



Capital riesgo: ¿héroes o villanos? Depende para quién

Carolina Chapatte

Colaboraciones nº 1772

20 de junio de 2007

Se habla mucho del capital riesgo últimamente. Según palabras de Stephen A. Schwarzman, consejero delegado de Blackstone -una de las mayores firmas de capital riesgo del mundo-, “el capital riesgo ha pasado de las contraportadas de las revistas financieras a las portadas de los principales periódicos”. Esta reciente popularidad se debe, por un lado, al incremento del tamaño de las operaciones que se llevan a cabo, y por otro lado, -y ahí es donde duele- a los extraordinarios rendimientos que estos fondos han conseguido obtener. Y esto, según para quién, parece ser el mayor de los pecados.

En España el término “capital riesgo” engloba a menudo actividades que son bastante distintas. En particular, incluye lo que en inglés se denomina “Venture Capital” (VC) y “Private Equity” (PE). Los VC son los que aportan financiación en las etapas iniciales. Los VC cumplen

una función de lo más importante aunque no se hable tanto de estas operaciones (y sin embargo, según la Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo -ASCRI-, su importancia va en aumento, y en 2005, el 47% de las operaciones cerradas correspondían a VC). Muchas empresas, especialmente de alta tecnología y biotecnología, no existirían de no ser por ellos, porque nadie más estaba dispuesto a arriesgarse. Lo que en España generalmente se entiende como capital riesgo es realmente a lo que se dedican los fondos de PE.

Se les llama “los nuevos capitalistas”. Curiosamente, esto a menudo tiene una connotación negativa y se les compara con los “viejos capitalistas”, siendo éstos últimos los “buenos de la película”, y desde luego cuentan con muchos críticos.

Por ejemplo, el Grupo Socialista del Parlamento Europeo presentó en marzo un informe que critica los fondos de capital riesgo y “hedge funds” (en particular, su estrategia de inversión a corto plazo y su supuesta falta de transparencia). Los sindicatos no podían ser menos y, en palabras de John Monks, secretario general de la European Trade Union Confederation (Confederación Sindical Europea), los denomina “los animales más salvajes de la jungla”. Y por supuesto, entre sus comentarios no puede faltar la típica cita “Los gestores de los fondos se hacen ricos, mientras (buenos) trabajos se pierden y compañías con solera desaparecen” (*Financial Times*, 4 junio 2007). Los sindicatos españoles están desde luego de acuerdo y acusan a las firmas de capital riesgo de destruir empleo y otras maldades: “Teníamos miedo del capital riesgo que estaba al acecho (...) y que compra para luego trocear”, son las palabras del representante de UGT en relación a la compra de Caprabo por Eroski (*El Economista.com*, 6 junio 2007).

No siempre se ofrecen datos que respalden estas críticas. Curiosamente, para lo que sí existen datos es para justificar justamente lo contrario. Por ejemplo, según un informe realizado por expertos académicos para la ASCRI¹, basado en el estudio de las 1463 empresas que recibieron fondos de capital riesgo en España entre 1993 y 2001, las empresas analizadas crecen más rápidamente y crean más empleo que empresas parecidas que no recibieron este tipo de financiación. De hecho, estiman que estas empre-

sas crean 5 veces más empleo, multiplican por 4 su facturación, por 5 sus activos tangibles, y por 10 los intangibles (estos últimos generalmente se asocian a la innovación, algo de lo que andamos escasos en España). Es decir que estos fondos crean valor para las compañías que adquieren, lo que a su vez se traduce en creación de riqueza para la sociedad.

Pero es que además, y pese a las acerbas críticas sobre la venta de activos y reducción de plantillas, estos hechos no tienen por qué ser algo negativo. Sí, a menudo desaparecen empleos, pero se crean otros a cambio. Y sí, a menudo también se venden activos, pero eso ayuda a sanear las cuentas y reinvertir esos recursos en activos más rentables. Aunque sea políticamente incorrectísimo decirlo, a veces, permitir que una empresa se cierre por no alcanzar la rentabilidad deseada es la mejor solución. Y es que aunque no lo parezca últimamente, hay una cantidad limitada de recursos, y éstos deben ser usados de la forma más eficaz posible. Estos fondos ayudan a aumentar la eficiencia de los mercados. Es más, si los mercados fueran eficientes de por sí, probablemente no se obtendrían rendimientos tan altos.

También se les acusa de preocuparse únicamente de obtener rentabilidad para sus inversores, olvidando sus que ésa es la principal obligación de cualquier gestor. Y teniendo en cuenta que una parte importante de esos inversores son planes de pensiones, estos retornos acaban

beneficiando a millones de personas ordinarias.

Los medios de comunicación no ayudan demasiado. Es frecuente encontrarse con artículos no demasiado positivos sobre estos temas ya que, por un lado, los altos rendimientos no son populares entre la opinión pública, y por otro lado, se trata de instrumentos relativamente nuevos, en ocasiones difíciles de asimilar. Y ya sabemos que lo que no se entiende, se suele atacar. La crítica vende más. Algunos no parecen tenerlo demasiado claro y llevan a la confusión. Especialmente divertidos son los dos siguientes titulares publicados por dos periódicos económicos: “El capital riesgo será el motor de las OPV en el 2007” (*Cinco Días*, 20 y 21 enero 2007) y “El apetito del capital riesgo propicia la escasez de las OPV” (*Expansión*, 25 mayo 2007). Sin comentarios.

Dicho sea de paso, a menudo se habla de los “hedge funds” (nombre que se deriva de su especialización inicial en estrategias de cobertura de riesgo y arbitraje) como si hicieran parte del mismo sector. No es así. Aunque es cierto que se empiezan a parecer cada vez más, sobre todo porque algunos “hedge funds” están compitiendo en mercados tradicionalmente (si de tradicional se puede hablar en sectores relativamente nuevos) dominados por los fondos de PE. Para simplificar, muy frecuentemente se les mete en el mismo saco y reciben el mismo tratamiento de *peligrosos depredadores*. Sobre todo si se trata de Centaurus, un hedge fund que “ha osado” con-

tratar al ex-presidente Aznar como asesor.

Lo que hace un hedge fund es básicamente encontrar empresas que están subvaloradas y venderlas obteniendo un beneficio. Lo que ocurre a es que a menudo para ello utilizan sofisticada ingeniería financiera y todo parece más complicado. A veces esto implica efectivamente trocear las empresas, tal y como claman sus críticos, pero no siempre. En cualquier caso, es curioso ver la diferencia de tratamiento por parte de medios como *El País*, que si bien, hablando del capital riesgo señala, “En el pasado se les acusaba de comprar empresas para trocearlas sin miramientos y sacar el máximo partido. Hoy ese cliché está en desuso” (*El País*, 20 de mayo de 2007), cuando se trata de Centaurus, prefiere decir lo siguiente: “Centaurus es un depredador nato de empresas. Su estrategia es clara: divide y vencerás. Entra en una compañía y provoca desde dentro el troceamiento o la venta de activos para hacerla más atractiva ante posibles compradores, y de paso, hacer caja” (*El País*, 10 de junio de 2007).

Hayek dijo que “el dinero es uno de los más grandes instrumentos para alcanzar la libertad jamás inventado por el ser humano”, ya que nos otorga realmente la libertad de elección. La existencia de financiación “alternativa” amplía también nuestra libertad. Por cierto que Hayek también dijo que parecía ser casi una ley de la naturaleza humana el que resulte más fácil para un grupo ponerse de acuerdo en lo negativo, como por ejemplo, odiar al mismo

enemigo o envidiar a los más ricos
que nosotros, que en iniciar una ta-

rea positiva para la sociedad.

Nota

¹ José María Pellón (Universidad Complutense de Madrid), Luisa Alemany (ESADE), Nina Zie-ling (Universidad Complutense), Marcos Salas de la Hera - webcapitalriesgo.com, "Impacto económico y social del Capital Riesgo en España" (2007), publicado por la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI)