).

La respuesta puede encontrarse en el lado de la oferta y en la demanda. Por una parte, las empresas españolas podrían no tener la dimensión para justificar rondas por encima de €5 millones y por otra parte, los operadores de VC no están preparados para acometer ese tipo de inversiones. Una entidad de VC que realice inversiones promedio de €8 millones debería gestionar un teórico fondo superior a €90 millones, si quiere realizar 10 operaciones.

En España sólo existe un precedente de "gran" fondo tecnológico de VC, Marco Polo Investments SCR. Marco Polo levantó €100 millones en el año 2000 con el apoyo de

42 inversores. El vehículo, enfocado en la inversión en empresas tecnológicas y de la comunicación, tomó participaciones en 8 compañías (Localia, Accesogroup, Arenas, Infinity, EMBL, Intersuero, Febit y BMB Gestión Documental). Creado en el periodo de efervescencia de Internet, Marco Polo liquidó el fondo a mediados de 2006 habiendo invertido menos de la mitad de sus recursos y recogiendo únicamente los frutos de su participación en BMB (multiplicó por 4 su inversión).

En los últimos cinco años la dimensión de los fondos levantados por firmas de VC se situaba entre €15 y 25 millones, con la excepción de algún vehículo que ha llegado hasta €50 millones. Los fondos levantados entre 2008 y 2009 por Debaeque o Bullnet Capital atrajeron €50 y 35 millones, respectivamente. Diez años después de la mala experiencia de Marco Polo, Nauta Capital aspira cerrar a finales de este año y comienzos de 2010 otro fondo de €100 millones, habiendo realizado ya un primer cierre.

5) Casos de éxito: Vueling, eDreams, Netspira, Buy Vip,

Vueling Airlines es una operación de VC exitosa y atípica en España por varios motivos. Primero, se trata de una operación de arranque de una empresa que pretendía hacerse un hueco en un mercado maduro, el aeronáutico, pero con un nicho en crecimiento, el de bajo coste. Segundo, por el apoyo de una firma de capital riesgo paneuropea de gran tamaño (Apax Partners), además de Inversiones Hemisferio y el equipo directivo liderado por Carlos Muñoz. En tercer lugar, por el rápido crecimiento de la compañía, incluso mejorando los plazos marcados en el plan de negocio. Por último, porque Apax consiguió sacar a Bolsa a la compañía tras dos años y medio de permanencia en su accionariado. Esta alternativa de desinversión es tan deseada por los inversores como poco frecuente en España, y más en el caso de una *start up*.

El desarrollo de eDreams tiene una clara influencia del modelo Silicon Valley, por la formación en Stanford de su fundador, Javier Pérez-Tenessa. Allí se gestó la compañía creada en 1999 y que pasó de facturar €8 millones en 2000 a €607 millones en 2008. Aunque el equipo se montó en Barcelona, inicialmente no había ningún empleado español. En EE UU se trabajó en el desarrollo de la tecnología, por la complejidad de implementarla desde España.

La compañía líder de los viajes on line en España cerró tres rondas por valor de \$34 millones entre 1999 y el 2001, en las que participaron entidades de capital riesgo europeas y estadounidenses como Apax Partners, Atlas Venture, BSCH, Doll Capital Management (DCM), Net Partners y 3i. En octubre de 2006, TA Associates adquirió eDreams por importe de €153 millones.

Otra operación relevante es Netspira Networks. La compañía participada por Bullnet Capital consiguió que su software de análisis y tarificación de contenidos para móviles (música, vídeo, juegos, información) fuese imprescindible para Ericsson, la multinacional que adquirió la empresa a mediados de 2005.

También puede considerarse a la comunidad privada on line de venta de primeras marcas Buy Vip como otra compañía de gran potencial nacida con financiación de capital riesgo. Desde su creación a mediados de 2006 con recursos de Business angels, ha recibido más de €30 millones en varias rondas de tamaño creciente que han facilitado la entrada y salida de inversores como la incubadora de proyectos DAD, MCI, Grupo Intercom, Valkiria Network International holding, 3i, Bertelsmann Digital Media Investments, Kennet Partners y recientemente, Debaeque. Buy Vip cerró 2008

con una facturación de €28 millones y 3,5 millones de usuarios registrados en España, Italia, Alemania y Austria. Las previsiones de facturación para 2009 se sitúan en un objetivo de €70 millones, habiendo materializado su entrada en tres nuevos países: Portugal, Polonia y Holanda.

6) El Papel de CDTI, Enisa e Invercaria.

La labor de CDTI, Enisa e Invercaria, especialmente desde el año 2005, ha sido muy prolífica llegando 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 habituales. De las 301 coinversiones registradas en la cartera de entidades de capital riesgo en España hasta el primer semestre de 2009, Enisa participó en 135, CDTI en 90 e Invercaria en 20. 37 empresas obtuvieron recursos de CDTI, Enisa y, al menos, un inversor privado y 17 compañías lograron fondos del binomio CDTI-Enisa.

Sin embargo, hay firmas de VC privadas que consideran que muchas de las empresas financiadas por CDTI, Enisa e Invercaria tienen más recursos de los que quizá necesitarían para el grado de desarrollo en el que se encuentran, lo que “entorpece” o “limita” su entrada. Por otra parte, este impresionante caldo de cultivo tiene que servir para que los inversores privados apoyen en sucesivas rondas a las empresas sobresalientes.

7) Venture Capital en 2020.

La globalización del VC ya comienza a palpase en España. Firmas como la francesa Elaia Partners, la británica Kennet Partners, las americanas Atlas Ventures, Bertelsmann Digital Media Investments, Highland Capital Partners e Insight Venture Partners o la sueca Scope Capital Advisory han puesto su foco en compañías españolas. Asimismo, ECR españolas como Active Capital, Adara, Bullnet, Debaeque o Nauta tienen en sus carteras empresas radicadas en países europeos y en EE.UU.

En este sentido, las inversiones en biotecnología son muy propicias para la colaboración entre firmas de capital riesgo locales y extranjeras, por el elevado volumen de financiación necesario para cubrir rondas y el claro foco internacional de los productos/servicios puestos en valor. Un ejemplo reciente es la ronda de financiación en Endosense, liderada por Edmond de Rothschild Investment Partners y en la que también participaron Neomed, GIMV, Venture Incubator AG, Sectoral Asset Management, Initiative Capital Romandie y la “española” Ysios Capital Partners.

Si se dan unas mejores condiciones de liquidez para los inversores, en 2020, el mapa de VC en España estará configurado por un número mayor de operadores, que tendrán a su disposición una mayor cantidad y calidad de proyectos, un mayor grado de especialización y un enfoque internacional más marcado. Pero el potencial todavía será mucho mayor en 2030, después de que se hayan cubierto tres ciclos completos de inversión-desinversión.