

CAPITAL [NO TAN] RIESGO

Executive Summary

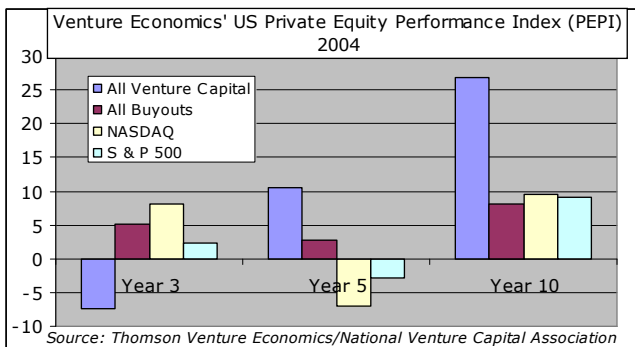
El venture capital se ha asociado tradicionalmente a los productos de mayor riesgo, los que están "más arriba" en la pirámide de la cartera de inversión. Sin embargo, los datos históricos de rentabilidad y correlación con renta variable, los hacen ideales para, precisamente, aumentar el alfa de las carteras y, en ocasiones, reducir el riesgo con mayor rentabilidad.

VENTURE CAPITAL: HISTORICOS

Son numerosos los factores que han de ser tomados en consideración por los inversores a la hora de decantarse por las numerosas opciones que ofrece el mercado financiero.

Indudablemente, los dos factores más importantes a la hora de determinar la composición de una cartera de inversión son, por un lado, la optimización de la relación rentabilidad-riesgo y, por otro, la descorrelación entre los distintos valores que componen la cartera de inversión.

En lo que se refiere a la rentabilidad, el capital riesgo ha proporcionado históricamente los mayores valores a largo plazo. Así, en un periodo de 10 años terminado en diciembre de 2004, la rentabilidad anual promedio del Capital Riesgo fue del 26,7%, ampliamente superior al 9,5% del Nasdaq o el 9,2% del S&P 500.

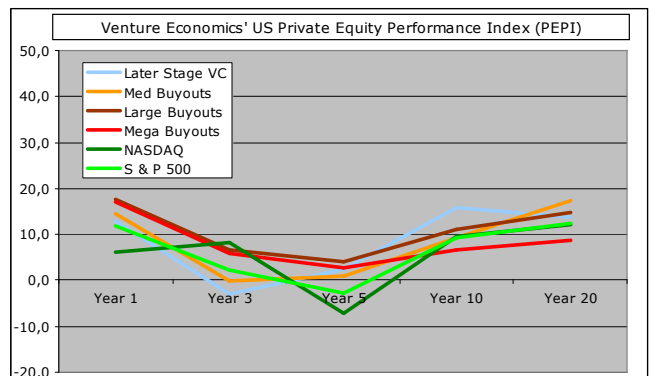


El capital riesgo contiene dos categorías de inversión diferenciadas tanto por el tamaño de las inversiones como por las estrategias: el high-end private equity (llamado tradicionalmente private equity) y el capital desarrollo (llamado tradicionalmente venture capital).

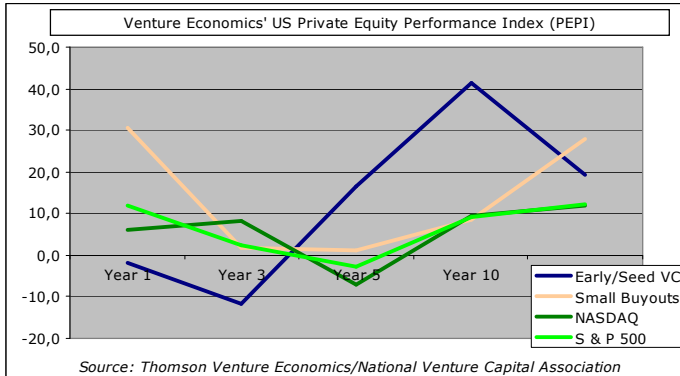
El venture capital consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no cotizadas (habitualmente pequeñas y medianas) con necesidades de capital para su inicio, desarrollo, expansión, reestructuración o consolidación. Se toma normalmente una participación minoritaria y con una permanencia media inferior a 5 años. Se aporta asesoramiento gerencial a las empresas y se participa de manera activa en la toma de decisiones estratégicas a través de los consejos de administración de las empresas en las que se invierte. Comprende el capital semilla, capital arranque y capital expansión.

El high-end private equity es lo que tradicionalmente comprende MBO / MBI en sus diversas variantes de endeudamiento, y suele comprar acciones para tomar el control de la empresa con el objeto de reorganizarla, fusionarla o refinanciarla y de esta forma extraer valor de la misma.

En lo que se refiere a la correlación, el private equity tiene una correlación con renta variable mayor cuanto más consolidada y de mayor tamaño sea la empresa adquirida, como se puede apreciar en el gráfico siguiente:



En cambio, la correlación con renta variable disminuye significativamente en el caso del venture capital, como se puede apreciar en el gráfico siguiente:



Los resultados de correlación mostrados anteriormente son totalmente lógicos ya que la rentabilidad de un producto venture capital no depende tanto de factores macroeconómicos, como del propio desarrollo del negocio, creación de nicho y cuota de mercado. Del mismo modo, en el venture capital tiene menos importancia la diversificación geográfica adquiriendo más importancia la calidad de los emprendedores y de los gestores.

VENTURE CAPITAL: ALTERNATIVA AL PRIVATE EQUITY

A la hora de componer una cartera de inversión, resulta evidente la conveniencia de analizar tanto el private equity como el venture capital, dado que sus retornos son superiores a los de la renta variable y los beneficios fiscales pueden ser también superiores. Pero de entre ambas opciones, y asumiendo que una mayoría de la cartera va a estar destinada a renta fija y variable en mercados organizados, el venture capital resulta más ventajoso que el private equity ya que al estar menos correlacionado con la renta variable el alfa de la cartera se puede optimizar considerablemente.

Los inversores de fondos de venture capital han sido tradicionalmente pocos e institucionales, aunque en los últimos años han comenzado a mostrar interés los gestores más sofisticados de grandes family offices.

Axón Capital aconseja a los gestores de cartera la apuesta por inversiones en ven-

ture capital debido a que de esta forma diversificará realmente las inversiones en renta variable, y permitirá el acceso a retornos elevados. Existe además un carácter oportunista, especialmente en lo que concierne al venture capital europeo y español, consistente en aprovechar la actual brecha de financiación en el sector del venture capital que permitirá a sus gestores encontrar operaciones poco subastadas y con un alto valor añadido.

VENTURE CAPITAL: CAPITAL [NO TAN] RIESGO

Los médicos suelen hablar de "pronóstico grave" y "pronóstico menos grave". Quizá el nombre de capital riesgo sea un tanto desafortunado por la connotación negativa que para el inversor tiene la palabra riesgo. Tal vez, emulando la jerga médica, debería llamarse "capital no tan riesgo, o menos riesgo".