



uando nadie conocía internet, Luis Martín Cabiedes (Madrid, 1960) ya había invertido en varias tecnológicas y escribía correos electrónicos. Corría el año 1992 y Luis trabaja como consejero delegado de Europa Press, la empresa familiar. Su padre le dejó hacer y, después de invertir en Olé, conocido como el Yahoo! español, y que se vendiera a Telefónica por 3.000 millones de pesetas -18 millones de euros en aquella época-, sólo pudo decirle una cosa: "Hijo, ya vas buscando tu próximo Olé".

Siempre viste con vaqueros azules y camisa blanca —aseguró que no había más colores en su armario—. A pesar de que no va muy a la moda, invirtió en uno de los principales portales de moda online a principios de siglo, **Privalia**, que se vendió diez años más tarde a la **Vente Privée** por 500 millones de euros. Fue considerada la operación más importante en el sector del *ecommerce* en aquella época.

Gestiona con su hermano Cabiedes &

donde Partners, invierten en start-up españolas del mundo de internet dedicadas al consumidor final. Entre ellas, destacan Blablacar. Trovit. Kantox. Wearknitters. Deporvillage, Cocunat, Wetaca o Indexa Capital. Su manera de invertir no es habitual, invierte cuando nadie lo hace y viceversa. Si se produce otro récord de inversión de capital riesgo, él lo interpreta como señal de baja rentabilidad. Mantiene una filosofía Value dentro del venture capital -atípico en el sector—, y considera que la start-up actual a menudo vive de sus inversores y no se preocupa por el valor de su negocio, sino por su precio.

Su trayectoria profesional también está fuera del radar. Comenzó a trabajar como repartidor de libros e hizo algunos proyectos como fotoperiodista en el mundo del deporte. Después de licenciarse en Filosofía, realizar un MBA del IESE Business School y conseguir el CFA Charter, dirigió Europa Press durante 12 años.

-Tu trayectoria profesional es muy particular. Una vez que entras en el sector financiero, ¿qué mitos desmontarías?

-Estudié Filosofía porque creía que era lo más conveniente en mi formación. Después de licenciarme, me fui al IESE —en aquella época permitían el acceso sin experiencia—, y después de trabajar en el área de marketing en varias multinacionales, me incorporé a Europa Press. Tuve la gran suerte de estar en el primer sector arrasado con la llegada de internet, los medios de comunicación. Sólo cabían dos opciones: aprovechar la oportunidad o dejarte llevar por la crisis.

Durante los 90, apostamos por internet. Fuimos los primeros en vender a Yahoo!, Google o a Telefónica cuando lanzó Infovía. Al final de la década, yo estaba acostumbrado a que llegara el cliente y comprara nuestras noticias, pero comenzaron a llegar unos

tipos —después los llamarían emprendedores— que decían: "Yo quiero tus noticias y además tu dinero para hacer algo nuevo en Internet". No tenían nada que ofrecerme, salvo las acciones de la compañía. Y ahí es cuando empecé a ver proyectos que tenían mucho sentido y futuro. Estuvimos en 15 o 20 proyectos hasta que dimos con Olé. Cuando Telefónica la compra, ganamos en esa operación más que todos los beneficios que había dado Europa Press en las últimas décadas.

-Sólo inviertes en *startups* que nacen en Madrid y Barcelona, donde se concentra la actividad en España. ¿Por qué limitarse a dos ciudades o a un país en concreto?

—Por dos razones. Por un lado, por la eficacia. Hemos realizado 140 inversiones, con 40 o 50 start-up en funcionamiento. Distribuyo mi semana entre Madrid y



Barcelona, y el trabajo tiene un límite. Por otro lado, y esta razón es mucho más importante, es necesario conocer muy bien el contexto y el mercado en el que inviertes. Cuando llega alguien de fuera que no conoces de nada para contarte un negocio que no existe y en un mercado que no dominas, no sé evaluar la situación. Yo no sé cuál es el presupuesto de

marketing en una compañía en Méjico, ni cuánto cuesta la publicidad en pesos o un ingeniero en ese país. Tampoco conozco a sus competidores.

Si alguien en Barcelona me cuenta el mismo proyecto, seguramente conozca a cinco personas de diferentes empresas que han trabajado con ese emprendedor. Conozco el mercado, cuánto cuestan los profesionales o cuáles son los competidores. Para saber qué caballo eliges hay que conocerlos todos. Es raro que se cree un proyecto de *Fintech* en España y no me entere. En Méjico se me escaparía todo.

-Eres inversor del gestor automatizo Indexa. ¿Qué papel están jugando los roboadvisors en el sector?

—Si lo analizas bien, las finanzas se parecen mucho al sector de los medios: es un sector que vive de la información y del intercambio de esta. En España no hay gestión pasiva, pero su crecimiento es imparable por muy partidario que seas de la gestión activa. En este sentido, no hay dos formas de gestión —pasiva o activa—, sino una sola en la que hay un porcentaje pasivo y otro activo. Y no puedes hacerlo de otra manera.

-En una entrevista comentaste que un inversor no es un emprendedor: "Cada cual tiene que dedicarse a lo suyo y no pueden ir dando lecciones; lo mejor que

puede hacer un inversor es estar callado y dejar hacer". ¿Cuándo debe abrir la boca?

-En la Fórmula 1, una de las primeras leyes que hay que saber es que el piloto conduce sin asistencia. Si el de "boxes" considera que conduce mejor que el piloto, que se suba al coche y se juegue la vida en las curvas.

Si, como inversor, crees que gestionas la empresa mejor que el emprendedor, ¿por qué no la llevas tú? No tiene sentido indicarle continuamente lo que tiene que hacer. ¿Qué podemos decir entonces desde "boxes"? Primero, la información sobre la competencia. El piloto no puede ir mirando atrás para ver cómo van los otros pilotos. Segundo, la



información del entorno, de la meteorología, por ejemplo. El piloto tampoco puede estar mirando el cielo mientras corre. Y, por último, indicarle si tiene un problema. Al emprendedor puedo decirle cómo va su competencia o cuál es la situación del sector, pero hay que dejarle conducir. Hay muchísimo inversor



aficionado que pretende ser emprendedor y eso es un desastre.

-En otra entrevista, dijiste que "vivir con un porcentaje de fallos muy grande es muy malo para la autoestima, pero muy bueno para la cartera". Según tu experiencia, el 80% de las compañías en las que inviertes no dan rentabilidad. ¿Cómo se gestiona el fracaso?

-La primera vez que fracasas no se lo dices a nadie. La tercera vez que te pasa, tampoco, pero ya ves un patrón. El porcentaje de supervivencia de las empresas de cierto riesgo más allá de cinco años es del 20%. La regla del 80/20 nos dice que cuando inviertes en diez compañías, sólo dos salen bien. Ahora bien, la rentabilidad de esas dos tiene que ser lo suficientemente alta como para sufragar las otras ocho.

-Y esas dos compañías que generan mucha rentabilidad, ¿qué características tienen?

—Si lo supiera, ¿crees que habría invertido en las otras ocho? No lo sabes, y esto es lo fascinante del mundo financiero. La incertidumbre es inevitable y no es posible realizar una distribución de las probabilidades por la complejidad de los factores. La situación depende del mercado, la competencia, la tecnología, etc. Lo único que queda es la aceptación de esa incertidumbre. Se juega con probabilidades y quienes intentan reducirla se engañan.

-Crees que uno de los errores más comunes de los inversores es vender compañías a trozos, es decir, hacer una ronda de inversión tras otra sin dar suficiente importancia al porcentaje final. ¿Por qué es un error muy común?

-Porque hay mucho dinero. Muchas veces para el emprendedor es más fácil conseguir dinero del inversor que del cliente. El error no está en levantar dinero, sino en levantarlo sin justificar la dilución, es decir, sin estar seguro que la rentabilidad que puedas sacar de ese dinero pueda multiplicarse. Si no tienes suficientes pistas de que esa inversión sea rentable, estás vendiendo tu empresa a trozos.

Creo que estamos en una burbuja y, claro, mientras la bolsa siga subiendo, el juego de las rondas funciona. Hay que volver a la teoría financiera clásica, donde uno no invierte el dinero para aumentar la cotización de una compañía, sino para aumentar el valor de la empresa.

En este sentido, mantengo una filosofía Value dentro

del *venture capital*. Una compañía vale en la medida en que vive de sus clientes. La *start-up* actual vive de sus inversores y se preocupa más de su precio que de su valor.

-¿Cómo detectas el momento oportuno para invertir? Has realizado buenas inversiones en momentos en los que no había dinero, como en la crisis del 2008, y en una entrevista dijiste: "Cuando leo récord de inversión de capital riesgo en España, leo récord de baja rentabilidad".

-Varios estudios demuestran que hay una correlación directa entre la cantidad de dinero que entra en capital riesgo y su rentabilidad. Hay años buenos y años malos, como el vino. Y el factor que más determina la calidad de la inversión es el dinero que entra en el mercado. Ahora invierto menos porque hay mucho dinero

-Alguna vez has reconocido que no sabes de tecnología, pero sí de invertir en empresas tecnológicas. ¿Cómo lo compatibilizas?

-Creo que es conveniente mantener una cierta distancia con el producto. A mí me da igual que vendas plantas de decoración interior, ropa o bonos. Yo no evalúo el producto, sino la empresa, porque yo no invierto en un producto, sino en una empresa. A mí lo que me interesa saber es el balance, la cuenta de resultados, cuánto te cuesta adquirir un cliente, etc.

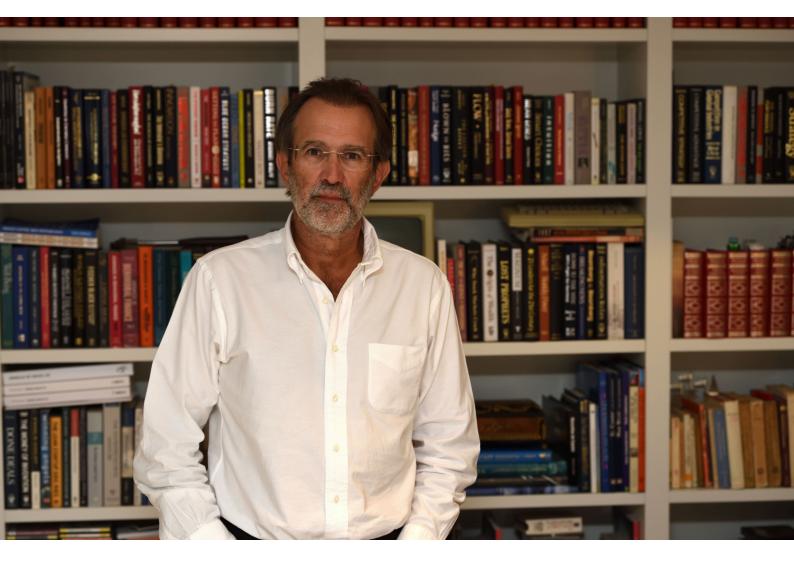
Cabiedes es un enamorado de las finanzas. Contempla el mercado financiero como una obra de arte, con una fuerza estética demoledora: "Es increíble observar como se genera información. La economía como fenómeno social es hermosa". Concibe la inversión como un arte, entendida esta como destreza o habilidad a partir de la técnica.

No cree en la dicotomía entre números e intuiciones. Considera que la discusión racional sobre los mercados es más conceptual que numérica, y que la intuición te sirve para saber si una persona es de fiar o no: "Yo no puedo decir que un negocio huele mal, pero sí puedo saber si una persona es de mi confianza".

-¿Por qué estudiaste Filosofía?

-Kant decía que había tres grandes preguntas: ¿qué cabe esperar y qué hay en el mundo?, relacionada con la metafísica; ¿qué debo hacer?, vinculada a la estética y la ética; y ¿qué puedo saber? Esto era la





que me interesaba, la Teoría de la Ciencia, la Lógica y los límites del conocimiento. La Filosofía me ayudó a aceptar la incertidumbre irreductible y los límites de mi conocimiento.

-La innovación y la disrupción están de moda y, curiosamente, para ti la innovación es "absolutamente irrelevante en la inversión; está totalmente sobrevalorada". La innovación, comentas, se copia y se compra. ¿Por qué? ¿Qué piensas del famoso "first mover advantage" que tanto se repite en el sector tecnológico?

-En primer lugar, quiero aclarar algo: la innovación es muy buena. Ahora bien, es irrelevante para el inversor. Hay inversiones buenas en empresas innovadoras y las hay buenas en empresas no innovadoras. La innovación y el emprendimiento son palabras que no tienen que casar necesariamente. Puedes emprender sin ser muy innovador y puedes innovar sin emprender. La empresa que se supone que es la más innovadora del mundo, Apple, es más vieja que la

media del IBEX.

El "first mover advantage" básicamente es mentira y, sobre todo, ignorancia. ¿Cuál fue la primera red social?, ¿Facebook? No, esa era la primera que has conocido. Cuando Facebook nació, Myspace ya tenía 100 millones de usuarios. Google tampoco fue el primer buscador, ya estaba Yahoo!; y Apple no fue la primera empresa de ordenadores y móviles.

No se trata de ser pionero, es mucho mejor ser colono. A los primeros se les conoce porque están tumbados con flechas en la espalda. Los colonos, que llegan después, se defienden y marcan su territorio. Es preferible aprender de los errores de otros.

Fíjate en Disney. Llevan años sin inventar nada, pero da igual. Compran Marvel y La guerra de las galaxias. La innovación se puede comprar. Hay industrias que han asumido esto, como la farmacéutica. Y si no la puedes comprar, la copias. En mi sector, la copia está asumida. Se copia todo. Y precisamente por eso avanzamos.