

## Roberto de Saint-Maló, socio gestor y fundador de Adara Venture Partners

**“El capital riesgo tecnológico sigue sin alcanzar todo su potencial en España”**

**En la coyuntura económica actual, se disparan las inversiones en capital semilla, arranque y expansión, tanto en volumen como en número de operaciones. Libre de la crisis de crédito, el venture capital mantiene su ritmo inversor y Adara Venture Partners es un claro ejemplo de ello. La firma orientada a las TIC cuenta con €55M aportados por Telefónica y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) como principales inversores. Entre sus diez participadas figuran Ecutronic, Polymita y Genasys, habiendo desinvertido de Eyesquad y Berggi. Jóvenes empresas españolas y lusas con cierto recorrido, interés en crecer saliendo fuera, una oferta de productos definida y un núcleo directivo sólido. Cinco años después de su creación, la firma mantiene su entusiasmo por empresas emergentes en el sector de las TIC y vislumbra el lanzamiento de futuros vehículos. Además, pronto cerrará una tercera inversión en una pyme tecnológica española, tras su entrada en Openbravo y Elastix en coinversión con el Fondo Neotec Capital Riesgo.**



**Adara nació en 2003 tras la burbuja tecnológica para hacer frente a la falta de apoyo a proyectos empresariales en las TIC ¿Fueron difíciles esos inicios de una experiencia casi piloto en España?**

Entonces confluyeron varios esfuerzos. A pesar de aquellos difíciles años 2000 y 2001, varias operaciones recientes habían demostrado que existían oportunidades de inversión en tecnologías avanzadas en España y los promotores de Adara pensábamos que valía la pena apoyarlas. Nuestro objetivo era fomentar el capital riesgo destinado a tecnología y cubrir, en la medida de lo posible, el llamado “equity gap” que sufren las firmas innovadoras en fases iniciales de desarrollo a la hora de acceder a financiación. Nicolás Goulet y yo estábamos en fondos de capital riesgo pequeños -el suyo se llamaba Neffractal y el mío Latin Rim-, que nacieron e invirtieron durante esa época y, curiosamente, terminamos trabajando juntos en una inversión. A raíz de esa experiencia, decidimos aunar esfuerzos para crear un fondo de capital riesgo para tecnología con masa crítica y con base en España. En 2002, conseguimos

un apoyo importante por parte del FEI (Fondo Europeo de Inversiones), pero no pudimos aprovecharlo plenamente porque se apreciaba una gran falta de entusiasmo hacia este tipo de inversión y pesaba el recuerdo de las experiencias negativas de la burbuja tecnológica, aún muy recientes. Buscando más apoyos, entramos en contacto con Telefónica, donde trabajaba Alberto Gómez, nuestro tercer socio, como responsable de la unidad de corporate venture capital en la operadora. Al final, Alberto terminó sumándose al equipo y, en el verano de 2003, ya estábamos los tres socios gestores integrados. Gracias a la trayectoria y a la buena relación de Alberto, logramos que Telefónica entrara como inversor ancla mediante un compromiso que se hizo efectivo a principios de 2004. Nuestro cuarto socio es Jesús Sainz, miembro de nuestro consejo asesor inicialmente. Nos aportó un gran apoyo y quisimos invitarle a incorporarse también como socio y presidente. Aunque no se dedica a Adara a tiempo completo, como lo estamos los otros tres, es parte clave del equipo.

## Esos inicios fueron difíciles pero, dos años después, en 2005 se produjo el cierre inicial de su primer fondo: Adara Ventures Sicar.

En ese momento, prácticamente éramos los únicos que queríamos desarrollar un proyecto de venture capital enfocado a España. Por un lado, había memoria de las malas experiencias del 2000-2001 y, para muchos inversores, posibles socios naturales, eso pesaba todavía. Lo que nos ayudó bastante fue estar en contacto con empresas tecnológicas emergentes y poder hablar en términos muy concretos de las inversiones que queríamos hacer: qué tipo de empresas eran, en qué fase se encontraban, cuál era su potencial, qué productos tenían, etc... Tanto es así, que construimos una especie de "portafolio virtual" con ocho empresas que usábamos como ejemplos de operaciones y que, con el tiempo, terminaron formando parte de nuestra cartera. Es el caso de Ecutronic Technologies, la firma especializada en sistemas de diagnóstico para la industria del automóvil, a la que apoyamos desde sus orígenes, ayudándola a levantar un capital semilla y a definir su estrategia. Nuestro primer cierre se produjo en julio de 2005 con un capital de casi €40M y, en marzo de 2006, realizamos el cierre definitivo con €50M con Fonditel -el fondo de pensiones de los empleados de Telefónica- y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI), junto a grandes patrimonios españoles como principales inversores. Hasta la fecha, hemos invertido en torno a un 60% del fondo, así que todavía contamos con recursos disponibles para continuar apoyando a nuestro portafolio. Además, disponemos de una facilidad de coinversión del Fondo Neotec Capital Riesgo de €5M, que hemos utilizado en nuestras dos últimas inversiones y que volveremos a emplear una tercera vez.

“ **Nuestro objetivo es fomentar el capital riesgo tecnológico y cubrir, en la medida de lo posible, el llamado "equity gap" que sufren las firmas innovadoras para acceder a financiación en fases iniciales de desarrollo** ”

## ¿Se puede decir que la malagueña Ecutronic Technologies es su inversión estrella?

Bueno, es, sin duda, una de las que ha ido muy bien y de las de mayor potencial de crecimiento. Ecutronic requería un socio capitalista que se involucrara en el proyecto, apoyando al equipo directivo en sus planes de expansión y fue la primera inversión que hicimos. Entramos en octubre de 2005 tomando una minoría significativa, con una inversión inicial en torno a €1M. Ese año, la compañía facturó €250.000 y, dos años

después, en 2007, triplicó sus ventas generando ingresos de €3,7M y completando su primera adquisición internacional, con la compra del 100% de los activos de Logos, CZ y Data Laster en Parma (Italia). En 2008, tendrá una facturación de €6M, así que, actualmente, el tamaño de Ecutronic es 24 veces mayor al que tenía en 2005. Ha experimentado un crecimiento muy sustancial, gracias al desarrollo y a la efectiva comercialización de una potente y diferenciada tecnología para la electrónica de vehículos multimarca.

## Está claro que supieron buscar el mejor modo de aprovechar esa tecnología, ¿cómo lo lograron?

En un principio, nos orientamos a talleres de diagnóstico con los que analizar qué pasaba al coche y ayudar a los mecánicos en su reparación, pero vimos que este segmento tenía un potencial de crecimiento limitado. Por eso dimos un siguiente paso, que fue ofrecer esta tecnología a *road assistance operators*, es decir, grúas para coches que, gracias a esta tecnología, son capaces de hacer un diagnóstico preciso "in situ" de lo que le ocurre al vehículo. De hecho, trabajamos para clientes como Línea Directa, una de las compañías aseguradoras líder del mercado. Un tercer paso, el más avanzado, ha sido aplicar la tecnología a *fleet management companies*, esto es, gestoras de flotas, que pueden así tener un mayor control y conocimiento de qué está pasando con sus vehículos, en qué condición están, cómo y por dónde están circulando, etc... En este caso, tenemos un contrato de muchos años y millones de euros para instalar estos dispositivos con ALD-Automotive, una de las mayores compañías de renting y gestión de flotas en España.

## Después de superar esas fases, ¿han previsto cómo y cuándo saldrán de Ecutronics?

¿Una salida? Bueno, no es algo previsto para el corto o medio plazo. Es cuestión de encontrar el momento oportuno y la modalidad idónea de salida. En el caso de Ecutronics, creo que la salida más lógica será la venta a una corporación más grande (trade sale), y, si las condiciones del mercado cambian y acompañan, se podría incluso considerar una posible salida a bolsa, algo que, en estos momentos, no es planteable. Siempre lo ideal es invertir sabiendo ya quién te va a comprar en el futuro, teniendo eso ya muy definido. Y, en ese sentido, parte de nuestra estrategia tiene que ver con evolucionar el producto y su tecnología hasta que alcance un buen encaje con los eventuales compradores. Este es un trabajo que empieza incluso antes de hacer la inversión. Es importante establecer relaciones con ellos y, a veces, un paso intermedio puede ser incluso hacer una joint venture comercial para ir juntos al mercado. A veces, puede surgir de improviso un buen comprador, pero es mejor no contar con esas ocurrencias afortunadas.

**“ Vemos un tremendo potencial en nuestra cartera activa, con tecnologías y productos de un enorme impacto comercial. Nuestro objetivo es dar a nuestros inversores retornos superiores al 30% ”**

**Ahora, ultiman un segundo vehículo de inversión de €80M, el mayor de los captados en España para invertir en proyectos empresariales de nuevas tecnologías.**

Por suerte, contamos con un importante apoyo de nuestros inversores del primer fondo. A principios de 2009, tenemos previsto valorar si estamos listos para avanzar o no con un siguiente vehículo de inversión. Tenemos que ser conscientes del momento que atraviesa el mercado y de la capacidad de nuestros inversores para apoyarnos. Lo que es indudable es que, con el acelerado deterioro económico de los últimos meses, estamos en una situación de gran escasez de capital para proyectos de tecnología. La experiencia de las últimas décadas también demuestra que estos momentos son excelentes para invertir: son buenos tiempos para dar con emprendedores particularmente fuertes que a su vez tienen mayor capacidad para atraer y retener el mejor talento en sus proyectos. Por otro lado, los fondos de capital riesgo se están centrando mucho en lo que ya tienen y son más reacios a coinvertir con otros en empresas nuevas que están llegando a sus mercados, tanto a nivel europeo como americano. Tenemos que pensar en términos más conservadores en cuanto al capital adicional de que van a disponer nuestras participadas y eso nos lleva a pensar, oportunamente, en hacer desinversiones cuando se den las condiciones. Pensamos que otro vehículo con una estrategia de inversión parecida a la de nuestro actual fondo tiene mucho sentido y podría incluso ser un poco más grande, aunque es necesario que lo sea. Lo importante es poder diversificar, como hemos hecho con el actual fondo, y poder dar un apoyo financiero significativo a las empresas donde nos involucramos. Nuestros primeros pasos de inversión con el actual fondo se han situado entre €0,5M y €1,5M. Nos gusta invertir escalonadamente, por etapas, a medida que las empresas vayan cumpliendo las expectativas. Normalmente, pensamos invertir dos veces o más el capital inicialmente desplegado.

**Les gusta involucrarse a fondo en el desarrollo de sus participadas. Dice vd. que lo más importante no es aportar capital, sino apoyo, conocimiento y experiencia.**

Nosotros seguimos una fórmula muy probada por varias generaciones de fondos en EE.UU. donde nos involucramos bastante con las empresas donde invertimos, usando varios

sombreros en este proceso de aportación de valor. A veces, hacemos de executive search, tratando de captar el mejor reclutamiento posible de forma directa o con el apoyo de una firma especializada. Otras veces toca hacer de estrategia para decidir cómo posicionamos el producto en el mercado y a qué tipo de cliente nos dirigimos. Otras, nos ponemos en el papel de vendedor, como vamos a hacer ahora con Cambridge Broadband, ayudándoles a captar clientes entre las grandes operadoras de telecomunicaciones españolas y latinoamericanas. Una cuarta modalidad posible es la de estrategia financiero necesaria a la hora de captar capital entre inversores extranjeros para nuestras participadas. Siempre somos bastante activos. Y, por último, a veces nos ponemos el sombrero de coach con los equipos que apoyamos. Al final, la clave es estar presente en ese circuito, trabajando con una dinámica muy buena con los emprendedores a la hora de tomar las decisiones claves y determinantes.

**“ En el caso de Ecutronics, creo que la salida más lógica será la venta a una corporación más grande (trade sale) y, si las condiciones del mercado acompañan, podríamos considerar incluso una salida a bolsa ”**

**Eso es ir mucho más allá que participar en un consejo de administración, ¿no?**

Desde luego. Pero, al mismo tiempo, hay que tener cuidado de no invadir el espacio de los gestores de las empresas participadas, porque no tenemos capacidad para hacerlo y tampoco es nuestro cometido.

**Actualmente cuentan con 10 inversiones activas y han desinvertido de dos compañías. ¿Cómo está la cartera? ¿Ofrece un buen potencial?**

Nuestras participadas siguen creciendo, al igual que el valor de nuestras participaciones en las mismas. Algunas enfrentan mayores retos que otras, pero también son las que ofrecen más potencial. Es importante tener presente que nuestras participadas prácticamente no utilizan deuda en su financiación. Además, en este momento estamos trayendo al mercado productos bastante diferenciados, muy orientados al mercado corporativo y no al mercado de consumo, que tienen unos economics muy claros, que buscan mejorar los capex o el opex del cliente en un sentido muy concreto, con una lógica económica y financiera muy clara. Al menos sobre el papel, nuestras participadas tienen posibilidades de salir adelante incluso en mercados “enfriados” como los actuales, incluyendo la escasez de crédito. A nivel global, de 2007 a

2008, la facturación del conjunto de nuestras participadas pasó de €17M a €43M (+150%) y, para 2009, anticipamos un crecimiento del 70%. Estamos presentes en este momento en 10 compañías ubicadas principalmente en España, pero también tenemos inversiones en Portugal y Reino Unido. Nuestras participadas actualmente son: Advanced Digital Design, Arquo, Berggi, Cambridge Broadband, Eyesquad, Ecutronic, Genasys, Illuminate, Polymita, Ring2, Openbravo y Elastix. Y, hasta la fecha, hemos realizado dos desinversiones, las de Berggi y Eyesquad. Nuestros conocimientos especializados en el sector TIC ayudan a la cartera a desarrollar su éxito y alcanzar ambiciosos objetivos de negocio. Hemos participado en áreas de inversión como plataformas y servicios de software, servicios de movilidad, componentes, equipos de telecomunicaciones y semiconductores.

“ **El primer cierre de nuestro fondo se produjo en julio de 2005 con casi €40M y, en marzo de 2006, el definitivo de €50M con Fonditel y el Fondo Europeo de Inversiones como principales inversores, junto a grandes patrimonios españoles** ”

**¿Qué buscan a la hora de invertir? Sabemos que su preferencia son empresas de la Península Ibérica con un cierto recorrido...**

Nuestro éxito se basa en gran medida en una correcta elección de nuestras participadas. Nos fijamos en cientos de empresas cada año y, las que despuntan, suelen destacar a lo largo de ejes muy concretos. Equipos llenos de ambición pero también de realismo, con motivación y compromiso. Equipos emprendedores con magnetismo, una propuesta de valor diferenciada, proyectos y productos con una validación comercial, que ya cuentan con usuarios. Sobre todo, buscamos un equipo emprendedor muy comprometido, competente, con el que sintamos que podemos trabajar en equipo. Nos centramos mucho en invertir en empresas que provengan de España o partan con vínculos comerciales y operacionales en este mercado, pero tengan también un potencial global, que es lo que nos lleva a que nuestras participadas sean muy valoradas y generemos muy buenos retornos para nuestros inversores. Al final, la clave es atraer recursos, personas, capitales y clientes. Cuando la empresa ha avanzado en su producto, en captar clientes y nuevos mercados, hay que atraer a otros fondos de capital riesgo punteros con los que reforzar el núcleo financiero. En este sentido, tenemos buenas relaciones y coinvertimos activamente

con fondos punteros a nivel pan europeo tales como Amadeus (Reino Unido) o TVM Capital (Alemania).

**Hemos recogido dos nuevas inversiones tuyas este año: su entrada en Openbravo y Elastix...**

Son dos inversiones que hicimos junto con el Fondo Neotec Capital Riesgo, que actúa como fondo de fondos, invirtiendo en vehículos de inversión de capital riesgo, gestionados por equipos cualificados con base en España. El objetivo del programa es invertir €183M hasta 2012 aportados en una iniciativa conjunta del Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI) y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI), lanzada en 2006 para potenciar la intensidad del capital riesgo tecnológico en España. Openbravo es la empresa líder a nivel global en aplicaciones profesionales ERP y POS en software libre y Elastix está especializada en herramientas de diseño de chips que operen con mayor capacidad y menor consumo energético. La coinversión se realiza en torno a una proporción 2 a 1, es decir, por cada dos unidades que aporte Adara, Neotec aporta una adicional.

**También han realizado dos desinversiones hasta la fecha, ¿con qué TIR's?**

Es pronto para saber el rendimiento global que dará nuestro fondo, si bien los resultados a la fecha son positivos y somos muy optimistas con respecto a lo que podría ser el resultado global. Vemos un tremendo potencial en nuestra cartera activa. Tenemos empresas con tecnologías y productos que podrían tener un enorme impacto comercial. Nuestro objetivo es dar a nuestros inversores retornos superiores a un 30%.

Nuestra primera desinversión fue la salida de Eyesquad, una empresa especializada en tecnología para microcámaras que ofrecía una potente funcionalidad, incluyendo la de hacer "zooming" sin partes móviles, con aplicación a una multitud de aparatos, incluyendo teléfonos móviles. Fue fundada en Alemania pero con I+D en Israel. Entramos en la compañía en febrero de 2006 en coinversión con un fondo puntero de capital riesgo germano, BayTech Venture Capital, tomando una participación minoritaria por €4M. Entre ambos teníamos algo más del 50% y salimos justo un año después, vendiendo el 100% del capital a la americana del Nasdaq Tessera Technologies, por un importe de más de \$20M, lo que nos produjo una TIR tremendamente atractiva. Tessera Technologies es un proveedor de tecnologías de miniaturización para móviles e industria electrónica. Dimos con un emprendedor destacado que trabajaba ya sobre su tercer emprendimiento, con mucha experiencia, junto a otros 2 socios cofundadores muy sólidos. De hecho, en sólo 11 meses, tuvimos tres propuestas corporativas de compra y nos decantamos por Tessera, que es un poco el animal enorme en este espacio de tecnología relacionada a aparatos móviles.

“ **Nuestro éxito se basa, en gran medida, en una correcta elección de nuestras participadas. Buscamos equipos llenos de ambición y realismo, motivados y comprometidos. Emprendedores con magnetismo y una propuesta de valor diferenciada** ”

La otra desinversión realizada este año corresponde a Berggi, una compañía de tecnología pionera en la provisión de servicios de email y de mensajería con sede en Houston, creada por Jorge Mata, fundador de MyAlert. En este caso, vendimos nuestra participación del 22% al socio fundador, Jorge Mata. En 2007, Avanzit aumentó su participación en la compañía convirtiéndose en primer accionista con el 30%, mediante una inversión de \$8M (€5,8M). Además, crearon el holding Naverggi junto a Navento, filial de Avanzit. Hace

poco, Jorge Mata nos ha recomprado nuestra participación en una salida lógica y natural, porque teníamos ideas diferentes en cuanto a estrategia que seguir con la empresa. Seguimos teniendo un gran aprecio por Jorge y sus cualidades como experimentado emprendedor.

**Con esos avances y esfuerzos, ¿el capital riesgo destinado a tecnología ha alcanzado ya su potencial?**

No, aunque los avances han sido grandes. Si antes éramos dos ó tres fondos, ahora somos más, equipos muy competentes como Nauta, etc... Se ha avanzado mucho, pero no hemos tocado techo todavía, aunque vamos por buen camino. En cinco años, España ha pasado a estar bastante bien vista en el exterior. Con nuestro primer fondo percibimos muchas reticencias hacia la tecnología española y a apoyar empresas procedentes de nuestro país. Actualmente, para muchos de estos otros fondos paneuropeos el que la empresa esté radicada en España no es un handicap. Es más, nuestro país está muy bien visto como mercado al que acceder para captar clientes y oportunidades comerciales. Telefónica, por ejemplo, es un cliente muy apetecible visto desde cualquier parte del mundo.

*Roberto de Saint-Maló*  
Socio gestor y fundador  
Adara Venture Partners  
Tel: 91 451 70 70  
rsaintmalo@adaravp.com



**Capcorp**

*La herramienta de trabajo  
para los profesionales  
del sector del Corporate  
Finance.*

Un **CD** con todos los números de Capital & Corporate Newsletter publicados desde 2000 hasta 2008.

Con un solo **click**, encontrará la información clave que necesita.

**Precio: 700€ + 16% IVA**  
**Más información:**  
**902 902 282**  
**ifaes@ifaes.com**

Capital & Corporate  
**IFAES**  
INTERNATIONAL FACILITY  
FOR EXECUTIVES