



|                  |                                    |                                 |                                                                                     |
|------------------|------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>CincoDías</b> | Tirada: <b>59.947</b>              | Sección: -                      |  |
|                  | Difusión: <b>37.944</b><br>(O.J.D) | Espacio (Cm_2): <b>941</b>      |                                                                                     |
| Nacional         | Audiencia: <b>132.804</b>          | Ocupación (%): <b>100%</b>      |  |
| Diaria           | 28/10/2009                         | Valor (€): <b>8.950,00</b>      |                                                                                     |
| Economía         |                                    | Valor Pág. (€): <b>8.950,00</b> | Imagen: <b>Si</b>                                                                   |
|                  |                                    | Página: <b>37</b>               |                                                                                     |

SUPLEMENTO  
**CincoDías**



**FONDOS**  
 Madrigal Participaciones,  
 con fuerte acento regional  
 PÁGINA 2



**FERRAN LEMUS**  
 Consejero delegado de BDN Highgrowth  
 "La integración de entidades  
 es una tendencia del sector"  
 PÁGINA 3

# CAPITAL RIESGO

Miércoles 28 de octubre de 2009

La inversión en 'private equity' continúa frenada y lo estará en 2010, pero se abren algunas vías en sectores defensivos como infraestructuras, salud o consumo, además de 'chollos' en empresas que sufren duramente la crisis

EN SERVICIO  
 NUEVO  
 TUNEL

# Una luz al final del túnel

**E**l capital riesgo está escondido, esperando, al acecho. La crisis crediticia ha limitado mucho las operaciones de estas firmas durante 2009, pero su enfoque abre algunas oportunidades para entrar en empresas que están pasando malos momentos y en algunos sectores conocidos como de

defensivos, es decir, que sufren algo menos la recesión. "El sector está extremadamente parado", asegura Mikel Bilbao, socio de GEN Finanzas. Las casas de capital riesgo son sociedades financieras que entran en el accionariado de compañías, temporalmente, buscando una rentabilidad a medio plazo. Pero 2009 ha

**TEXTO**  
 ALFONSO  
 SIMÓN

sido un año difícil. "No hay forma de palear con los bancos" para complementar las inversiones, explica Nicolás Walker, de Socio Financiero. La falta de crédito de bancos y cajas ha contribuido a frenar algunas negociaciones. Hasta el 30 de septiembre, el volumen invertido ha sido de 1.041 millones de euros, un

48% menos que el mismo periodo de 2008, según datos de la Asociación Española de Entidades de Capital Inversión (AECI). "2010 será también muy duro, con pocas operaciones", cuenta Walker. Pero los expertos abren una vía al optimismo: hay trotes en marcha y lugares donde buscar.

CONTINUA EN LA PÁGINA 2



## CAPITAL RIESGO En portada



El negocio de los supermercados presenta oportunidades para el capital riesgo. BLOOMBERG

### VIENE DE LA PÁGINA 1

"Cuando se piensa en invertir, no se busca tanto el sector como la compañía en sí", aclaran desde Ascri. Es la primera regla del capital riesgo: no buscar por sectores, sino en proyectos interesantes. Lo que ocurre es que con la actual coyuntura se pueden ver chollos concentrados en algunas actividades.

"El capital riesgo está identificando también inversiones en sectores cíclicos, que sufren mucho la crisis, como el turístico o el retail. Se buscan oportunidades", reconoce Walker. "Serán baratas porque han sufrido mucho", añade.

Son operaciones de oportunidad, explican los expertos, pero que cuentan con un freno que las está paralizando: se presentan balances, se analizan y se llega a la conclusión de que los resultados de cada trimestre son peores que el anterior. "El problema es que al analizar las compañías se ve que no han tocado fondo", explica Francisco Martínez Maroto, socio de Cuatrecasas. "Nos consta que se están empezando a mirar estas operaciones, pero están paradas hasta que haya certeza de que se ha tocado fondo", corrobora Walker.

Mikel Bilbao tiene una definición para este año 2009: una añada excelente, como en los viñedos; quien invierta ahora conseguirá unas rentabilidades excelentes. "Todos tienen en la cabeza que si se deja escapar esta oportunidad, si se deja de invertir en 2009 y 2010, se perderán las rentabilidades del rally alcista de los próximos años", asegura.

Pero aparte de estos chollos hay un consenso sobre algunos sectores anticíclicos donde se están preparando movimientos. El primero de ellos, el de infraestructuras. "Necesita capital más que nunca, es muy estable, cuenta con unas rentabilidades muy atractivas y es de bajo riesgo", resume Bilbao sobre las ventajas del sector. Entre este tipo de operaciones destaca la entrada de Cajastur en Itinere. Dragados está a la espera de desprenderse de su negocio de puertos, igual que Acciona de sus aparcamientos.

Una muestra del interés en esta actividad es, señalan desde Ascri, la creación de sociedades de capital riesgo específicas, como Santander Infraestructuras, o el apoyo del capital riesgo de Caja Madrid en Metro y otras construcciones. Las futuras operaciones serán de tamaño medio (porque no hay mucho crédito), entre 50 y 500 millones de euros, seña-

la Maroto. Además, en los últimos meses también se está abriendo las oportunidades en concesiones menos clásicas, como colegios o polideportivos.

Dentro de las infraestructuras, los expertos señalan la actividad de las energías renovables como otro motor. Maroto explica que en la actualidad los movimientos se centran más en la industria auxiliar, en empresas que ayudan a mejorar la eficiencia de los paneles solares, por ejemplo, que ayuden a bajar los precios de estas fuentes limpias.

La energía es, incluso, uno de los pocos sectores donde se han creado sociedades especializadas como Aloa Capital, Green Alliance, Santander Energías Renovables, Sinia Renovables (del Banco Sabadell), Abraxa Capital Privado o Eolia Renovables. En general, el escaso desarrollo del mercado de capital riesgo no ha facilitado la creación de fondos específicos por actividades, incluso en algunos donde han aparecido, como la salud, permanecen bastante inactivos. La especialización también llega a actividades más concretas como la compra de deuda privada y las participaciones en fondos.

El otro gran sector defensivo donde existirán movimientos es el de salud. "Si estás enfermo vas a tener que ir al hospital igualmente", explica Walker, aunque los expertos señalan que la actividad de farmacia y servicios médicos y asistenciales llevan bastantes años de bonanza, independientemente del ciclo. USP, Xanit o Ultralaser son algunos ejemplos de inversiones recientes.

El tercer pilar anticíclico, según las fuentes consultadas, sería el de la alimentación, donde Proa Capital ha entrado en Palacios o Madrigal Participaciones en el Grupo Siro. La informática y la biotecnología también presentan oportunidades, y de hecho, se muestran como los más activos, aunque comparten con sus operaciones son de menor tamaño. En estas actividades las sociedades públicas CDTI y Enisa son los claros protagonistas, gracias a los préstamos participativos.

## Fuerte acento regional

Madrigal Participaciones apoya el desarrollo de Castilla y León

M. P. L. Madrid

Nada tienen que ver a priori la distribución alimentaria con la ingeniería industrial. Rascando en las carteras de inversión de algunas sociedades, no obstante, lo habitual es encontrar aunados tan diferentes sectores. El portafolio de Madrigal Participaciones incluye una cadena de supermercados y una empresa de ingeniería. Y, además de la presencia en el accionariado de la propia firma, ambos negocios comparten otro nexo: la denominación de origen castellano-leonesa.

Madrigal Participaciones fue constituida en 2004 como un vehículo financiero de las seis cajas de ahorros de Castilla y León (Caja de Ávila, Caja de Burgos, Caja Círculo, Caja Duero,

otros criterios igualmente determinantes como "la solvencia, la rentabilidad y la valía del empresario o del equipo promotor".

Desde el origen, ha invertido 150 millones de euros en siete proyectos que sustentan más de 1.000 puestos de trabajo: Grupo El Árbol (27,1 millones de euros por la adquisición del 40%); Bodegas Arco (27 millones de euros en un préstamo participativo convertible); Altair (una participación minoritaria por tres millones de euros); Ala Ingeniería (se hizo con el 35% por seis millones de euros); Tecnoaranda (12 millones de euros); Grupo Siro (un 20% a razón de 60 millones de euros); y Grupo Aciturri Aeronáutica (15 millones de euros; la fórmula de inversión aún no está acordada).



Agustín González, presidente de Madrigal.

Caja España y Caja Segovia) y el apoyo de la Junta. Desde entonces, un leitmotiv inspira todas sus decisiones: "Contribuir al desarrollo de Castilla y León, con el objetivo de hacer la región más competitiva a la hora de atraer iniciativas empresariales", explica el presidente, Agustín González, quien matiza que "por ello, uno de los requisitos que manejamos al analizar las operaciones es, precisamente, que el capital de la empresa sea castellano-leonés".

Así, pues, Madrigal Participaciones se define como un fondo de capital riesgo privado, "sensible a la territorialidad de los proyectos y a participar en aquellos que generen empleo y riqueza en la comunidad". A ello añaden

Esta última operación fue cerrada a principios del mes de octubre y, con ella, Madrigal Participaciones gasta el total del presupuesto que tenía previsto para 2009 (75 millones de euros). Tras la entrada en el Grupo Siro -la más ambiciosa hasta la fecha en cuanto a su desembolso económico y en la que consumió el 80% del cálculo anual-, quedaban por asignar recursos. Finalmente, éstos serán un acicate para el plan de expansión de la empresa aeronáutica de Burgos. Aciturri ha obtenido contratos con Airbus para la fabricación de diversas partes del A-350. La aportación de Madrigal es el puntón financiero que necesitaba para acometer estos grandes proyectos.

### Sectores más activos en capital riesgo

| Volúmenes de inversión         | Millones de euros |         |         |           |
|--------------------------------|-------------------|---------|---------|-----------|
|                                | 2006              | 2007    | 2008    | 1 sem. 09 |
| Informática                    | 94,6              | 166,4   | 143,0   | 41,4      |
| Prod. y servicios industriales | 375,0             | 353,0   | 332,3   | 42,1      |
| Productos de consumo           | 334,8             | 252,3   | 274,9   | 147,7     |
| Energía/recursos naturales     | 232,6             | 624,2   | 987,1   | 61,5      |
| Medicina/salud                 | 115,7             | 407,9   | 88,5    | 215,8     |
| TOTAL                          | 3.106,3           | 4.424,9 | 3.026,3 | 717,4     |

### Número de operaciones

|                                | 2006 | 2007 | 2008 | 1 sem. 09 |
|--------------------------------|------|------|------|-----------|
| Informática                    | 128  | 147  | 176  | 84        |
| Prod. y servicios industriales | 87   | 99   | 104  | 33        |
| Productos de consumo           | 84   | 85   | 94   | 36        |
| Energía/recursos naturales     | 44   | 50   | 50   | 26        |
| Medicina/salud                 | 46   | 67   | 71   | 41        |
| TOTAL                          | 771  | 877  | 912  | 378       |

Fuente: Ascri

Cinco Días

### OFF THE RECORD

Alpinvest, la gestora holandesa, ha comprado a Fortis las siete compañías en cartera del fondo Nazca II por unos 100 millones de euros, a precio de coste con un ligero descuento.

Mercapital ha salido de Yedilo, especializada en sistemas de reconocimiento de voz, donde entró en 2001, al vender a Espiga su 24,5% del capital por un importe de 4,8 millones de euros.

CAPITAL & CORPORATE