El éxito llama al éxito en las firmas de capital riesgo

El éxito inicial de las firmas de capital riesgo suele tener continuidad. Un estudio analiza cómo logran mantener esa racha exitosa y muestra que las habilidades de sus gestores pesan menos que su historial de aciertos.

4 de octubre de 2019

Aunque dar el campanazo con una ***startup*** es el sueño de toda firma de **capital riesgo**, lo cierto es que muchas no se quedan ahí y acumulan un éxito tras otro. Grandes del sector

©IESE Business School

como **Accel** se las arreglan para invertir sistemáticamente en empresas de éxito, desde **Facebook** a **Spotify**.

Parecería que estas firmas tienen una habilidad excepcional para elegir siempre los caballos ganadores a pesar de todas las incertidumbres. Sin embargo, según el profesor del IESE **Sampsa Samila**, **Ramana Nanda** y **Olav Sorenson**, se trata más bien de que el éxito inicial desencadena los siguientes.

Tras estudiar 46.013 inversiones efectuadas entre 1961 y 2008, los autores de la investigación no han hallado evidencias de que las firmas de **capital riesgo** de éxito tengan capacidades especiales de asesoramiento o un sexto sentido para identificar empresas prometedoras.

Lo que sí han comprobado es que el éxito inicial de estas firmas genera un **efecto en cadena**. Su acierto en una inversión previa les abre puertas y, a medida que ganan protagonismo en el panorama inversor, obtienen un acceso preferente a operaciones de menor riesgo. Es decir, las firmas de capital riesgo ganadoras tienen más oportunidades de invertir en *startups* prometedoras en su segunda o tercera ronda de financiación.

De éxito en éxito

Para comprender por qué el éxito se convierte en una profecía autocumplida, los autores han examinado **tres de los factores de éxito** más comunes.

1. Elección y crecimiento. A las firmas de capital riesgo que tienen un éxito tras otro se les suele atribuir la habilidad especial de distinguir entre buenas y malas inversiones, o la de añadir un valor considerable a las empresas de su portafolio gracias a su asesoramiento. De ser así, no solo tendrían éxito, sino que este sería mayor que el de otras firmas o gestores que invierten en empresas parecidas. Sin embargo, la investigación demuestra que no es así y concluye que la supuesta aptitud especial para elegir y hacer crecer *startups* no es un factor que asegure un éxito continuado.

2. Selección del sector, la región y el momento. Aunque las firmas de capital riesgo exitosas no tengan una habilidad especial para elegir las *startups* más lucrativas, sí podría explicar su éxito la capacidad para elegir bien el sector, la región y el momento. Pero, según los autores, aunque muchas firmas parecen saber cuáles son los mejores segmentos donde invertir, solo unas pocas acceden a las operaciones más atractivas de dichos segmentos. Es decir, las que invirtieron en empresas como Facebook no es que fueran clarividentes, sino las

©IESE Business School

mejor posicionadas para hacerse con la operación. Además, tras un éxito inicial al invertir en un buen sector, no hay evidencias de que esas firmas de capital riesgo acierten al elegir otros sectores.

3. Acceso al flujo de operaciones. Los autores han observado que el acceso a un mejor flujo de operaciones representa hasta el 74% de la persistencia del éxito de las firmas de capital riesgo. Las que tienen un éxito inicial cambian su comportamiento inversor. Gracias a la credibilidad conseguida, cobran un mayor protagonismo en la red de inversores y disfrutan de un acceso preferente a las *startups* más prometedoras. Esta posición de fuerza les permite invertir más de forma sindicada y en rondas de financiación posteriores. E invertir más tarde reduce el riesgo, ya que para entonces están más clara
s las posibilidades de éxito de la empresa.

El historial de éxitos de las firmas de capital riesgo se debe en su mayor parte al efecto en cadena que provoca el éxito inicial, un efecto que llega a procurar beneficios en hasta cincuenta inversiones posteriores. Entender por qué los ganadores siguen ganando puede ayudar a estas firmas a sacar el máximo partido de este efecto y a las *startups* a tomar decisiones fundadas sobre los inversores y su reputación.

Sobre la investigación

Los autores han analizado datos de 46.013 inversiones de capital riesgo realizadas en Norteamérica entre 1961 y 2008, extraídos de la base de datos VentureXpert de Thomson Reuters. Se han servido de modelos de probabilidad lineal con efectos fijos para comprobar la validez de varias razones posibles por las que el éxito inicial puede predecir éxitos futuros, controlando características de la inversión inicial como el año, estado, sector y fase de la inversión.

Su investigación se publicará próximamente en Journal of Financial Economics.

©IESE Business School