



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Facultade de Economía e Empresa

Tesis  
fin de  
Máster

El capital riesgo y su  
importancia en el  
desarrollo  
empresarial

Hugo Rivas Crecente

Tutor: Antonio Grandío Dopico

**Máster en Banca y finanzas**

Año 2014

# Introducción

En esta tesis abordaremos el tema del capital riesgo en España, centrándonos posteriormente en el caso gallego. Dividiremos nuestro trabajo en cuatro apartados diferenciados, donde explicaremos la situación del capital riesgo en la actualidad. El primer apartado se corresponde con las consideraciones jurídicas del capital riesgo, donde detallamos los aspectos más importantes de las entidades de capital riesgo, así como los aspectos más relevantes de la ley. Este tema se corresponde con el artículo 45 de la ley 25/2005, del 24 de noviembre.

En el segundo apartado, comentaremos la financiación de la empresa en España, detallando entre captación de nuevos fondos, capitales en gestión, inversiones, desinversiones y Venture Capital. En el tercer apartado nos centraremos en el capital riesgo en Galicia, cabe destacar que Sodiga, es la primera entidad de capital riesgo gallega; actualmente, forma parte de Xesgalicia.

En el último apartado, sacaremos conclusiones sobre lo que se puede esperar en un futuro próximo del capital riesgo, analizando una encuesta elaborada por KPMG, realizada por personal experimentado en este tema.

# Índice

<b>Introducción .....</b>	<b>2</b>
<b>1. Consideraciones jurídicas sobre las empresas de capital riesgo.....</b>	<b>5</b>
<b>2. La financiación de la empresa y el capital riesgo .....</b>	<b>24</b>
2.1 Captación de nuevos fondos.....	29
2.2 Capitales en gestión.....	35
2.3 Inversión.....	39
2.4 Desinversión.....	43
2.5 Venture Capital.....	45
<b>3. El capital riesgo en Galicia. Origen, evolución y situación actual.....</b>	<b>49</b>
<b>4. Posibilidades y potencial futuro del capital riesgo.....</b>	<b>66</b>
<b>Conclusiones.....</b>	<b>86</b>
<b>Bibliografía.....</b>	<b>88</b>

# 1. Consideraciones jurídicas sobre las empresas de capital riesgo

Comenzaremos con una breve descripción histórica<sup>1</sup>. El capital riesgo comenzó en nuestro país durante la época de los 70 con la creación de unas sociedades principalmente de orientación regional e innovadora. La pionera fue la Sociedad para el Desarrollo Industrial de Galicia (SODIGA) en 1972, las Sociedades de Capital Riesgo de las Comunidades Autónomas (SCRICA) participadas mayoritariamente por el sector público y, muy pocas, deben su origen a un tímido esfuerzo privado: SEFINNOVA y TALDE.

Fue en la década de los 80 cuando surgen las Sociedades de Desarrollo Industrial (SODIS) en Aragón y en las dos Castillas. Y es a partir del año 1986, fecha en la que se constituyen la Asociación Española de Sociedades de Capital Riesgo (ASCRI), cuando empiezan a ver la luz un importante número de entidades privadas, que ha contribuido a que las sociedades y los fondos de capital riesgo hayan obtenido un importante significado. A finales de 1987, el sector de capital riesgo en nuestro país estaba

---

<sup>1</sup> Consideraciones en torno al capital-riesgo en España, José Haro López.

constituido por 21 sociedades de capital riesgo y 4 sociedades gestoras de fondos de capital riesgo, sin embargo, hoy en día, la diferencia en el número de ambas se ha reducido de forma considerable, ya que en 1991 eran 26 las sociedades de capital riesgo y 15 las sociedades gestoras de fondos de capital riesgo. Es preciso indicar que el crecimiento de las sociedades y fondos de capital riesgo no han terminado de consolidarse en nuestro país.

El capital riesgo es aquel modo de financiación original por el que los aportadores de capital, individuos o instituciones, aceptan un riesgo financiero, generalmente muy elevado, participando en el capital de una joven empresa. Simultáneamente se comprometen a prestarle un apoyo técnico constante y una caución moral, con la esperanza de realizar a término (de tres a diez años según los casos) una plusvalía sustancial, que constituye la esencia de la remuneración. El proceso consiste en la aportación de capitales permanentes a una pequeña o mediana empresa, conocida como sociedad receptora o emancipada por parte de una sociedad inversora especializada.

Las sociedades receptoras son valoradas como empresas con considerables niveles de riesgo, ya que de no ser así, no tendrían dificultades en conseguir capital mediante medios de financiación más comunes. Es evidente, que la sociedad inversora tiene un interés de éxito de la empresa receptora. Este éxito se ve reflejado en un aumento de valor de la empresa, por lo que la sociedad inversora ofrece un valor añadido integrándose al consejo de administración de la empresa receptora, para la

ayuda en la toma de decisiones importantes, como pueden ser la contratación de personal clave o asesorando en las principales decisiones estratégicas, entre otras.

A continuación citaremos algunas de las características <sup>2</sup>más importantes del capital riesgo:

- Es un instrumento de financiación por medio del cual una sociedad obtiene los recursos del capital necesarios para el desarrollo de sus proyectos de inicio o crecimiento.
- Ayudar tanto desde un punto de vista técnico como financiero. Esto se consigue fundamentalmente a través de la toma de participaciones en su capital social, la concesión de créditos participativos o a través de la suscripción de bonos convertibles u obligaciones. La sociedad inversora realiza su aporte participando del capital social de la empresa, ya sea con la compra de acciones o la adquisición de otros instrumentos de patrimonio, con lo que llega a formar parte de su Consejo de Administración.
- Normalmente este instrumento está dirigido a la pequeña y mediana empresa, ya que sus proyectos van unidos con un alto riesgo, con lo que se dificulta el acceso a instrumentos más comunes.
- Al estar dirigido principalmente a las pequeñas y medianas empresas, se convierte en un canal eficiente para dirigir el exceso de ahorro de los inversionistas hacia la financiación de este tipo de empresa.

---

<sup>2</sup> Martí Pellón, José. El capital inversión en España. Editorial Cativas, 2001.

- Podemos concluir, que las sociedades inversoras están dispuestas a asumir un mayor riesgo que las demás entidades crediticias.
- Estos capitales de las sociedades inversoras, se destinan principalmente a emprendimientos en primeras fases o proyectos de crecimiento.
- La temporalidad, principalmente a medio y largo plazo. La inversión se realiza en un escenario temporal más o menos predefinido. Compran o invierten en un negocio hoy para vender mañana.

Podemos afirmar que la actividad del capital riesgo es una modalidad financiera, que se utiliza no solo para eliminar el riesgo sino para gestionarlo. En España la actividad del capital riesgo se ha desarrollado a través de dos figuras jurídicas<sup>3</sup>: la Sociedad de Capital Riesgo (SCR), y el Fondo de Capital Riesgo (FCR).

Ambas entidades, Sociedades y Fondos, se configuran como instituciones de Inversión Colectiva siendo su principal finalidad la promoción o fomento de empresas no financieras, de tamaño pequeño o mediano, que desarrollen actividades relacionadas con la innovación tecnológica o de otra naturaleza, en los términos que reglamentariamente se determine, mediante la participación temporal en su capital.

En 1986 nace sin ánimo de lucro la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI)<sup>4</sup> y tiene por objeto la representación, gestión y defensa de los intereses profesionales de sus socios. También estimula la promoción y el impulso de la creación de entidades que tomen participaciones temporales en el capital de empresas no

---

<sup>3</sup> Martí Pellón, José. El capital inversión en España. Editorial Cativas, 2001.

<sup>4</sup> <http://www.ascrri.org>

financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores. Sus principales objetivos son los siguientes:

- Colaborar con la Administración para establecer y desarrollar el marco jurídico, fiscal y financiero adecuado para los inversores de capital riesgo, así como para los destinatarios de la inversión.
- Facilitar la posibilidad de inversiones conjuntas de los socios de la Asociación para las operaciones de capital riesgo.
- Desarrollar y mantener un alto nivel ético y profesional en la gestión de todos los socios de conformidad con el Código de Conducta aprobado.
- Organizar conferencias, seminarios, coloquios u otro tipo de reuniones relacionadas, directa o indirectamente, con la actividad de capital riesgo.
- Realizar y publicar informes, boletines, libros o estudios elaborados o financiados por la propia Asociación, o por aquellas entidades con las que la Asociación preste de algún modo su colaboración.

La principal aportación de estas sociedades a la economía es que se constituye un mercado relativamente organizado para invertir recursos en forma de capital en pequeñas y medianas empresas con la intención de desarrollarlas para potenciar su valor. Es evidente que juegan un papel importante en la economía ya que permiten promover proyectos de desarrollo empresarial. En España existen numerosas entidades de capital riesgo con distinta naturaleza:

- Las entidades de capital riesgo VIP (nacionales o extranjeras) promovidas bien por inversores privados o por instituciones financieras que operan a escala nacional y realizan inversiones muy selectivas y de gran importe.
- Las entidades de capital riesgo de tamaño medio promovidas por inversores privados que operan a una escala más regional y realizan inversiones de menor cuantía.
- Las entidades de capital riesgo “públicas” que nacen para promover el desarrollo regional y que incluyen criterios de inversión de naturaleza pública.

En función de su empresa y su proyecto de expansión, conviene seleccionar el tipo de entidad de capital riesgo y sus potenciales candidatos para no perder el tiempo ofreciendo su proyecto a empresas de capital riesgo que tienen una filosofía que no encaja con su proyecto empresarial.

Como cualquier tipo de inversión, el capital riesgo busca la mayor rentabilidad posible y la desinversión de su participación en un escenario temporal consensuado con el resto de socios. La rentabilidad puede obtenerse o bien vía dividendos mientras son socios de la empresa, o bien vía plusvalía en el momento de vender su participación. Razonablemente su rentabilidad está ligada a este momento y el éxito de su operación está en haber entrado a buen precio y haber salido a un precio superior.

Respecto a la desinversión, debe definirse previa y conjuntamente por los socios entre las soluciones posibles. Todos los socios pueden vender la empresa a terceros, la

entidad de capital riesgo puede vender su participación al resto de socios, o a un tercero, o finalmente la salida a Bolsa de la empresa.

Las entidades de capital riesgo son especialmente sensibles a este tema y es difícil que participen en un proyecto si no existe una salida predefinida. Por este motivo, suele ser habitual que exijan pactos societarios que alineen los intereses de todos los socios y que permitan ser activos en la política de desinversión en un horizonte temporal definido.

Las sociedades de capital riesgo no aprecian un tipo de empresa en concreto<sup>5</sup>, cada una de ellas tiene su propia filosofía de inversión. En general, las sociedades de capital riesgo suelen buscar una empresa de un sector dinámico y atractivo con un potencial de crecimiento significativo. Es importante que la empresa posea un liderazgo empresarial con un experimentado equipo directivo, o que existan ventajas sólidas frente a competidores. Buscan empresas con bajo nivel de endeudamiento, y con una rentabilidad basada en una capacidad de generar cash flows futuros suculentos y estables. Las sociedades de capital riesgo no limitan exclusivamente las empresas que posean estas características, pero si la empresa cumple estos atributos, sería una candidata ideal para la sociedad inversora.

La sociedad de capital riesgo puede aportar principalmente recursos, profesionalización, credibilidad al proyecto, y relaciones y experiencias de gestión. Nos referimos a los recursos en forma de capital (y a veces deuda) con una naturaleza

---

<sup>5</sup> Cuadernos Norgestión. Página 7. Disponible en web:  
[http://www.norgestion.com/uploads/publicaciones/pdf/Cuadernos\\_NORGESTION.\\_2-Que\\_es\\_el\\_Capital\\_Riesgo.pdf](http://www.norgestion.com/uploads/publicaciones/pdf/Cuadernos_NORGESTION._2-Que_es_el_Capital_Riesgo.pdf)

permanente y sin las obligaciones asociadas al endeudamiento clásico en términos de coste y devolución. Con la profesionalización, queremos decir que exigirán una gestión profesionalizada que puede implicar algunos cambios en la forma de gestionar empresas de tipo familiar. Cuando incorporamos un socio de este tipo a un proyecto permite ganar reputación ante la comunidad bancaria, clientes y proveedores (credibilidad del proyecto). Finalmente, las relaciones y las experiencias de gestión, disponer de consejeros activos que aportan conocimiento y experiencia de gestión resultará positivo para su Consejo de Administración. Se conocen como inversores financieros porque principalmente aportan dinero, su intención es generar valor en sus inversiones aportando no solo dinero sino también experiencia, conocimiento y relaciones.

Existen unas operaciones-tipo<sup>6</sup> en las que participan las entidades de capital riesgo, a continuación detallamos una clasificación vinculada al estado del proyecto:

- Capital-semilla: en proyectos de corte tecnológico que aspiran a materializar la viabilidad de una idea y donde no hay todavía ni comercialización ni producción. El término semilla sugiere que se trata de una inversión temprana, lo que significa que el apoyo al negocio se realiza en su fase de creación hasta que consigue generar su propio cash flow, o hasta que este listo para una nueva inversión.
- Capital-Start-up: para proyectos de arranque de negocio con incertidumbres respecto a la viabilidad y rentabilidad subyacente en este tipo de inversiones.

---

<sup>6</sup> Martí Pellón, José. El capital inversión en España. Editorial Cativas, 2001.

- Capital-Expansión: para inversiones que tienen una viabilidad demostrada y una oportunidad de desarrollo tangible. Estas empresas son capaces de generar cifras de ventas y beneficios, pero incapaces de generar el suficiente efectivo para acometer expansiones, adquisiciones u otro tipo de operaciones.

Existe otra clasificación, que quizás podamos entender mejor, ya que es más práctica:

- Capital-Desarrollo: los inversores aportan fondos que permiten a la sociedad acometer un claro proyecto de expansión. Se busca un crecimiento y consolidación del negocio con un incremento de rentabilidad. Los recursos se destinan a adquirir maquinaria, tecnología, desarrollar red comercial o acometer la internacionalización del negocio. El desarrollo de la compañía se realiza con la entrada de dinero, este no se destina a la propiedad porque no hay venta, sino ampliación de capital.
- Capital-Sustitución: debido a la falta de sucesión empresarial, a la sustitución parcial de los socios, y a la adquisición de la empresa por el equipo directivo con la ayuda de una sociedad de capital riesgo, el nuevo inversor a parte del accionariado actual. En este caso no se produce entrada de dinero en la compañía, ya que éste se destina a pagar la propiedad actual la venta de su participación.
- Operaciones mixtas: son aquellas que combinan el desarrollo y la expansión de la empresa con la sustitución de parte de la actual estructura accionarial.

Si queremos dar entrada a un nuevo socio<sup>7</sup> tipo Capital Riesgo existe un proceso que detallamos a continuación, el cual dividimos en tres fases:

- Fase previa: en esta fase, se deben realizar tareas como seleccionar un asesor, estimar la viabilidad de la idea, preparar un Plan de Negocio, estimar el valor de la compañía, o seleccionar a potenciales inversores.
- Fase de negociación: el asesor debe de impulsar la negociación con las Entidades de Capital Riesgo para conocer si existe el interés en invertir en su empresa. Las principales tareas a realizar son la priorización de candidatos-inversores, la defensa de sus intereses frente a las Entidades de Capital Riesgo, la negociación de las bases de la transacción en una Carta de Intenciones (es un tipo de acuerdo no obligatorios que contiene compromisos que más tarde pueden formalizarse mediante la redacción de un contrato. Si lo firman varias partes, también se habla de memorándum de entendimiento), y el diseño de la estructura básica de la transacción.
- Fase de cierre: donde se materializan todos los acuerdos para hacer posible la operación. El objetivo sería conseguir el impulso con éxito de las “Due-Diligences”, el negocio de las bases finales de la transacción con los pactos societarios y acuerdos jurídicos necesarios, y la ejecución de la estructura de la transacción más conveniente en términos jurídicos, fiscales y económicos.

Las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras están reguladas por la Ley 25/2005, del 24 de noviembre, en la que se persigue dotar a las entidades de capital

---

<sup>7</sup> Cuadernos norgestión. Página 11. Disponible en web:  
[http://www.norgestion.com/uploads/publicaciones/pdf/Cuadernos\\_NORGESTION.\\_2-Que\\_es\\_el\\_Capital\\_Riesgo.pdf](http://www.norgestion.com/uploads/publicaciones/pdf/Cuadernos_NORGESTION._2-Que_es_el_Capital_Riesgo.pdf)

riesgo en un marco jurídico flexible, inspirándose en tres pilares: agilización del régimen administrativo, flexibilización de las reglas de inversión e introducción de figuras aceptadas en la práctica por la industria de capital-riesgo de los países más avanzados. Como dice la ley, en el segundo apartado de la exposición de motivos, la inversión en capital riesgo en España se encuentra lejos de los volúmenes alcanzados en las economías más avanzadas y se detectan algunos elementos normativos del sector que suponen limitaciones y disfunciones que obstaculizan el desarrollo del mismo. Por ello fue preciso flexibilizar y modernizar el régimen jurídico de las entidades de capital riesgo. En la exposición de motivos de la ley se alude al capital riesgo como: “*actividad financiera consistente en proporcionar recursos a medio y largo plazo, pero sin vocación de permanencia ilimitada, a empresas que presentan dificultades para acceder a otras fuentes de financiación*”. La ley instituyó las dos modalidades de entidades, las sociedades y los fondos, atribuyéndose a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV en adelante) la potestad de su supervisión. Dicha ley obligaba a estas entidades a invertir el 60 por 100 de su activo en las empresas que constituyen su objetivo, es decir, como anteriormente explicamos, en proyectos innovadores necesitados de financiación para su desarrollo. Pongamos como ejemplo, como antes citamos, en el momento de la vida de la empresa, un capital semilla. Las reformas establecidas en esta ley, tienen por objeto proporcionar un impulso directo al aumento de la productividad económica. A continuación, detallamos los aspectos más relevantes de esta ley:

El ámbito<sup>8</sup> de aplicación de esta ley se refiere a entidades de capital riesgo, en forma de sociedades y fondos, y a las sociedades gestoras de entidades de capital riesgo. Las entidades de capital riesgo<sup>9</sup> son entidades financieras cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que no coticen en el primer mercado de la Bolsa de valores. Se considerarán inversiones propias de la actividad del capital riesgo la inversión en valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50 por 100 por inmuebles. Para el desarrollo<sup>10</sup> de su objeto social principal, las entidades de capital riesgo podrán facilitar préstamos participativos y realizar actividades de asesoramiento. En el caso de los fondos de capital riesgo, las actividades anteriores serán realizadas por las sociedades gestoras.

Las entidades de capital-riesgo pueden adoptar la forma jurídica<sup>11</sup> de sociedades de capital-riesgo o de fondos de capital-riesgo. Asimismo, las entidades de capital-riesgo pueden ser de dos clases, régimen común o régimen simplificado. Son entidades de régimen simplificado aquellas que reúnan las siguientes características; las que no las cumplan, serían de régimen común: A) La oferta de acciones o participaciones debe realizarse con carácter estrictamente privado. B) La oferta de acciones o participaciones debe realizarse con un compromiso mínimo de inversión de 500.000 euros exigible a cada inversor. No obstante, no se exigirá compromiso mínimo de inversión cuando los inversores sean institucionales. C) Deben contar con un número de accionistas o

---

<sup>8</sup> Artículo 1 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>9</sup> Artículo 2 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>10</sup> Artículo 3 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>11</sup> Artículo 4 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

partícipes igual o inferior a veinte. En cuanto al domicilio<sup>12</sup>, todas las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras, han de estar domiciliadas en territorio nacional y tener en éste su efectiva administración y dirección.

En cuanto a la reserva de denominación<sup>13</sup> las sociedades de capital-riesgo, los fondos de capital-riesgo y las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo están obligados a incluir en su razón social la denominación respectiva o su abreviatura (SCR, FCR o SGEGR).

En las entidades de capital-riesgo de régimen común, para dar comienzo a su actividad<sup>14</sup>, las entidades de capital-riesgo (refiriéndonos a SCR, FCR y SGEGR) deberán haber obtenido la autorización previa del proyecto de constitución por la CNMV. Deberá también, constituirse mediante escritura pública e inscribirse en el Registro Mercantil. Finalmente, deberán estar inscritas en el correspondiente registro administrativo de la CNMV. Para la autorización<sup>15</sup>, su resolución deberá notificarse dentro de los dos meses siguientes a la presentación de la solicitud o al día en que se complete la documentación exigible. La CNMV podrá denegar la autorización cuando no se cumplan los requisitos en su normativa aplicable, o cuando exista falta de transparencia del grupo al que eventualmente pueda pertenecer la entidad. La autorización también podrá denegarse cuando se deduzca que pueden existir dificultades u obtener la información que la CNMV estime necesaria. Para la autorización, la

---

<sup>12</sup> Artículo 5 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>13</sup> Artículo 6 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>14</sup> Artículo 7 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>15</sup> Artículo 8 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

solicitud debe cumplir unos requisitos<sup>16</sup>, principalmente deberá incorporar una memoria del proyecto, un folleto informativo, la acreditación de la honorabilidad y experiencia, y en general, cuantos datos, informes o antecedentes se consideren oportunos para verificar el cumplimiento de los requisitos establecidos por la ley. Para obtener la autorización de su constitución, las entidades de capital-riesgo deberán cumplir los siguientes requisitos<sup>17</sup>:

- Limitar su objeto al establecido por la ley.
- Disponer del capital social o del patrimonio mínimos en el plazo y cuantía establecidos en la ley para cada tipo de entidad.
- En el caso de los fondos de capital-riesgo, designar una sociedad gestora de Instituciones de Inversión Colectiva.

Para el registro<sup>18</sup> la CNMV mantiene el registro de sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo, el registro de sociedades de capital-riesgo, el registro de fondos de capital-riesgo, el registro de participaciones significativas, el registro de folletos y memorias anuales y el registro de entidades de capital-riesgo de régimen simplificado. Para obtener la inscripción en el registro administrativo de la CNMV las entidades de capital-riesgo deben presentar las escrituras de constitución o transformación debidamente inscritas en el Registro Mercantil en el caso de las sociedades y los fondos que se constituyan mediante escritura pública o los documentos que las sustituyan en el caso de los fondos. La CNMV dispondrá de un plazo de 15 días

---

<sup>16</sup> Artículo 9 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>17</sup> Artículo 10 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>18</sup> Artículo 11 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

para proceder con la inscripción. En el caso de los fondos de capital-riesgo no constituidos mediante escritura pública, la CNMV podrá acordar en un único acto la autorización del fondo y su inscripción en el correspondiente registro administrativo. En la ley, tenemos un apartado que se refiere a la modificación de proyectos constitutivos, estatutos y reglamentos<sup>19</sup>. Estas modificaciones deben ser autorizadas por la CNMV, y la resolución de esta deberá notificarse a los interesados en el plazo de un mes desde su presentación o desde el momento en que se haya presentado la documentación. La solicitud de autorización de las modificaciones estatutarias podrá realizarse por los administradores de la sociedad de capital-riesgo.

Para entidades de capital-riesgo de régimen simplificado, para dar comienzo su actividad<sup>20</sup>, estas entidades deberán ajustarse a los requisitos exigidos a las entidades de capital-riesgo de régimen común antes explicados, con alguna especialidad, como que en el proyecto constitutivo deberán hacer mención de la intención de sujetarse a las normas de las entidades de régimen simplificado, o para el plazo para resolver la solicitud de autorización, que será de un mes desde que los promotores hayan aportado toda la documentación necesaria.

Las entidades de capital-riesgo deberán establecer su política de inversiones<sup>21</sup> de acuerdo a los criterios establecidos en sus estatutos o reglamentos de gestión. Deberán mantener como mínimo el 60 por 100 de su activo computable. Dentro de este

---

<sup>19</sup> Artículo 12 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>20</sup> Artículo 14 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>21</sup> Artículo 18 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

porcentaje podrán dedicar hasta 30 puntos porcentuales del total de su activo a préstamos a empresas objeto de su actividad, y hasta 20 puntos porcentuales en la adquisición de acciones o participaciones de entidades de capital-riesgo. El resto de activo no sujeto al coeficiente obligatorio de inversión<sup>22</sup> podrá mantenerse en valores de renta fija negociados en mercados regulados o secundarios organizados, en participaciones en el capital de empresas distintas de las que son objeto de su actividad, en efectivo, en préstamos participativos, en financiación de cualquier tipo a empresas participadas que formen parte de su objeto social principal o en el caso de sociedades de capital-riesgo, hasta el 20 por 100 de su capital social, en elementos de inmovilizado necesarios para el desarrollo de su actividad.

Anteriormente, estábamos hablando unas disposiciones comunes para sociedades, fondos, y sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo. Explicaremos ahora las particularidades de cada una de ellas. Las sociedades de capital-riesgo<sup>23</sup>, como antes comentamos, son entidades financieras cuyo objeto principal es la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras no inmobiliaria que no coticen en el primer mercado de la Bolsa de valores. El capital social suscrito mínimo será de 1.200.000 euros, debiéndose desembolsar en efectivo al menos el 50 por ciento en el momento de su constitución, y el resto en un plazo de tres años. El capital social estará representado por acciones mediante títulos, bien nominativas o mediante anotaciones en cuenta. El valor de su patrimonio<sup>24</sup> será el resultado de la suma de sus

---

<sup>22</sup> Artículo 21 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>23</sup> Artículo 28 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>24</sup> Artículo 29 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

activos reales, determinándose el valor de estas. El valor de cada acción será la división del patrimonio neto de la sociedad entre el número de acciones en circulación. La transformación<sup>25</sup>, fusión, escisión y demás operaciones societarias que realice la sociedad de capital-riesgo requerirá la aprobación por parte de la CNMV. Para terminar con las sociedades, estas podrán recoger en sus estatutos sociales la posibilidad de que la gestión<sup>26</sup> de sus activos la realice una sociedad gestora de entidad de capital-riesgo o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva.

Los fondos de capital-riesgo<sup>27</sup> son patrimonios separados sin personalidad jurídica pertenecientes a una pluralidad de inversores, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora. Su objeto social es el mismo que las sociedades de capital-riesgo ya explicado anteriormente. La condición de partícipe la adquiere mediante la realización de la aportación al fondo común. El patrimonio<sup>28</sup> mínimo inicial de estos fondos será de 1.650.000 euros. Este patrimonio se constituirá con las aportaciones en efectivo de los partícipes y sus rendimientos. Los partícipes no responderán por las deudas del fondo hasta el límite de lo aportado. El patrimonio estará dividido en participaciones nominativas (tendrán la consideración de valores negociables y podrán estar representadas mediante títulos o anotaciones en cuenta) de iguales características que otorgarán a su titular un derecho de propiedad sobre el mismo. El fondo se constituirá<sup>29</sup> mediante la puesta en común del efectivo que integrará

---

<sup>25</sup> Artículo 30 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>26</sup> Artículo 31 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>27</sup> Artículo 32 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>28</sup> Artículo 33 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>29</sup> Artículo 34 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

su patrimonio. El contrato de constitución podrá formalizarse en escritura pública o en documento privado, habiendo sido inscrito antes en la CMNV, debiendo constar en el la denominación del fondo, su objeto, el patrimonio del fondo en el momento de su constitución, el nombre y domicilio de la sociedad gestora y el reglamento de gestión del fondo. El valor de patrimonio del fondo <sup>30</sup>será el resultado de deducir de la suma de sus activos reales las cuentas acreedoras. Cabe destacar, que podrán fusionarse<sup>31</sup> fondos de capital-riesgo ya sea mediante absorción o con la creación de un nuevo fondo.

Las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo<sup>32</sup> (SGECR en adelante) son sociedades anónimas cuyo objeto social principal es la administración y la gestión de fondos de capital-riesgo y de activos de sociedades de capital-riesgo, también podrán realizar tareas de asesoramiento como actividad complementaria. Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva<sup>33</sup> podrán gestionar también fondos de capital-riesgo y activos de sociedades de capital-riesgo. Las SGECR deben reunir una serie de requisitos <sup>34</sup>como el desembolso inicial íntegro de un capital social de 300.000 euros, o que las acciones representativas de su capital social podrán representarse mediante títulos nominativos o mediante anotaciones en cuenta. Estas sociedades

---

<sup>30</sup> Artículo 37 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>31</sup> Artículo 38 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>32</sup> Artículo 40 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>33</sup> Artículo 41 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>34</sup> Artículo 42 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

actuarán en interés de los partícipes o accionistas de las inversiones y patrimonios que gestionen, siendo sus principales funciones las siguientes<sup>35</sup>:

- Redacción del reglamento de la gestión de los fondos.
- Llevanza de la contabilidad de los fondos de capital-riesgo y de los activos de las sociedades de capital-riesgo, con separación de la suya propia.
- Determinación del valor de las participaciones y acciones conforme al régimen establecido en el reglamento de gestión.
- Emisión de certificados de participaciones.
- Distribución de resultados del ejercicio.
- Establecimiento de los criterios de inversión.
- Designación de las personas que participarán en los órganos de gestión o administración de las sociedades participadas.
- Determinación de los medios y programas de asesoramiento técnico, económico y financiero.

Las SGECR<sup>36</sup> podrán solicitar su sustitución cuando lo estime procedente mediante una solicitud a la CMNV conjunta con la nueva sociedad gestora, en la que esta se manifieste dispuesta a aceptar tales funciones. Estos efectos de sustitución se producirán desde el momento de la inscripción en la CNMV.

---

<sup>35</sup> Artículo 43 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

<sup>36</sup> Artículo 45 ley 25/2005, de 24 de noviembre.

## 2. La financiación de la empresa y el capital riesgo

Existen muchos medios por los que podemos financiar una empresa, vía subvenciones, préstamos o créditos, o el capital riesgo. El plan de financiación de una empresa, es uno de los puntos más importantes y quizás más complicados en la elaboración del plan de empresa. Es muy importante tener en cuenta que en la búsqueda de financiación va a contar mucho el hecho de que aportemos parte de ella de nuestros propios recursos, es decir, que invirtamos en nuestro proyecto recursos propios o personales, ya que esto supone un mayor grado de compromiso e implicación. Es importante también no enfocar toda la financiación que necesitamos para nuestro proyecto en las posibles ayudas que existan por parte de las administraciones u otros organismos públicos. Estas ayudas han de considerarse como un recurso extraordinario, en parte también porque el proceso de obtención de una subvención suele ser largo.

Los bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito forman lo que tradicionalmente se conoce como financiación bancaria. Los tipos de recursos que nos

ofrece la financiación bancaria pueden variar entre el corto y largo plazo (menos y más de 12 meses); es importante tener en cuenta que estas entidades de crédito van a analizar principalmente la viabilidad y garantías del proyecto.

Por otro lado, podremos obtener financiación con inversores privados y públicos. Es importante analizar las distintas alternativas de financiación, valorar el coste, el plazo de amortización y las garantías exigidas. En ese sentido, el plazo de amortización adquiere mayor importancia puesto que debemos ajustar el periodo esperado de nuestras inversiones, o lo que es lo mismo el momento en el que empezaremos a generar recursos, con la devolución del dinero que nos han facilitado.

En la actualidad, son muchos los problemas con los que se encuentra una empresa para obtener financiación por lo que el capital riesgo es una alternativa útil para la financiación de las empresas. Tradicionalmente, la financiación mediante fondos de capital-riesgo estaba reservada a empresas en procesos de crecimiento hacia su consolidación y expansión, pero actualmente esta situación está cambiando ya que es el mayor el interés de estos fondos por empresas stars-ups<sup>37</sup>.

Existe un proceso para obtener financiación del capital riesgo. Es necesario que previamente hayamos elaborado un plan de negocios completo y detallado, que contenga las previsiones para los próximos 3-5 años, y sobre todo cuanto dinero se necesitará y para que. Una vez definido el plan de negocios, hemos de identificar las empresas de capital riesgo que más se adecuen a nuestro perfil, teniendo presente el

---

<sup>37</sup> Para proyectos de arranque de negocio con incertidumbres respecto a la viabilidad y rentabilidad subyacente en este tipo de inversiones. Apartado 1.

valor añadido que nos pueden aportar. Es decir, si por ejemplo queremos desarrollar una tecnología para la telefonía móvil, iremos a buscar una empresa de capital riesgo que esté participada por un operador, porque estará más interesada en nuestro producto y nos aportará más valor, conocimientos y contactos. En un corto plazo de tiempo, nos dirán si están o no interesados en el proyecto, y si lo están, comenzarán los análisis con diversas reuniones a fin de conocer el negocio y el equipo directivo. Posteriormente, se realizará una valoración de la empresa y se presentará el proyecto a su comité de inversiones, que una vez aprobado, se iniciarán las auditorías técnicas y tecnológicas de la empresa, patentes, auditorías contables, contratos de accionistas, hasta la posterior entrega del dinero.

El capital riesgo responde a dos tipos de fondos, los Private Equity y los Venture Capital. El Private Equity<sup>38</sup> se emplea para fondos aplicados a proyectos empresariales que no proceden de los mercados de capitales públicos que son administrados por entidades gestoras profesionales. Podemos decir que se trata de un compromiso de una serie de inversores institucionales para entregar una cantidad de dinero al gestor del fondo durante un cierto período de tiempo, en el momento que este lo solicita para efectuar una inversión. El dinero no se entrega en la constitución del fondo, sino cuando se realizan las inversiones, y se devuelve a lo largo de la vida del fondo. Los inversores no controlan el calendario de desembolsos-devoluciones, aunque esperan una cierta rentabilidad. Refiriéndonos a rentabilidades, los inversores en un fondo de estas características esperan unas rentabilidades que pueden oscilar entre 2.000 y 600 puntos básicos por encima de las condiciones de mercado, para compensar el riesgo y la falta

---

<sup>38</sup> López Lubián F., Hurtado Coll R. Los fondos de capital privado (private equity). Revista estrategia financiera, nº255, pag.46, nov 2008.

de liquidez de su inversión. Los gestores de fondos tratan de obtener estas rentabilidades a través de 4 formas posibles:

- Mejorando la rentabilidad operativa de las empresas en que invierten, es decir, creando valor económico a través de generar mayores ingresos o menores gastos, lo que facilita que las empresas se puedan vender a una cantidad superior a la inversión inicial.
- Mejorando la gestión de activos de las empresas, tanto a lo que se refiere al circulante neto como al inmovilizado. En este sentido, puede ocurrir que una empresa tenga menor valor en conjunto que la suma de sus partes, por lo que se divide en partes que se venden independientemente.
- Haciendo un mayor uso apalancamiento financiero con el objetivo de reducir su coste de capital y generar valor en la empresa.
- Incrementando el compromiso del equipo directivo con la empresa, dándoles (o haciéndoles comprar) una parte significativa del capital y ligando la retribución variable de los directivos al logro de resultados que favorezcan la futura venta de la empresa.

Otro punto clave para lograr una mejor rentabilidad está en realizar una desinversión adecuada. Esta desinversión supone la entrega de efectivo a los inversores, aunque en ocasiones es aceptable la entrega de acciones de compañías cotizadas, que puede realizarse si la desinversión se ha realizado a través de una salida a bolsa. Las formas de desinversión más habituales han sido la colocación de la empresa en bolsa, la venta de la empresa a un tercero, la liquidación o la recapitalización de la compañía, con

la que se incorpora nueva deuda a la empresa que se emplea para retribuir a los inversores del fondo, a través de dividendos o amortizando el capital.

El Venture capital se entiende como la inversión en empresas que se encuentran en etapas semilla. Esta inversión como dice Alberto Díaz González en un artículo para la web cinco días: *“el venture capital<sup>39</sup> en España brilla por su ausencia, tanto que ni siquiera se hace una distinción entre estas dos modalidades de inversión”* (Venture capital y private equity). Podemos decir que este tipo de inversión es imprescindible porque la innovación lleva asociada un mayor riesgo empresarial que el habitual en sectores tradicionales y es necesario la existencia de equipos especializados en asumir riesgos de manera profesionalizada, que vivan desde una óptica de normalidad y aprendizaje con el fracaso de parte de los proyectos en los que inviertan y que además tengan capacidad de análisis desde el punto de vista tecnológico. En los últimos años este tipo de inversión está teniendo un importante protagonismo en España, lo cual se manifiesta en el crecimiento de su ecosistema y gran actividad a pesar de estar en un período de crisis. No obstante, la inversión no termina de reflejarse en las cifras, debido a la escasez de operaciones de tamaño mediano-grande. Más adelante, comentaremos este tipo de inversión en España, con datos correspondientes a los años 2011 y 2012.

Hay expertos que opinan que los fondos de capital riesgo se convertirán en España en una alternativa real para la empresa familiar; expertos de KPMG<sup>40</sup> que

---

<sup>39</sup> Díaz González, A. El venture capital en España. Artículo de la web cinco días publicado en enero de 2013. Disponible en web: [http://cincodias.com/cincodias/2013/01/21/economia/1359008911\\_850215.html](http://cincodias.com/cincodias/2013/01/21/economia/1359008911_850215.html)

<sup>40</sup> Entidad española que presta servicios de auditoría, fiscales y de asesoramiento legal, financiero y de negocio con más de 2.700 profesionales en 16 oficinas.

participaron en un encuentro organizado por la Asociación para el Desarrollo de la Empresa Familiar dicen: *“lo que sostenga el crecimiento de las empresas en España en los próximos años será principalmente el capital, y no la deuda”*<sup>41</sup>. Los fondos a disposición de las sociedades gestoras de capital riesgo para financiar proyectos empresariales han pasado de representar el 28 por cien en 2012 a suponer a principios de 2014 entre el 40 y 50 por cien. Además, habría que añadir la capacidad dinamizadora del mercado que va a jugar el Instituto de Crédito Oficial (ICO en adelante), que ha habilitado fondos por valor de 1.200 millones de euros que serán gestionados por las sociedades gestoras de capital-riesgo. Jorge Riopérez, socio responsable de Corporate Finance de KPMG, afirma que las empresas familiares ocupan actualmente un espacio muy significativo en el interés del private equity. Como principales ventajas que se derivan de la entrada del capital riesgo en este tipo de empresas, aparte de convertirse en una fórmula de financiación interesante en el actual panorama de sequía de la financiación bancaria, el hecho de convertirse en socios a largo plazo cuya presencia transforma la vida de la empresa familiar. Según este experto, las sociedades exigen a las empresas en las que invierten una rentabilidad mínima del 20 por cien.

## 2.1. Captación de nuevos fondos

Actualmente, solo disponemos de datos hasta el año 2012, para tratar de realizar un análisis de la inversión del capital riesgo. Comenzaremos nuestro análisis con la captación de nuevos fondos<sup>42</sup>.

---

<sup>41</sup> El economista. La empresa familiar, objetivo del capital riesgo, según KPMG. Disponible en web:

<http://www.economista.es/interstitial/volver/nuezene14/emprendedores-pymes/noticias/5503467/01/14/La-empresa-familiar-objetivo-del-capital-riesgo-segun-KPMG.html>

<sup>42</sup> Informe ASCRI 2013 “Venture Capital & Private Equity en España”. Páginas 12 y 13. Disponible en web: <http://www.ascricri.org>

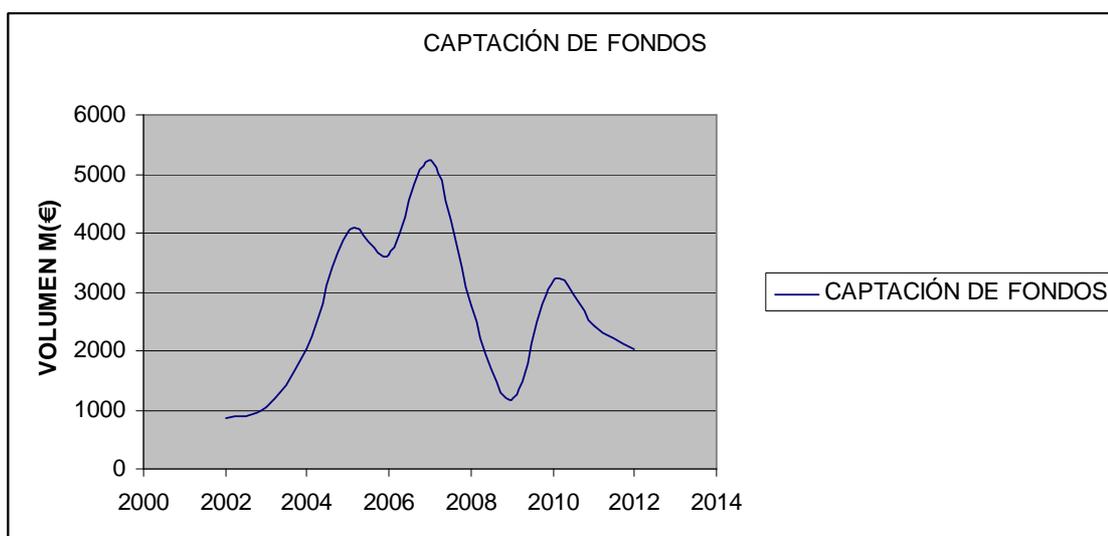


Tabla 2.1. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.<sup>43</sup>

El total de los fondos captados en 2012 alcanza la cifra de 2.024,7 millones de euros, un 17 por cien menos respecto al año 2011. Este descenso se produce fundamentalmente por la menor aportación de los fondos internacionales para sus inversiones, pasando de 2034 millones de euros en 2011, a los 1577 millones de euros de 2012, mientras que el resto de recursos según tipo de inversor se han mantenido muy similares respecto al año anterior. Las entidades españolas privadas de Capital Riesgo captaron un total de 239 millones de euros, cifra muy similar a la alcanzada en el año 2011, siendo estas unas de las más bajas de la última década, lo que pone de manifiesto la dificultad actual para levantar nuevos fondos. Las entidades españolas públicas de Capital Riesgo captaron en 2012 209 millones de euros, por los casi 166 millones de euros de 2011. Estos datos, los tenemos revelados en el gráfico que se muestra a continuación:

<sup>43</sup> Includo 100 millones de euros correspondientes a CDTI/Enisa. Estas realizan su actividad inversora a través de préstamos participativos y préstamos blandos, en muchas ocasiones constituye un complemento en la inversión de Capital Riesgo.

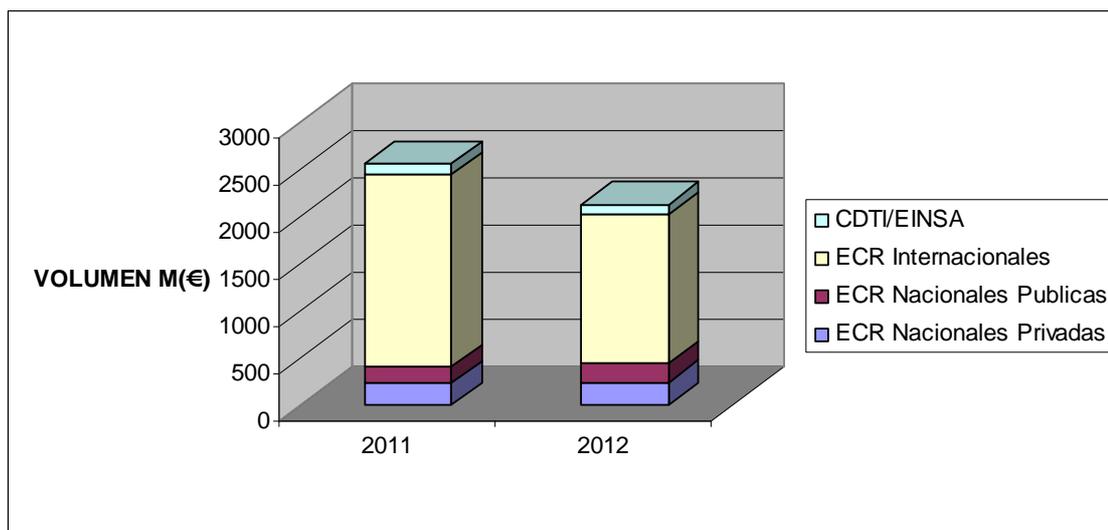


Tabla 2.2. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

En la captación de nuevos fondos nacionales estuvieron implicadas 30 entidades de capital riesgo, frente a las 24 que atrajeron nuevos recursos en 2011. Destacaron vehículos de Venture Capital como el segundo fondo constituido por Cross Road Biotech<sup>44</sup>, o el primer fondo de Kibo Ventures<sup>45</sup>. La complicada situación en la captación de fondos es generalizada a nivel internacional, siendo esta uno de los grandes retos del sector para los años venideros.

<sup>44</sup> Sociedad gestora de entidades de capital riesgo inscrita en el número 87 en el registro de la CNMV. Está especializada en la inversión en proyectos innovadores de base tecnológica en fase inicial en el ámbito de las ciencias de la vida.

<sup>45</sup> Fondo de capital riesgo para inversión en emprendedores y stars-up digitales.

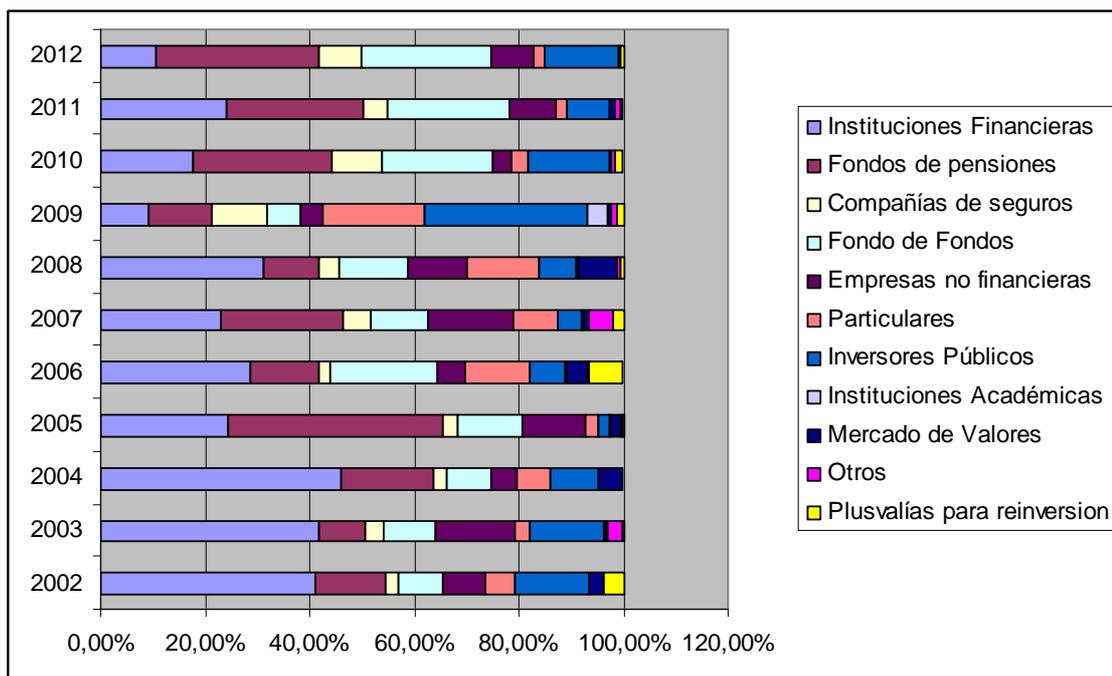


Tabla 2.3. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

La gráfica que acabamos de mostrar, se centra en los recursos captados por las entidades de capital riesgo. Podemos observar que desde el año 2002, la inversión se centra principalmente en instituciones financieras y fondos de pensiones. Es importante observar, que a medida que transcurren los años, el sector público va ganando importancia a la hora de captar fondos. Este hecho se ve revelado en la gráfica que mostramos a continuación correspondiente a las entidades de capital riesgo privadas españolas, ya que el 35 por cien de los 239 millones de euros tuvo su origen en el sector público, fundamentalmente a través del Programa Invierte<sup>46</sup>.

<sup>46</sup> Línea de actuación enmarcada en la Estrategia Estatal de Innovación, que persigue promover la innovación empresarial mediante el apoyo a la inversión de capital riesgo en empresas de base tecnológica o innovadoras.

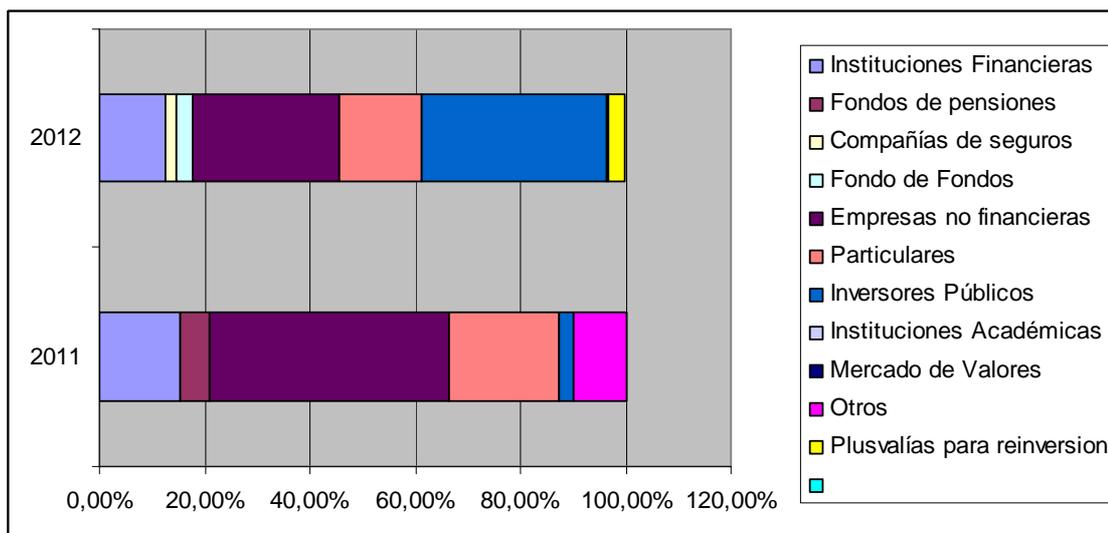


Tabla 2.4. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

A continuación mostramos la gráfica de aportación de nuevos recursos según origen geográfico. Podemos observar, que a medida que transcurre el tiempo, la aportación de nuevos recursos en España es menor, aumentando considerablemente las aportaciones de los Estados Unidos. Cabe destacar, que la aportación de nuevos recursos de las entidades de capital riesgo privadas españolas según origen geográfico, el 92 por cien de los recursos provienen de España, mientras que el restante provienen de Europa y Asia.

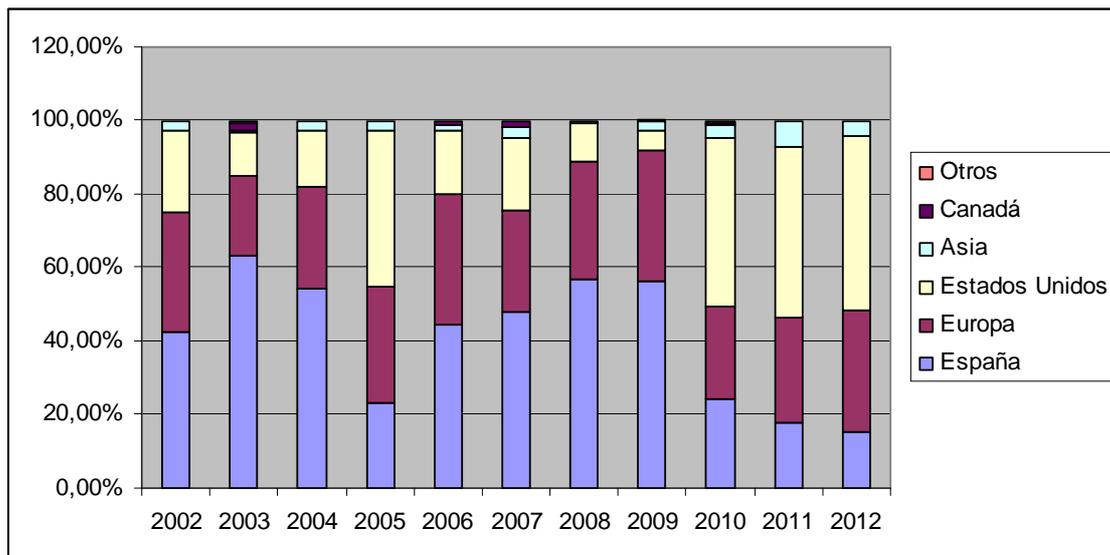


Tabla 2.5. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

En cuanto a la orientación de los nuevos recursos incorporados a la actividad para las entidades de capital riesgo, la inversión en Venture Capital en los tres últimos años ha sido menor que en años anteriores, concretamente, este tipo de inversión en 2012 ha sido del 8,06 por cien del total invertido, por los 58,17 por cien de 2009. Recordemos que los Venture Capital son inversiones en empresas en etapa semilla. Cabe destacar, que en las entidades de capital riesgo privadas españolas, la inversión en Venture capital supone un 57,1 por cien de la inversión total realizada.

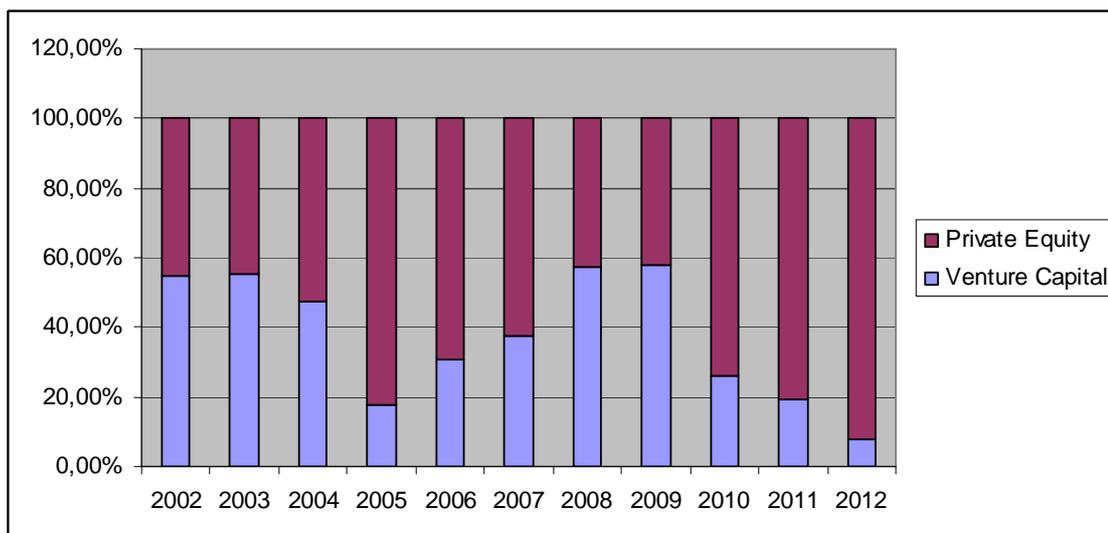


Tabla 2.6. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

## 2.2. Capitales en gestión

Como resultado de la actividad de captación de fondos llevada a cabo por las entidades de capital riesgo existentes el año 2012 finalizó con un volumen de 24.795,6 millones de euros de capitales totales gestionados<sup>47</sup>, lo que supone una caída del 2 por cien respecto a 2011. El desglose de este volumen distinguiendo según el tipo de inversor es el siguiente: las entidades de capital riesgo internacionales gestionan 11.159,7 millones de euros, las entidades de capital riesgo privadas españolas 11.176 millones de euros y las entidades de capital riesgo públicas 2.460 millones de euros. Todos estos datos podemos verlos reflejados en la siguiente tabla:

<sup>47</sup> Informe ASCRI 2013 “Venture Capital & Private Equity en España”. Páginas 14 y 15. Disponible en web: <http://www.ascr.org>

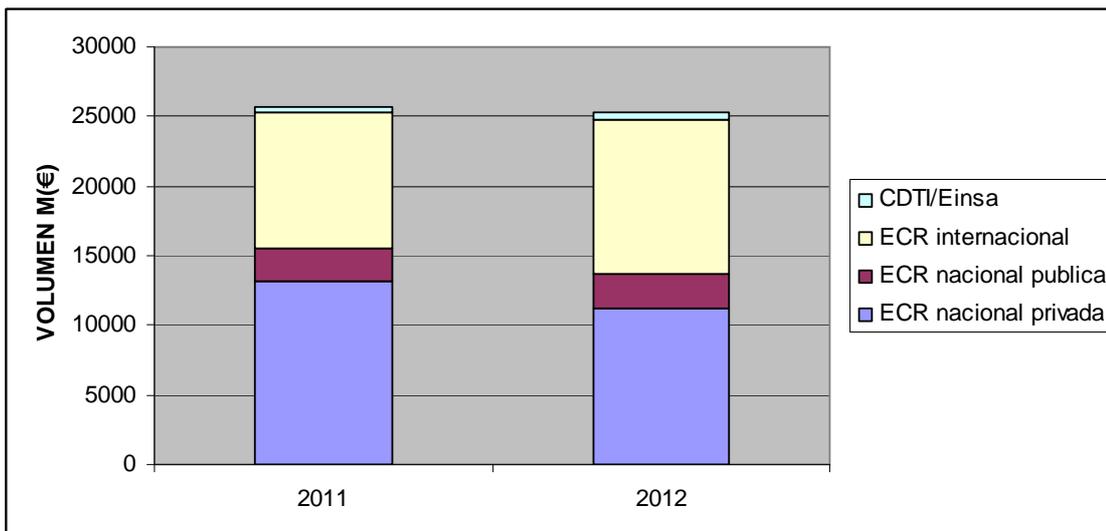


Tabla 2.7. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

La composición de los fondos gestionados totales por tipo de aportante no ha variado prácticamente en los últimos años. A continuación, mostramos unos diagramas de sector de los años 2002, 2007 y 2012, y podemos observar, que los fondos han sido gestionados en un porcentaje parecido en los últimos años. Los fondos han estado gestionados principalmente por fondos procedentes de Europa, alcanzando en 2009 el 27,83 por cien de los fondos gestionados. Los fondos procedentes de Estados Unidos han alcanzado un 28,8 por cien en el último año analizado.

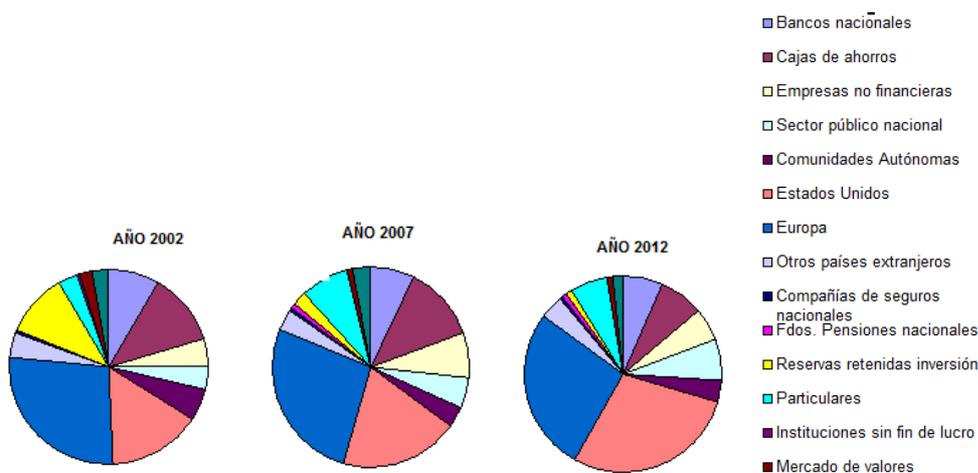


Tabla 2.8. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

El número total de operadores sigue permaneciendo bastante activo a pesar de la crisis, por encima de los 180 operadores. Si en 2011 se registraron 183 operadores activos en España, en 2012 son 188<sup>48</sup> los registrados. En la siguiente gráfica podemos observar, que el número de operadores ha ido en aumento desde el año 2002.

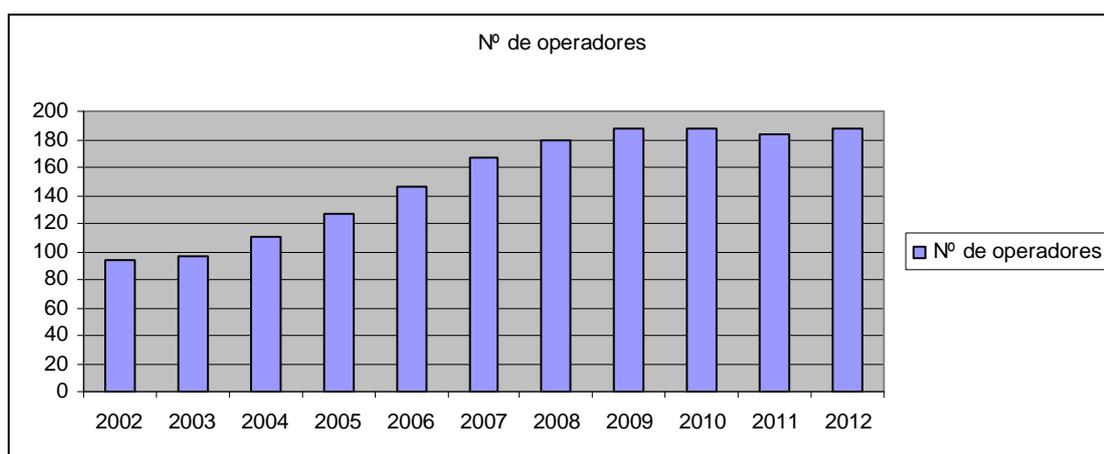


Tabla 2.9. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

El mercado español se caracteriza por la gran heterogeneidad que presentan los distintos operadores en función de su tamaño, forma de funcionamiento o titularidad. De los 188 operadores registrados en 2012, 56 tenían la consideración de Sociedad de Capital Riesgo y similares, y 132 de Sociedades Gestoras o asesoras. En 2012 el capital bajo gestión de las gestoras sobre el total de recursos gestionados se situó en el 90%, es decir, 22.261 millones de euros bajo gestión. Cada Sociedad Gestora gestiona, por término medio, 169 millones de euros, frente los 45 millones de euros que gestiona como media una Sociedad de Capital Riesgo. Actualmente, de los 188 operadores contabilizados en 2012, 171 son entidades de Capital Riesgo privadas (114 españolas y 57 internacionales), y 17 entidades del sector público.

<sup>48</sup> Este número hace referencia a todas las Entidades de Capital Riesgo sin incluir CDTI/Einsa.

Según los criterios establecidos en el año 2007<sup>49</sup>, de las 188 entidades de capital riesgo, 79 fueron catalogadas como grandes, 34 como medianas y 75 como pequeñas. Prácticamente todas las entidades medianas y pequeñas son nacionales, en cuanto a las entidades grandes, 50 de ellas son internacionales.

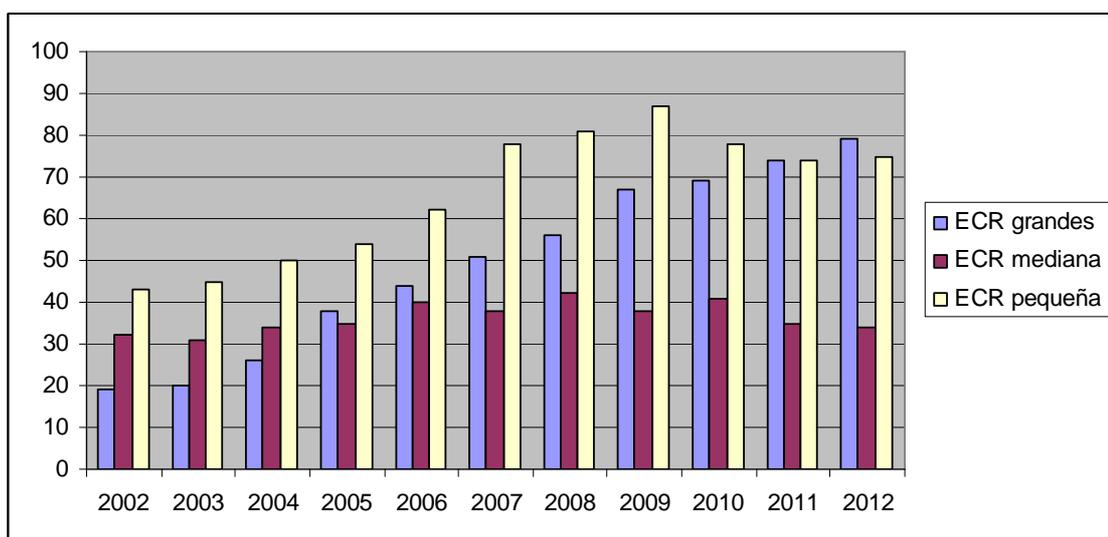


Tabla 2.10. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

Los recursos pendientes de inversión para nuevas inversiones se estimaron en torno a 800 millones de euros, importe en el que no están incluidos los recursos de los fondos internacionales disponibles para España. Adicionalmente, existen cerca de 250 millones de euros para reinversiones y otros 709 millones de euros de entidades de pequeño tamaño que invierten sobre la base de dinero recuperado en desinversiones anteriores.

<sup>49</sup> Grande, gestionan o asesoran más de 150 millones de euros.  
Mediano, gestionan o asesoran entre 50 y 150 millones de euros.  
Pequeño, gestionan o asesoran menos de 50 millones de euros.

## 2.3. Inversión

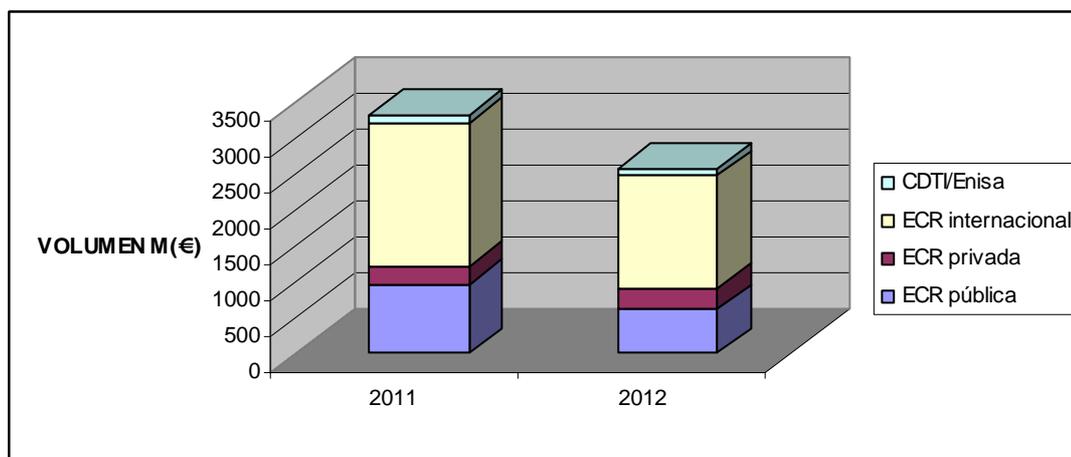


Tabla 2.11. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

La inversión de Capital Riesgo en España<sup>50</sup> en el año 2012 alcanzó los 2.472,4 millones de euros, lo que significa una caída del 23,5 por cien respecto a 2011 (3.233 millones de euros). Este descenso se produce por la incertidumbre que la crisis de la deuda soberana generó en Europa. A nivel nacional, los inversores privados invirtieron un total de 608,5 millones de euros (un 36 por cien menos respecto a 2011), y los públicos, alcanzaron los 287 millones de euros (un 18 por cien más respecto a 2011).

<sup>50</sup> Informe ASCRI 2013 “Venture Capital & Private Equity en España”. Páginas 16 y 17. Disponible en web: <http://www.ascr.org>

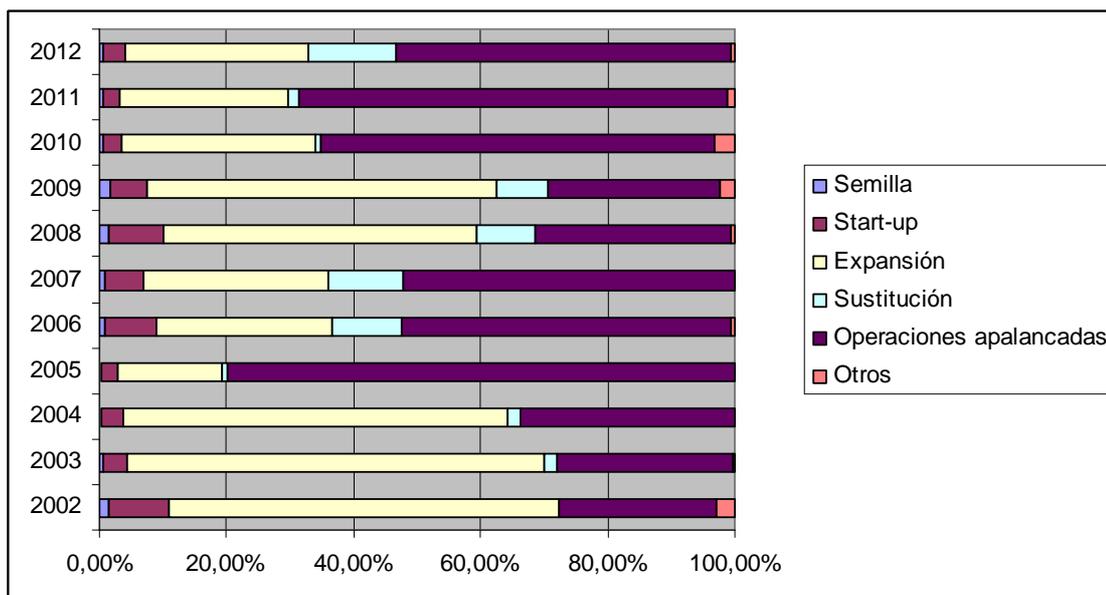


Tabla 2.12. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

En esta gráfica, podemos observar como la distribución de la inversión es bastante similar en los últimos años. Destacamos que al principio de los años analizados predominaba la financiación de empresas en fase de expansión, destacando en los últimos años la inversión en operaciones apalancadas (un 52,7 por cien sobre el total en 2012). Esta situación es causada por los inversores internacionales, en concreto a las operaciones superiores a los 100 millones de euros, todas ellas LBO's<sup>51</sup>. La fase expansión, tras ser la puntera en los primeros años de nuestro análisis, en 2012 concentró el 28,7 por cien del total de la inversión, posicionándose como la segunda categoría más importante. Sin embargo, por número de operaciones predominó frente al resto de fases, con un total de 338 (62,2 por cien sobre el total).

<sup>51</sup> Tipo de compra apalancada.

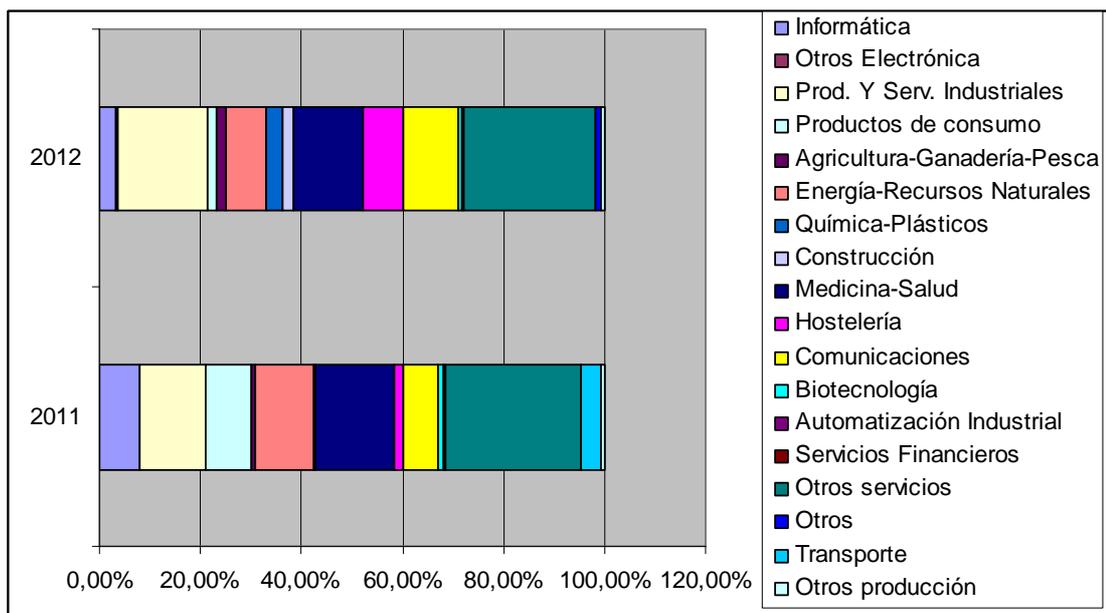


Tabla 2.13. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

Desde el punto de vista sectorial, el sector Otros Servicios fue receptor del 26,33 por cien de los recursos invertidos, seguido los sectores Productos y Servicios Industriales (17,89 por cien) y Medicina y Salud (13,84 por cien). No existe ningún cambio significativo con respecto al año 2011, si en alguna cantidad, pero los sectores antes indicados son en los que más se invierten en los dos años.

La gráfica que mostramos a continuación, nos muestra la inversión por Comunidades Autónomas. En 2012 predomina Madrid, con un 53,56 por cien de la inversión total, Cataluña (22,97 por cien) y el País Vasco (12,99 por cien). No se muestran grandes cambios respecto al año 2011, simplemente que en este último año ha aumentado la inversión en Madrid, y aumentado en el País Vasco, disminuyendo en Andalucía hasta un 1,18 por cien, por el 13,14 por cien del año 2011.

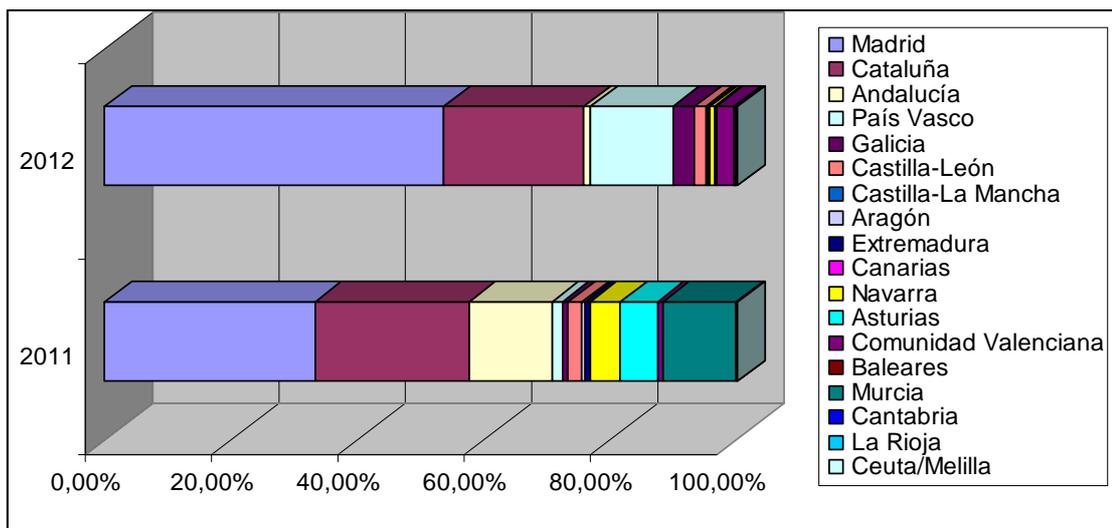


Tabla 2.14. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

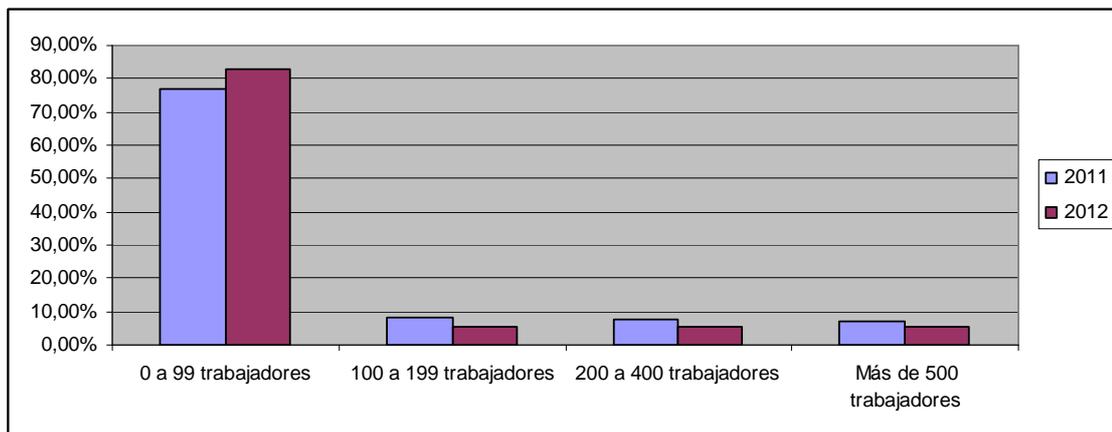


Tabla 2.15. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

En el mercado español de Capital Riesgo predominan las operaciones pequeñas en pequeñas y medianas empresas (PYMES en adelante). De las 543 operaciones cerradas en 2012, 451 se dirigieron a PYMES de 100 trabajadores. De ellas, 438 estuvieron protagonizadas por entidades de capital riesgo nacionales, ya que el inversor internacional, en su mayoría, está orientado a operaciones de mayor tamaño en empresas consolidadas. La actividad del Capital Riesgo en España, fundamentalmente enfocada a la financiación de la PYME, hace que el tamaño de las operaciones

realizadas por el sector sea normalmente pequeño. De estas 543 operaciones contabilizadas, casi la mitad (49 por cien) fueron inferiores a 250.000 euros. El importe medio invertido por empresa cayó hasta los 4,6 millones de euros por operación (en el año 2011 la media se situó en 5,4 millones).

## 2.4. Desinversiones

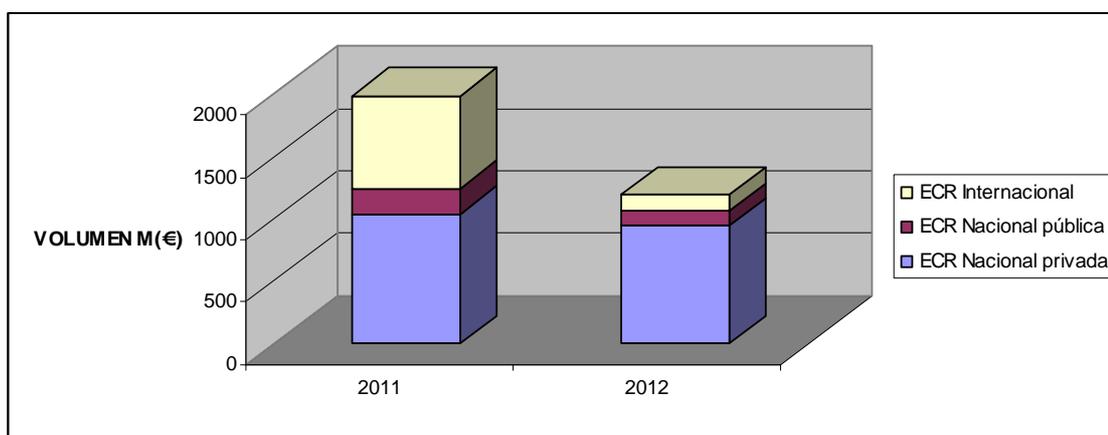


Tabla 2.16. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

En estos años de crisis económica, la desinversión<sup>52</sup> de participadas está siendo complicada: precios más bajos (lo que complica la rentabilidad de las operaciones), menos compradores, difícil acceso a la financiación bancaria por parte de los compradores, y por lo tanto los procesos de salida se alargan. En 2012 las desinversiones en España del conjunto de entidades de Capital Riesgo registraron un volumen de 1.196,6 millones de euros, lo que supone una caída del 40 por cien en volumen y del 19 por cien en número de operaciones respecto al año 2011. En 2012 destaca la desinversión llevada a cabo por las Entidades Nacionales Privadas con un

<sup>52</sup> Informe ASCRI 2013 “Venture Capital & Private Equity en España”.Página 20. Disponible en web: <http://www.ascr.org>

total del 80 por cien del volumen desinvertido. En lo que respecta a las desinversiones, el peor año de la crisis resultó ser el año 2008, en el que el volumen de desinversiones apenas llegó a los 816 millones de euros en 317 operaciones. Los operadores que efectuaron mayor número de desinversiones definitivas en 2012 fueron Caixa Capital Risc, Clave Mayor y SRP, Asturias.

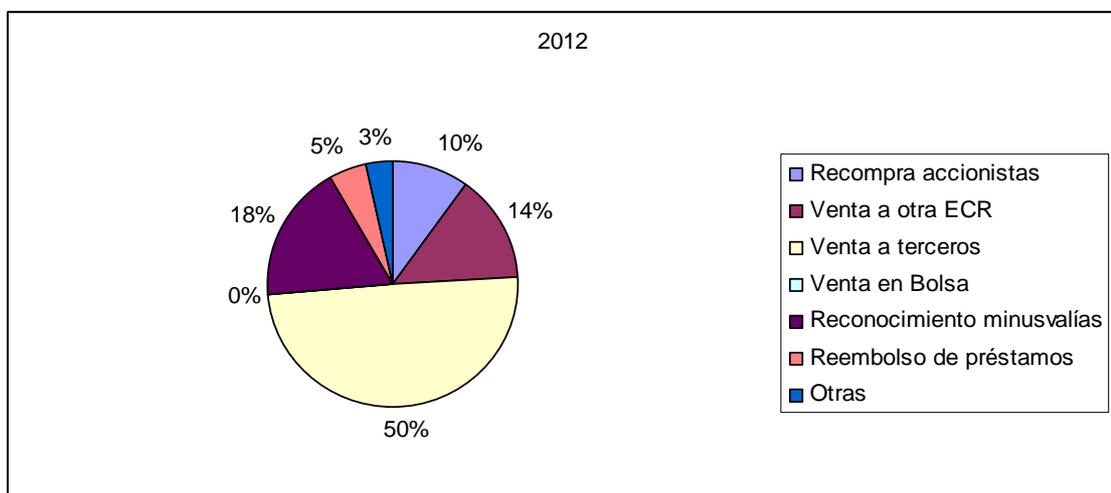


Tabla 2.17. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

En este diagrama de sector, podemos observar que el principal mecanismo de desinversión utilizado en 2012, según el volumen desinvertido, fue la Venta a Terceros (50 por cien) seguido de Reconocimiento de Minusvalías con un 18 por cien.

## 2.5. Venture Capital

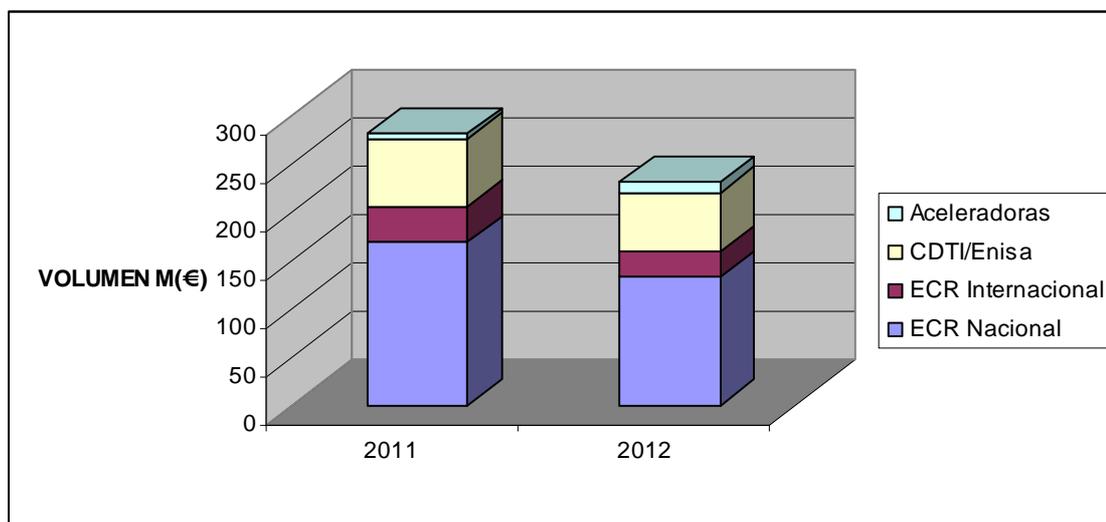


Tabla 2.18. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

En los últimos años el Venture Capital<sup>53</sup> o inversión en las primeras fases de una empresa está teniendo un importante protagonismo en España, lo cual se manifiesta en el crecimiento de su ecosistema (aceleradoras, incubadoras, Business Angels, Entidades de Venture Capital, Corporate Ventures...) y gran actividad a pesar de ser un período de crisis. El dinamismo de este tipo de inversión no termina de reflejarse en las cifras, debido a la escasez de operaciones de tamaño medio-grande. En 2012, la inversión en primeras fases ha caído respecto a 2011. El volumen de inversión de Venture Capital en España, incluyendo la actividad de operadores complementarios a este segmento de inversión como son Enisa y CDTI y las aceleradoras y Business angels, alcanzó los 203,6 millones de euros, lo que supone una caída de 18 puntos porcentuales frente a 2011 (281,4 millones de euros).

<sup>53</sup> Informe ASCRI 2013 “Venture Capital & Private Equity en España”.Página 22, 23 y 24. Disponible en web: <http://www.ascrri.org>

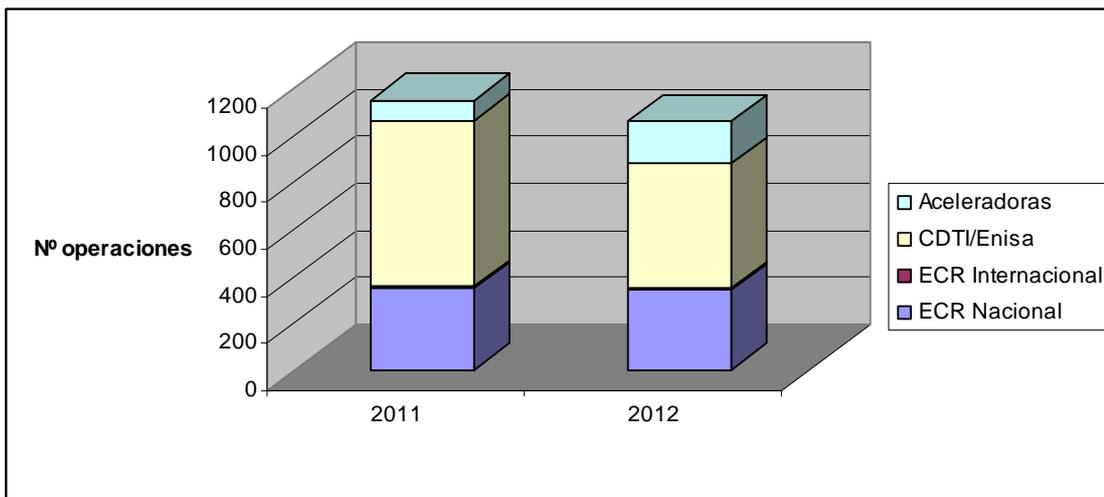


Tabla 2.19. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

Desde el punto de vista del número de operaciones e incluyendo todo el ecosistema inversor, se cerraron un total de 1063 transacciones de las cuales 533 corresponden a préstamos participativos otorgados por CDTI y Enisa, 182 a aceleradoras y el resto a los fondos de Venture Capital (348).

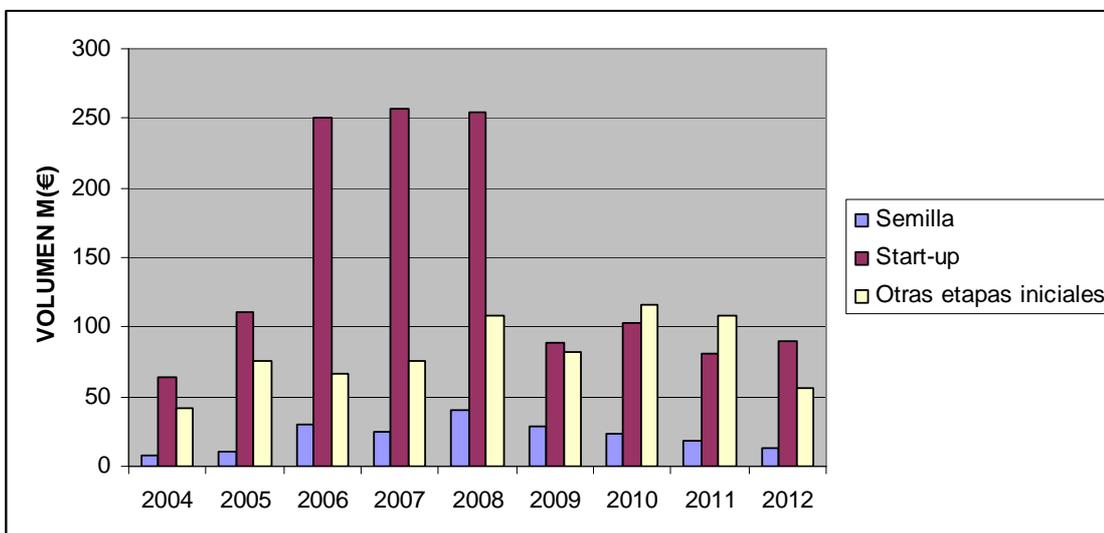


Tabla 2.20. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

Atendiendo a la inversión en Venture Capital según la fase de desarrollo, todas las categorías cayeron con respecto a 2011 a excepción de la inversión start-up que pasó de 80,3 millones de euros en 2011 a 90,5 millones de euros en 2012. Las empresas en

fase semilla recibieron 12,5 millones de euros de inversión mientras que otras etapas iniciales concentraron 55,9 millones de euros. Podemos observar, que durante el comienzo de la crisis la inversión en Venture Capital en la fase semilla, era grande, con valores cercanos a los 250 millones de euros, cantidad que se ve disminuida desde 2009 hasta la actualidad.

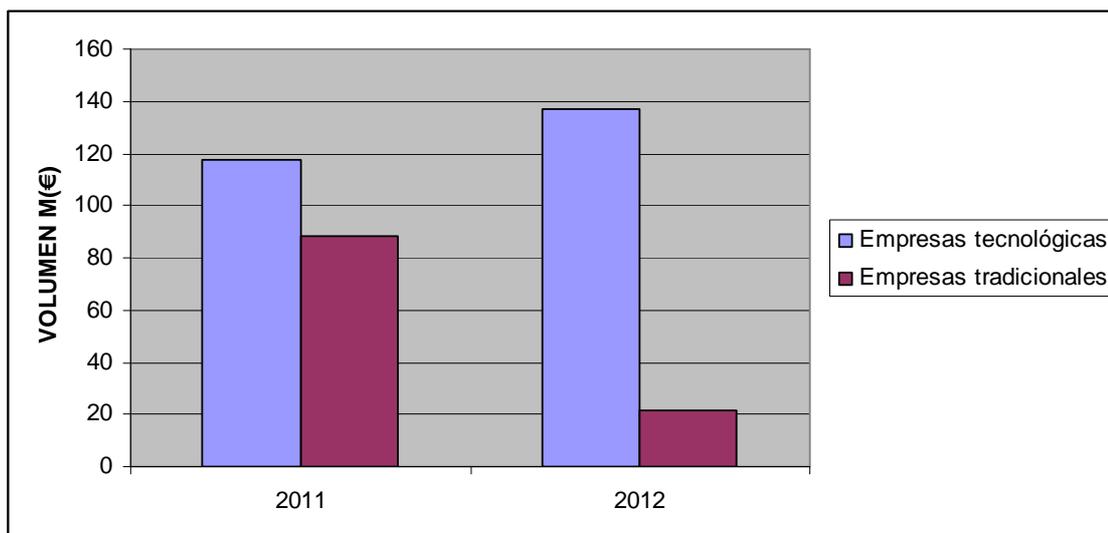


Tabla 2.21. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

Desde el año 2005, la inversión tecnológica sigue destacando en el mercado español de Venture Capital aunque especialmente en el último año analizado (2012), como podemos observar en el gráfico, ya que concentró el 86 por cien del volumen invertido frente a la inversión en empresas tradicionales (14 por cien). En total se invirtieron 136,9 millones de euros en empresas tecnológicas, cifra que se acerca al máximo histórico registrado en 2008 cuando se invirtieron 140 millones de euros.

En el gráfico que mostramos a continuación, podemos observar el creciente interés y desarrollo por los proyectos y empresas relacionados con la Informática en

España, alcanzando los 70 millones de euros de volumen recibido por este sector, máximo histórico desde que se realizan estadísticas. Este registro supone alcanzar un peso del 44 por cien sobre el total de la inversión.

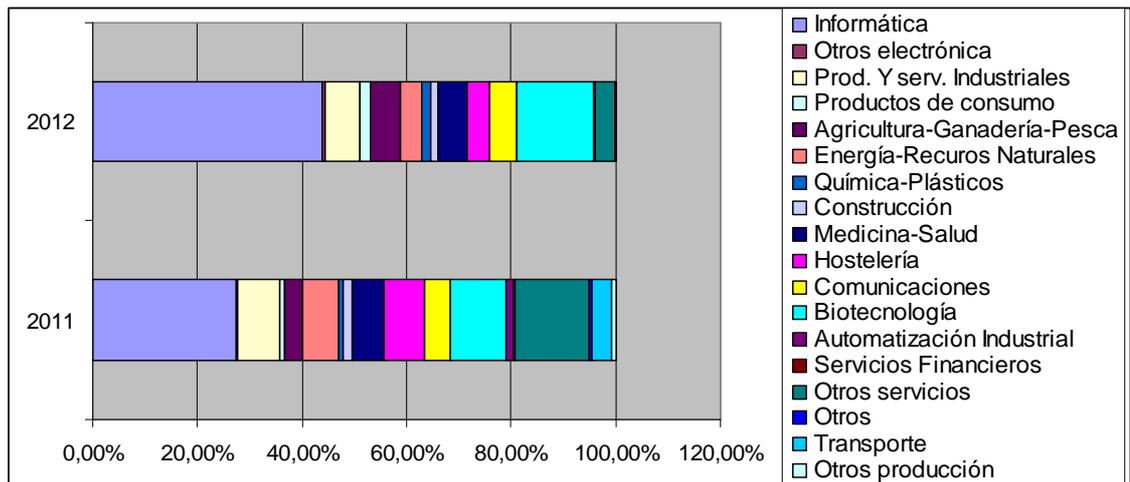


Tabla 2.22. Fuente: ASCRI. Elaboración propia.

## 3.El capital riesgo en Galicia.

### Origen, evolución y situación actual.

El capital riesgo en Galicia es gestionado por Xesgalicia<sup>54</sup>, la cual financia el desarrollo empresarial mediante participaciones temporales y minoritarias en el capital social de las empresas. Como complemento, les otorga préstamos participativos o préstamos ordinarios a largo plazo a empresas participadas, realizándolo a través de la gestión y administración de diferentes y específicos Fondos de capital riesgo. El único requisito a tener en cuenta, es que sean empresas no financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de la Bolsa de Valores. Xesgalicia se constituyó<sup>55</sup> el 18 de marzo de 1999 con un capital de 1.202.020 euros e inició su actividad el 1 de julio de 1999. De manera coordinada el IGAPE y la Consellería de Economía de la Xunta de Galicia prestan diversos servicios en la fase de captación de inversiones (búsqueda de socios, información sobre el suelo industrial...), pudiendo además asesorar a empresas participadas e intervenir en sus órganos de administración. En este sentido hay que destacar la gestión de los proyectos que solicitan financiación ajena a través del

---

<sup>54</sup> Página web Xesgalicia: Introducción.

<sup>55</sup> J. Cabanelas, F. González, A. Grandío; Una Galicia moderna. Página 94.

INESGA<sup>56</sup>, fondo de desarrollo constituido en 1994, cuya finalidad es la de financiar proyectos de inversión viables que resulten de especial interés para la economía gallega, desde una óptica privada habilitando líneas de financiación crediticia hasta un importe de 18.000 millones de pesetas. INESGA podrá financiar hasta un 40 por cien de la inversión prevista, con un préstamo a largo plazo a un tipo de interés neto equivalente al EURIBOR trimestral más 0,25 puntos. El IGAPE podrá subvencionar la comisión de apertura, el margen sobre el EURIBOR y otorgar un aval de cobertura hasta el 30 por cien del riesgo de la operación.

El capital social de Xesgalicia<sup>57</sup> está compuesto por el fondo Xes-innova, el fondo Emprende, el fondo Adiante, el fondo Xes-Impulsa Ferrol, Sodiga, el Fondo Xes-Posibilita y el fondo tecnológico:

El Fondo Xes-innova tendrá por objeto apoyar a los emprendedores, desde el inicio de sus proyectos hasta su transformación en una empresa atractiva, con perspectiva de rentabilidad. Se contempla la producción, investigación y desarrollo de todo tipo de actividades, preferentemente ideas vinculadas a la innovación y a las nuevas tecnologías en campos como la biotecnología, las telecomunicaciones, las energías renovables o el medio ambiente, así como cualesquiera otras ideas vinculadas al desarrollo tecnológico. Con este fondo, podrán financiarse inversiones en empresas pertenecientes a cualquier sector, excluyendo las del sector de la construcción y promoción, así como empresas financieras o de naturaleza inmobiliaria. La empresa principal apoyada por este fondo es Quantum Ingeniería Europea, S.L.

---

<sup>56</sup> Inversiones Estratégicas de Galicia.

<sup>57</sup> Página web Xesgalicia: Fondos.

El Fondo Emprende se orienta a proyectos empresariales promovidos por nuevos emprendedores, a sociedades de nueva creación con posibilidades de desarrollo y a aquellas que acometan actividades novedosas o apliquen nuevas tecnologías. Está especialmente dirigido a proyectos innovadores, que permitan mejorar la competitividad empresarial, bien sea a través de avances de la distribución, en las estructuras organizativas o mediante la combinación de tecnología y mercadotecnia. El porcentaje del fondo Emprende en una empresa determinada no sobrepasará el 45 por cien del capital y la inversión no superará el 25 por cien del activo total del fondo. La inversión en empresas del mismo grupo de sociedades no podrá exceder del 35 por cien del fondo.

Este fondo se ha constituido<sup>58</sup> el 4 de mayo de 1999. Con 24.040.480 euros de recursos previstos, sus fondos proceden de tres entidades: IGAPE (66,7 por cien), Caixa Galicia (20,4 por cien) y Caixanova (12,9 por cien). Durante el año 2000 sus inversiones supusieron un total de 481,30 millones de pesetas incluidos préstamos participativos que, por importe de 170 millones de pesetas, completaron la financiación. La distribución de la inversión es la siguiente:

---

<sup>58</sup> J. Cabanelas, F. González, A. Grandío; Una Galicia moderna. Página 95.

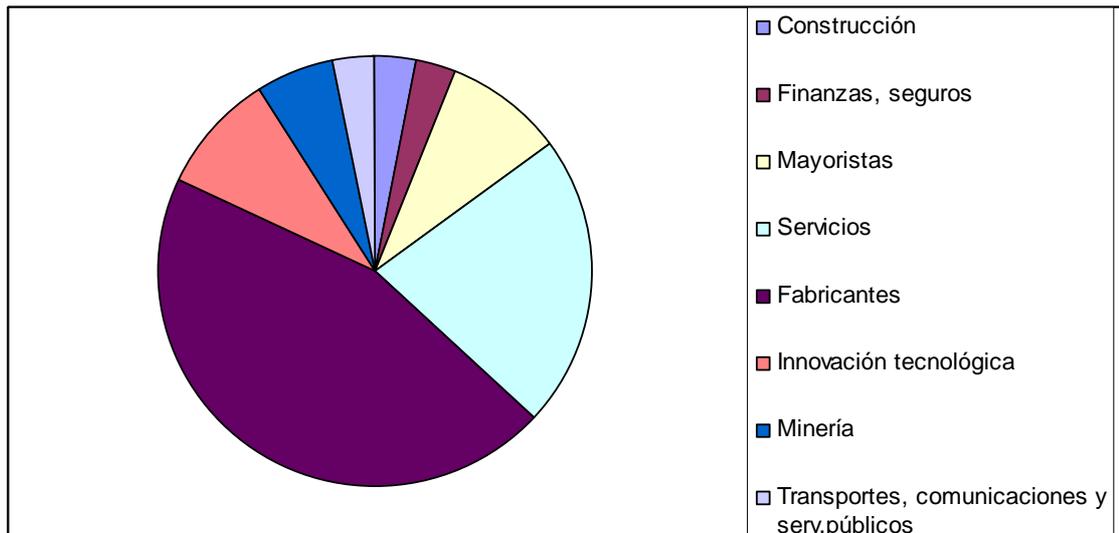


Tabla 3.1. Fuente: Xesgalicia. Elaboración propia.

Las principales empresas apoyadas por este fondo son las siguientes:

- A.B.C.R. Laboratorios, S.L.
- Adegas Valmiñor, S.L.
- Aludec-Saxonia, S.A.
- Asma-Yect, S.A.
- Bluguia, S.L.
- Bren Entertainment, S.A.
- Calizas Marinas, S.A.
- Centro Biología Molecular, S.L.
- Chan do Mato, S.L.
- Compost Galicia, S.A.
- Confortlastic, S.L.
- Construcciones técnicas de radioterapia, S.L.
- Costiña Orgánica, S.L.

- Cross Road Biotech, S.C.R., S.A.
- Cuarzos Granulados, S.L.
- Dygra Films, S.L.
- Dynamic Soft, S.L.
- Elaborados Gallegos, S.A.
- Eurográficas Pichel, S.L.
- Gran Balneario de Aguas Minero Medicinales de Guitiriz, S.A.
- Grupo Continental Producciones, S.L.
- Ibis Televisión, S.L.
- Innolact, S.L.
- Nak Electronics, S.A.
- Suan Biotech FCR.
- Transporte Aéreo de Vigo.
- Uninvest, SGEGR, S.A.

El Fondo Adiante se orienta a empresas ya existentes que puedan estar necesitadas de apoyo financiero y de gestión, para salvar una situación temporal de dificultades o para evitar que puedan llegar a encontrarse a ella. Estas empresas tendrán que ser viables técnica, comercial y financieramente. El porcentaje máximo de participación de este fondo en el capital de la empresa será del 45 por cien y la inversión no superará el 15 por cien del activo total del fondo. Este fondo también se constituye<sup>59</sup> el 4 de mayo de 1999. Su patrimonio total previsto es de 21.035.420 euros y su partícipe único es el IGAPE. En el año 2000 se aprobaron diversas inversiones por importe de

---

<sup>59</sup> J. Cabanelas, F. González, A. Grandío; Una Galicia moderna. Página 96.

444,41 millones de pesetas incluida financiación complementaria en forma de créditos participativos. La distribución de la inversión es la siguiente:

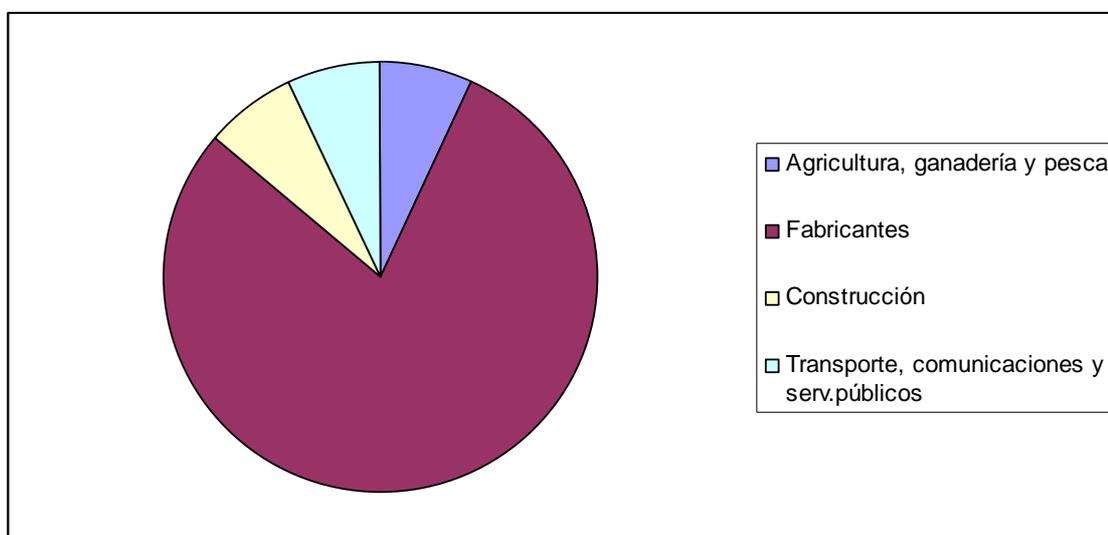


Tabla 3.2. Fuente: Xesgalicia. Elaboración propia.

Las principales empresas apoyadas por este fondo son las siguientes:

- Acios Galegos.
- Autocares Antonio Vazquez, S.A.
- Cablerias auto, S.L.
- Equipamientos europeos 2005,S.A.
- Galega de Economía Social, S.L.
- Gráficas do Noroeste, S.A.
- Grupo Támeiga, S.L.
- Hidrofersa Fábrica de Chavín, S.A.
- Investigación y proyectos de vehículos especiales.
- Seguridade Galega Nosa Terra, S.A.
- Sempre Cinema Productions, S.L.
- Talleres Anbla, S.L.

El Fondo Xes-Impulsa Ferrol tiene como objetivo principal desarrollar y consolidar el tejido empresarial y de creación de empleo en la comarca de Ferrol. Se invierte en proyectos que contemplen actividades productivas y de desarrollo tecnológico, en fases de inicio o consolidación empresarial.

Las inversiones de Sodiga se dirigen a empresas con alto potencial de crecimiento, gestionadas por empresarios de reconocida solvencia profesional y que tengan relación con el desarrollo y consolidación de la economía e industria de Galicia. Su objetivo social principal es la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras con alto potencial de crecimiento, que no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores y que tengan relación con el desarrollo e la economía y la industria en Galicia. Su capital social asciende a 37,2 millones de euros, siendo sus accionistas además del IGAPE<sup>60</sup>, la Xunta de Galicia, NCG Corporación industrial, S.L., Banco Popular y el BBVA. Al cierre del ejercicio 2000<sup>61</sup>, la situación de cartera se componía de 68 empresas participadas en capital por importe de 3.331,7 millones de pesetas totalmente desembolsados y en préstamos ordinarios o participativos por importe de 1166,1 millones de pesetas. La cuenta de resultados de Sodiga evoluciona favorablemente, lo que repercute directamente en la evolución de las provisiones de insolvencias, que en al año 2000 han visto disminuir su dotación hasta cuotas muy inferiores a las de años pasados. Ha sido constituida el 14 de noviembre de 1972 en Santiago de Compostela. La distribución de las inversiones es la siguiente:

---

<sup>60</sup> Instituto gallego de promoción económica.

<sup>61</sup> J. Cabanelas, F. González, A. Grandío; Una Galicia moderna. Página 97.

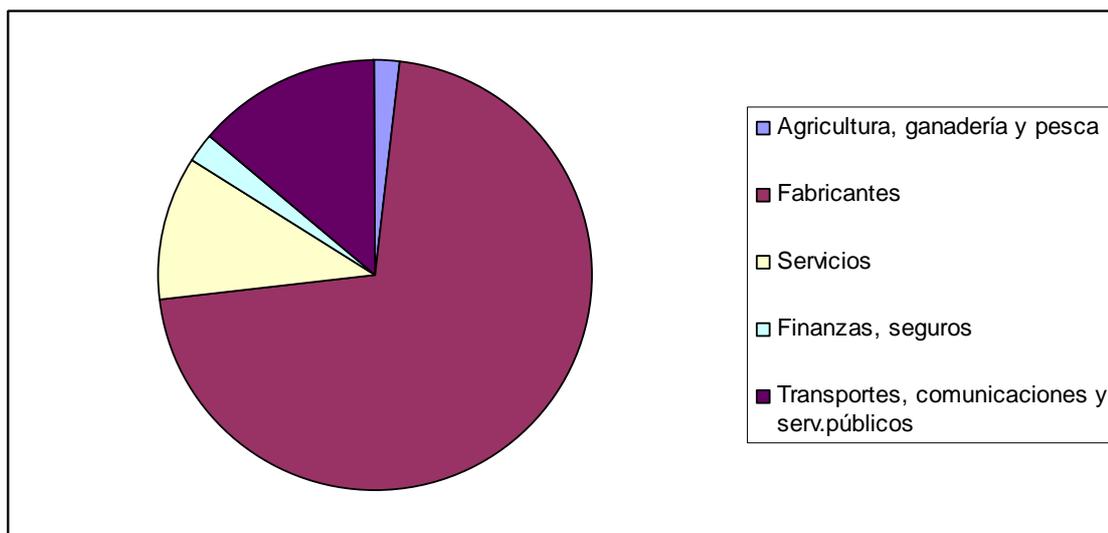


Tabla 3.3. Fuente: Xesgalicia. Elaboración propia.

Las principales empresas apoyadas por este fondo son las siguientes:

- Balneario de Mondariz, S.L.
- Bioetanol Galicia, S.A.
- Camo, S.A.
- Euroespes, S.A.
- Filmax Entertainment, S.A.
- Frinova, S.A.
- Géneros de Punto Montoto, S.A.
- Granimondi, S.A.
- Grupo Autocares Monbus, S.L.
- Grupo Caramelo.
- Grupo Copo de Inversiones, S.A.
- Grupo Vieirasa.
- GSB Galfor, S.A.
- Mecanizados del Noroeste, S.A.

- Naviera de Galicia, S.A.
- P. Ferro GPF, S.L.
- Prethor.
- Privilege Advanced Surfaces, S.A.
- Russula, S.A.
- Unidad de vehículos industriales, S.A.
- Unvi Carroceros, S.L.

El fondo Xes-posibilita tiene como finalidad invertir exclusivamente en ideas y proyectos de discapacitados con perspectiva de rentabilidad, que tengan por objeto la producción, investigación y desarrollo de todo tipo de actividades empresariales.

El fondo tecnológico se dirige a proyectos empresariales con un mercado de carácter innovador, con especial atención a los que resulten de la potencial valorización del conocimiento generado por los diferentes agentes del sistema gallego de I+D. Una característica del mencionado fondo es que el equipo de gestión de las compañías en las que invierta, deberá tener una probada capacidad de gestión. El fondo podrá financiar, respetando los límites de inversión establecidos en el artículo 22 de la L.E.C.R. hasta el 75 por cien del importe de la inversión. La inversión mínima requerida de proyectos para financiarse es de 600.000 euros.

En definitiva<sup>62</sup>, Xesgalicia nace como resultado de la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de Capital Riesgo y de las Sociedades Gestoras de las

---

<sup>62</sup> J. Cabanelas, F. González, A. Grandío; Una Galicia moderna. Página 97.

mismas, que son definidas como sociedades anónimas cuyo objeto principal es la gestión de Fondos de Capital-Riesgo y de los activos de las Sociedades de Capital Riesgo.

Xesgalicia no es a única sociedad de capital riesgo en Galicia, existen otras en las que se encuentra Vigoactivo<sup>63</sup>. Esta entidad está promovida por el Consorcio de la Zona Franca de Vigo; Vigoactivo nació en mayo de 1993, bajo el convencimiento de que el capital riesgo era el instrumento idóneo para fomentar la renovación del tejido industrial gallego al apostar por personas eficaces, con proyectos innovadores y sectores con tecnologías emergentes. Esta entidad ha apoyado e crecimiento de muchas empresas aportándoles financiación de capital riesgo y asesoramiento. Con un total de fondos desembolsados superior a los 16 millones de euros y más de 20 años de historia, tiene como objetivos:

- Contribuir al desarrollo económico y social de Galicia mediante el apoyo a empresarios y emprendedores.
- Invertir en proyectos con altas expectativas de rentabilidad.
- Favorecer la cooperación entre empresas y su internacionalización.
- Apoyar las negociaciones con entidades financieras y nuevos inversores.
- Impulsar la transformación, consolidación y profesionalización de las empresas.

Vigoactivo financia sociedades gallegas de tamaño medio que no coticen en Bolsa mediante participaciones temporales en su capital social. Buscan empresas con

---

<sup>63</sup> Página web de Vigoactivo. Introducción.

altas expectativas de rentabilidad de cualquier sector permitido por la ley de Capital Riesgo que necesiten apoyo financiero y asesoramiento estratégico para nacer o para expandirse. Desde su entrada en la sociedad, mantienen una actitud activa participando en la toma de decisiones e involucrándose en los problemas de la compañía.

Desde que Vigoactivo recibe un proyecto de inversión hasta su aprobación final por parte del Consejo de Administración, se suceden varias etapas<sup>64</sup> que detallamos a continuación:

- Primeros contactos: inicialmente se realiza un primer análisis del plan de negocio de la compañía, del sector y su equipo directivo para decidir si se avanza en el estudio.
- Análisis y aprobación: se profundiza en el plan de negocio (documentación contable, fiscal, mercantil...). Se realiza un estudio sobre que tipo de financiación podría encajar con la compañía y finalmente se presenta el proyecto al Consejo de Administración.
- Formalización del acuerdo de inversión: una vez aprobada la inversión, el departamento jurídico prepara la documentación (aportación de capital social o concesión de préstamo participativo).
- Seguimiento: realizada la inversión, siguen la implantación del plan de negocio aprobado y de la marcha de la compañía.

En enero de este año 2014, el Boletín Oficial del Registro Mercantil<sup>65</sup> publicó la ampliación de su capital en dos millones para nuevos proyectos. De esta forma amplía

---

<sup>64</sup> Página web Vigoactivo. Operativa.

<sup>65</sup> Noticia 1 de enero de 2014. Página web ASCRI.

su representación en el accionariado de la sociedad Vigoactivo al pasar del 81,57 por cien al 83,8 por cien tras la ampliación del capital social, que queda establecido en 16.324.000 euros. Las principales empresas apoyadas por Vigoactivo son las siguientes:

- Dnet EU, S.L.: Control de accesos para eventos de máxima seguridad mediante el uso de tecnología RFID.
- Torculo Artes Gráficas, S.L.: Servicios de comunicación gráfica.
- OCV, S.L.: Fabricación y distribución de paneles solares térmicos.
- M. Lago, S.A.: Suministros y desarrollos técnicos para la automatización industrial.
- Marsan Transformaciones Superficiales, S.L.: Estampación, pintura en polvo Epoxi, cataforéisis, conjuntos electrosoldados y montados, logística integral.
- Netex Knowledge Factory, S.L.: Ofrece soluciones tecnológicas en el ámbito de la educación y distribución de contenidos digitales.
- Kauman, S.A.: Fabricación en caucho de bandas transportadoras, planchas de goma, correas planas y transmisión de potencia y otros productos especiales.
- Sogacsa.: Alquiler y venta de carretillas Linde.
- Kiwi Atlántico Fincas, S.L.: Gestión integral del cultivo del Kiwi.
- Excla Plásticos, S.L.: Prestación de servicios de ingeniería y diseño para el desarrollo y comercialización de embalajes especiales (habilitados interiores de contenedores metálicos y plásticos) para el transporte de piezas del sector de la automoción y elaboración de prototipos.

- Plymouth Rubber Europa S.A.: Compañía especializada en la fabricación y comercialización de cintas adhesivas de PVC y tejido, así como de caucho y otros materiales especiales.
- Cemsa: Fabricación de torres y componentes eólicos y otra calderería industrial.

Unirisco<sup>66</sup> es la primera sociedad de capital riesgo universitaria autorizada por la CNMV. Se constituyó en Noviembre del 2000 bajo la iniciativa de la Universidad de Santiago con el objetivo de promover la creación de empresas que aprovechen el conocimiento generado por la Universidad, mediante operaciones de inversión temporal en el capital de las mismas u otros instrumentos financieros, siempre bajo criterios de rentabilidad y creación de empleo.

La colaboración de Unirisco desde el punto de vista financiero<sup>67</sup> supone incrementar los fondos propios a través de su participación temporal en el capital de la empresa; compartir el riesgo empresarial, aportando recursos vinculados a los resultados de la empresa; mejorar los recursos ajenos a largo plazo, a través de operaciones de préstamo; tener más fácil acceso a otros inversores institucionales o independientes; recibir apoyo en la búsqueda de financiación adicional. Las principales inversiones de Unirisco son las siguientes:

- Amslab, S.L.: Laboratorio de análisis químico especializado en el desarrollo, puesta a punto e implementación de técnicas analíticas.

---

<sup>66</sup> Página web Unirisco. Introducción.

<sup>67</sup> Página web Unirisco. Estrategia.

- Bit Oceans Research, S.L.
- Allelyus.
- Advanced In Vitro Cell Technologies, S.L.
- Galchimia, S.L.
- Health in code, S.L.
- Immunostep, S.L.
- Nanogap, S.A.
- Neoker, S.L.
- Pharmatools.
- Xenotechs, S.L.

En el apartado anterior, estudiamos la evolución del capital riesgo en España, analizando volúmenes invertidos, operaciones realizadas, etc. Podemos decir que la evolución en relación al crecimiento en la actividad en el caso gallego<sup>68</sup> es similar al español, los datos demuestran que en relación al tipo de empresas financiadas la situación del capital riesgo gallego difiere en cierta medida al español. La mayor parte de los fondos españoles se destinan a financiar empresas que se encuentran en fase de expansión, es decir, el capital riesgo gallego muestra una mayor predisposición que el español por la financiación de empresas en fases más tempranas del desarrollo empresarial.

La inversión en Galicia<sup>69</sup> de los fondos de capital riesgo como colchón financiero para los proyectos empresariales se desplomó, alcanzando en el año 2011 el

---

<sup>68</sup> R. García, X. Vence. Patrones regionales de actuación del capital riesgo. Página 8.

<sup>69</sup> Artículo el faro de Vigo. La inversión de fondos de capital riesgo en empresas se desploma un 90% en un año.

nivel más bajo de los últimos años. El número de operaciones por las que apostaron estas entidades no disminuyó con tanta intensidad, con una media de 20 proyectos empresariales financiados cada semestre, sí se percibe una fuerte caída del volumen de dinero que los fondos de capital riesgo confían a los empresarios, es decir, se trata de operaciones de menor valor. El desplome del volumen inversor en Galicia es especialmente significativo tras un 2010 de récord histórico. Tanto es así que en 2010, teniendo en cuenta las estadísticas por comunidades autónomas, Galicia ocupaba el tercer puesto de la tabla nacional en inversión en capital riesgo, instrumento clave para medir el desarrollo social y económico, solo superada por Madrid y Cataluña<sup>70</sup>. De ese tercer puesto en un año especialmente bueno para el capital riesgo, en 2011 la comunidad gallega pasó al octavo en volumen de inversión.

En enero de 2014, IGAPE<sup>71</sup> publica un artículo<sup>72</sup> en el que se destaca la activación de 12 programas de impulso empresarial que movilizarán más de 120 millones de euros. El consejero de Economía e Industria, Francisco Conde, señaló el importante esfuerzo técnico y administrativo que se está desarrollando en el Gobierno gallego para que el tejido empresarial gallego disponga de un importante músculo financiero que les permita llevar a cabo proyectos de crecimiento y creación de empleo. A través de estas iniciativas se pone a disposición de las empresas cerca de 45 millones de euros que movilizarán más de 120 millones de euros. De esta forma, se permite impulsar con la colaboración con el tejido empresarial, el financiamiento de proyectos que favorecen el emprendimiento y la innovación, apoyando la mejora de la competitividad de las empresas y potenciando su internacionalización. Tenemos que

---

<sup>70</sup> Datos obtenidos de ASCRI.

<sup>71</sup> Instituto Gallego de Promoción Económica.

<sup>72</sup> Artículo IGAPE. 15 de enero de 2014.

tener en cuenta el fondo Galicia Emprende, fondo de capital riesgo que busca incidir en la creación y las primeras etapas de las empresas.

Tenemos algún ejemplo de multinacionales gallegas que han conseguido posicionarse internacionalmente como referentes<sup>73</sup> de sus receptivos sectores, son las siguientes:

- Inditex.
- Pescanova.
- Rodman Polyships.
- Calvo.
- Grupo San José.
- Adolfo Dominguez.
- Jealsa.
- Coren.
- Viza.
- Urovesa.
- Finsa.
- Cupa Group.

Este éxito puede verse reflejado en numerosas empresas internacionales, que han elegido Galicia como emplazamiento para llevar a cabo sus inversiones. Algunas de las empresas son las siguientes:

- PSA-Citroen-Francia.

---

<sup>73</sup> [www.investingalicia.com](http://www.investingalicia.com)

- Alcoa Inespal-EE.UU.
- Denso-Japón.
- General Dynamics-EE.UU.
- Bosch-Alemania.
- Stolt Sea Farm-Noruega.
- Lonza Group-Suiza.

## 4. Posibilidades y potencial futuro del capital riesgo

Los años de 2009 a 2013 han sido años difíciles para el sector de Capital Riesgo en España y esto se ha traducido en una escasa actividad tanto de captación de nuevos fondos, como inversión o desinversión. Especialmente duros han sido el año 2009 y el primer semestre de 2013, en los que se alcanzaron los registros más bajos de actividad. En el segundo semestre de 2013 se observan indicios de mejora en la situación macro de la economía española y esto se reflejó en una percepción más positiva del futuro del sector en España. Los inversores extranjeros vuelven a interesarse por invertir en nuestro país y el mercado de desinversión se ha animado. Por otro lado, una noticia muy importante, es el lanzamiento del fondo de fondos público Fond-ICO Global, que permitirá una nueva oleada de inversión en empresas, lo que sin duda impactará de forma positiva en la economía. Este fondo está inscrito en la CNMV desde el pasado 24 de mayo de 2013, con el objetivo de promover la creación de fondos de capital de riesgo de gestión privada, que realicen inversiones en empresas españolas en todas sus fases de

desarrollo<sup>74</sup>. En este contexto, KPMG elabora un informe<sup>75</sup> sobre las perspectivas del Capital Riesgo en España, que tiene como objetivo reflejar las opiniones y las perspectivas de futuro que los directivos del sector en España han manifestado en el entorno actual.

KPMG elabora una encuesta<sup>76</sup> dirigida a 276 socios y directivos de un total de 157 entidades vinculadas con la actividad de Capital Riesgo. La recopilación de la información se realizó entre la última semana de junio y las dos primeras de julio. En relación con el Venture Capital, se recibieron 60 respuestas válidas, distinguiéndose entre inversiones en etapa semilla (18,3 por cien), arranque (55 por cien) y expansión (26,7 por cien); en los tres casos los inversores se dedican a inyectar recursos en empresas que todavía están definiendo su producto (semilla), empiezan a comercializarlo (arranque) o están ampliando su presencia en el mercado (expansión). Respecto al Private Equity se contabilizaron 59 respuestas válidas, con tres perfiles diferentes; un 23,7 por cien en capital expansión (entidades dedicadas fundamentalmente a financiar el crecimiento de empresas consolidadas mediante una inyección de capital), un 57,6 por cien en operaciones medianas (entidades dedicadas a la toma de participaciones, minoritarias o mayoritarias, comprometiendo directamente entre 10 y 100 millones de euros de sus recursos), y un 18,6 por cien en operaciones grandes (entidades dedicadas a la toma de participaciones, minoritarias y mayoritarias, comprometiendo más de 100 millones de euros de sus recursos).

---

<sup>74</sup> Artículo Abra Invest, ICO. Disponible en web: <http://abra-invest.com/fond-ico-global.su-impacto-en-el-futuro-del-capital-riesgo/>

<sup>75</sup> Perspectivas del Capital Riesgo en España. Elaborado por KPMG. Noviembre 2013.

<sup>76</sup> Perspectivas del Capital Riesgo en España. Metodología y alcance de la encuesta.

Con los resultados de la encuesta, sacamos las primeras conclusiones para el Private Equity<sup>77</sup>. Las expectativas sobre la reactivación del sector<sup>78</sup> se concentran principalmente en el medio plazo, ya que el 42 por cien considera que se producirá en la segunda mitad de 2014 frente al 15 por cien más optimista, que apunta a la primera mitad de 2014. El contexto empresarial y económico actual<sup>79</sup>, todavía complicado, hace que las iniciativas de la Administración Pública para apoyar el Capital Riesgo, con diferentes medidas, supongan un avance claro para el sector, ya que el acceso a recursos financieros les permite financiar su crecimiento e internacionalización. Respecto a estas medidas, y en concreto sobre la creación por parte del ICO del fondo de fondos Fond-ICO Global, la mayoría de los encuestados (93 por cien) opinan que será beneficioso para el sector, mientras que el 7 por cien restante no comparte esta visión.

El acceso a la financiación bancaria<sup>80</sup>, fundamental para el crecimiento y desarrollo de las empresas participadas, será en 2014 igual que en ejercicios anteriores, según la mayoría de los encuestados (54 por cien). No obstante, hay que destacar que otro 41 por cien se muestra algo más positivo y opina que el acceso a la financiación si mejorará, afirmando su confianza en la recuperación del sector en 2014. Otro aspecto importante es la captación de fondos<sup>81</sup>. Según los directivos consultados, la mayoría (46 por cien) se muestra optimista, considerando un entorno mejor para levantar fondos en 2014. La procedencia de los fondos sería en su mayoría nacional para el 53 por cien de

---

<sup>77</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Principales conclusiones Private Equity.

<sup>78</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Principales conclusiones Private Equity: Reactivación del sector.

<sup>79</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Principales conclusiones Private Equity: Entorno empresarial e institucional.

<sup>80</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Principales conclusiones Private Equity: Financiación bancaria.

<sup>81</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Principales conclusiones Private Equity: Captación de nuevos fondos en 2014.

los encuestados, frente al 37% que considera que sería mayoritariamente mixto (nacional e internacional) y el 10 por cien restante que considera únicamente la procedencia principalmente internacional. Si especificamos por tipo de inversor, los inversores institucionales serían los principales contribuyentes. Además de los aspectos comentados, los inversores analizan varios ángulos a la hora de seleccionar un fondo en el que invertir. Según el 75 por cien de los encuestados, los inversores elegirían donde invertir en función del track record. El segundo criterio más votado (12 por cien) sería estrategia de inversión.

Respecto a la actividad inversora esperada para 2014<sup>82</sup>, más de la mitad de los directivos anticipa un aumento en la actividad inversora, tanto en cuantía invertida (61 por cien) como en número de operaciones (68 por cien). La encuesta define las razones por las que invertir en España actualmente. Según los encuestados, la existencia de precios atractivos (46 por cien) y negocios interesantes (30 por cien) como primera y segunda opción, respectivamente, son las razones principales para invertir. También destaca las relaciones estratégicas con Latinoamérica, reflejo de la importancia actual que tiene la internacionalización en las empresas españolas. Los directivos encuestados indican que las oportunidades de inversión para el sector en 2014 se concentrarán principalmente en la cartera industrial del sector financiero (36 por cien) y en negocios no estratégicos de grandes corporaciones (31 por cien). Por sector, destaca el interés potencial de los encuestados en servicios, industria y salud. Sin embargo, y contrariamente a lo que estamos viendo en los últimos meses en España, el sector financiero no está considerado entre los tres primeros.

---

<sup>82</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Principales conclusiones Private Equity: Actividad inversora en 2014.

En la fase de gestión de la cartera<sup>83</sup>, la encuesta analiza las principales áreas donde la entidad inversora concentraría su apoyo hacia la cartera de participadas en el entorno actual. Los directivos encuestados consideran que la principal aportación sería el apoyo en la gestión (29 por cien), seguida del fortalecimiento de la estructura de capital (25 por cien). Además, también destaca la ayuda en el crecimiento interno y externo mediante la búsqueda de nuevos mercados y operaciones de buy&build. En relación a la actividad desinversora esperada para 2014<sup>84</sup>, casi la mitad de los encuestados opina que el volumen tenderá a aumentar respecto a ejercicios anteriores. Por el contrario, sólo el 7 por cien de los encuestados esperan una disminución en el volumen desinvertido. Además, y a pesar de que la mayoría de los encuestados opina que la financiación bancaria en 2014 será similar a la registrada en años anteriores, considera que habrá mayores posibilidades de vender algunas de las participadas de la cartera histórica (70 por cien). Respecto al ritmo de rotación de la cartera, los encuestados se dividen casi por igual entre una fluidez similar (46 por cien) y mayor fluidez (44 por cien) en los próximos meses.

Con respecto al Venture Capital<sup>85</sup>, en relación a los planes de emprendimiento puestos en marcha por la Administración Pública<sup>86</sup>, entre los que destaca la Ley de Emprendedores, un 38 por cien de los encuestados se muestra optimista y considera que tendrá amplio impacto, si bien la mayoría de estos (55 por cien) opina que tendrá

---

<sup>83</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Principales conclusiones Private Equity: Gestión de la cartera.

<sup>84</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Principales conclusiones Private Equity: Actividad desinversora en 2014.

<sup>85</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Principales conclusiones Venture Capital.

<sup>86</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Principales conclusiones Venture Capital: -Entorno empresarial e institucional.

reducido impacto en el sector. La financiación bancaria<sup>87</sup> sigue siendo esencial para el apoyo a las PYMES y a las iniciativas de emprendimiento. El 42 por cien de los encuestados se muestra positivo y opina que el acceso a la financiación mejorará en 2014. No obstante, la opinión mayoritaria (49 por cien de los encuestados) es que el acceso a la financiación será igual que en ejercicios anteriores. En este caso, la opinión de ambos segmentos (Venture Capital y Private Equity) coincide en la tendencia futura del acceso a la financiación bancaria.

A diferencia del segmento de Private Equity y según los directivos consultados, el 42 por cien opina que la captación de fondos en 2014<sup>88</sup> será igual que en años anteriores, mientras que otro 38 por cien tiene una visión más esperanzadora y considera que aumentará. La procedencia de los fondos incluiría una combinación de fuentes nacionales e internacionales para el 46 por cien de los encuestados, frente al 32 por cien que considera que sería fundamentalmente internacional y el 22 por cien restante fundamentalmente nacional. Si especificamos por tipo de inversor, los inversores públicos e inversores institucionales serían los principales protagonistas nacionales, mientras que entre los internacionales destacan únicamente los inversores institucionales. Al igual que en el segmento de Private Equity, y según el 58 por cien de los encuestados, los inversores elegirían dónde invertir en función de las Rentabilidades Históricas, seguido de la Calidad de los Equipos Gestores (25 por cien de los encuestados).

---

<sup>87</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Principales conclusiones Venture Capital: financiación bancaria.

<sup>88</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Principales conclusiones Venture Capital: captación de fondos en 2014.

Respecto a la actividad inversora esperada para 2014<sup>89</sup> la mayoría de los encuestados muestra su confianza en la recuperación de la actividad, defendiendo un aumento de la misma tanto en cuantía invertida (58 por cien) como en número de operaciones (50 por cien). En este caso, la opinión de ambos segmentos coincide en la tendencia futura de la actividad inversora. La existencia de Negocios interesantes y de Precios atractivos son las principales razones para invertir en España. Ambas son elegidas conjuntamente por más del 70 por cien de los encuestados como primera y segunda opción, respectivamente. Además, los encuestados estiman que dentro del sector de la Tecnología, en el que el Venture Capital concentra una parte significativa de su actividad, las áreas que despertarían su mayor interés serían Biotecnología, Internet y Movilidad.

Para la gestión de la cartera<sup>90</sup>, los directivos encuestados consideran que los servicios más valorados por las participadas serían Apoyo en la Gestión (36 por cien) y Ayuda en Procesos de Internacionalización (23 por cien). Además, en el contexto económico actual, para casi el 80% de los directivos consultados, las dos áreas críticas a tener en cuenta hoy en día en la gestión de la cartera serían Tesorería y Desarrollo de Negocio. A diferencia del segmento de Private Equity, la mayoría de los encuestados opina que la actividad desinversora esperada para 2014<sup>91</sup> mostrará cifras similares a ejercicios anteriores. No obstante, existe un 40 por cien de encuestados más optimista que anticipa un potencial aumento. Además, y según los encuestados, habrá mayores

---

<sup>89</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Principales conclusiones Venture Capital: actividad inversora en 2014.

<sup>90</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Principales conclusiones Venture Capital: gestión de cartera.

<sup>91</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Principales conclusiones Venture Capital: actividad desinversora en 2014.

posibilidades de vender algunas de las participadas de la cartera histórica (58 por cien) y una mayor fluidez en la rotación de la cartera en los próximos meses (48 por cien).

Respecto a las perspectivas de los operadores de capital riesgo para el Private Equity<sup>92</sup>, la difícil situación económica-financiera de muchas empresas, así como la escasa disponibilidad de deuda en la que se han apoyado las operaciones de Private Equity, han supuesto una reducción generalizada en la actividad de los operadores, tanto en la realización de nuevas inversiones como la venta de participaciones de la cartera. No obstante, se observó una cierta reactivación del sector protagonizada por grandes fondos internacionales que están llevando a cabo transacciones en el sector financiero español. En este entorno, las expectativas de los encuestados reflejan una confianza de recuperación del sector a medio plazo. El 42,4 por cien de los profesionales de Private Equity consultados opina que se producirá en la segunda mitad de 2013, mientras que el 15,3 por cien se muestra más optimista y considera que la actividad se recuperará en el primer semestre. Respecto a las perspectivas de acceso a la financiación bancaria en 2014, el 54,2 por cien de los encuestados considera que será tan complicado como en los años 2008-2013. Sin embargo, resulta esperanzador que un 40,7 por cien de los profesionales participantes considere que la situación mejorará en 2014, pues muestra su confianza en la recuperación del sector a medio plazo.

Los socios y directivos de las entidades orientadas al segmento de Private Equity se muestran más optimistas sobre la mejora en los procesos de captación de fondos que

---

<sup>92</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Perspectivas de los operadores de capital riesgo en Private Equity. Entorno empresarial e institucional.

sus homólogos del área de Venture Capital<sup>93</sup>. En 45,8 por cien de ellos espera un entorno más favorable para levantar fondos en 2014. Además del interés en proyectar una mejora continuada de la imagen exterior de España, debe mencionarse la reciente iniciativa llevada a cabo por el ICO a través de fondo de fondos Fond-ICO Global, que es valorada muy positivamente por el 93,2 por cien de los encuestados. Esta iniciativa pretende promover la creación de fondos de Capital Riesgo de gestión privada que realicen inversiones en empresas españolas en todas sus fases de desarrollo. De esta manera, la Administración Pública responde a una de las principales demandas del sector trasladada a principales demandas del sector trasladada a través de ASCRI, con la que se consigue una mayor involucración del sector público en un momento difícil de nuevas inversiones y de captación de nuevos fondos. En cuanto a la procedencia de nuevos fondos, el 52,5 por cien de los directivos piensa que el origen será fundamentalmente nacional frente a un 37,3 por cien que piensa que habrá una aportación equilibrada de fuentes nacionales e internacionales.

Como complemento a la procedencia geográfica<sup>94</sup>, los profesionales se decantan claramente por el interés de los inversores institucionales internacionales, acumulando el 62,7 por cien de las respuestas, frente al escaso peso de otros inversores internacionales, como los fondos soberanos. Destaca la elección de los inversores institucionales nacionales, hasta ahora prácticamente ausentes del sector, por parte de un 23,7 por cien de los profesionales consultados. Respecto al criterio que utilizan los inversores para elegir en que fondo invertir, el 74,6 por cien de los directivos

---

<sup>93</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Perspectivas de los operadores d capital riesgo en Private Equity. Captación de nuevos fondos en 2014.

<sup>94</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Perspectivas de los operadores d capital riesgo en Private Equity. Estimación de procedencia de nuevos fondos en 2014.

encuestados opina que son las rentabilidades históricas las que definen la elección de los gestores por parte de los inversores, seguido de la estrategia de desinversión (11,9 por cien).

Un 61 por cien de los encuestados anticipa un aumento en el volumen invertido y un 67,8 por cien en el número de operaciones<sup>95</sup>. Estos porcentajes son superiores a las expectativas de incremento en la captación de fondos, por lo que son los fondos internacionales, que cuentan con abundantes recursos, los que están invirtiendo de forma directa en España ante el atractivo de muchas de nuestras empresas y también por la calidad de equipos directivos. El interés de la economía española para el inversor internacional se viene escenificando con las adquisiciones recientes de carteras inmobiliarias y financieras realizadas a través de vehículos específicos de fondos internacionales de Private Equity que hasta ahora no habían invertido en España. En opinión del 45,6 por cien de sus competidores radicados en España, la principal razón de invertir es la existencia de precios atractivos, seguida de la existencia de negocios interesantes (29,8 por cien). También destaca las relaciones estratégicas con Latinoamérica como vía para acceder a dicho mercado, reflejo de la importancia actual que tiene la internacionalización de las empresas españolas.

En opinión del 32,7 por cien de los profesionales de Private Equity, el principal destino de las inversiones sería el sector Servicios. También se muestra interés por los sectores de Industria y Salud, elegidos por el 25,5 por cien y el 16,4 por cien de los encuestados, respectivamente. Por el contrario, el sector Consumo sólo es elegido por el

---

<sup>95</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Perspectivas de los operadores de capital riesgo en Private Equity. Actividad inversora en 2014.

5,5 por cien de los profesionales, cuando en las últimas dos décadas era uno de los sectores con mayor protagonismo en la actividad del Capital Riesgo. También llama la atención el interés por empresas tecnológicas, quizás por la necesidad de invertir en nuevos nichos de mercado con potencial de crecimiento. Con respecto a la principal fuente de generación de oportunidades, las respuestas se reparten entre la cartera industrial de los bancos, elegida por el 35,6 por cien de los encuestados, y ala venta de divisiones no estratégicas de grandes empresas, escogida por el 30,5 por cien.

En relación con el valor añadido aportado por los inversores<sup>96</sup>, el apoyo en la gestión de la empresas participada es la opción elegida por un mayor porcentaje de los directivos con el 28,6 por cien de las respuestas, seguida por el fortalecimiento de la estructura de capital, por el 25 por cien de ellos. Otras opciones elegidas por los profesionales consultados, como la búsqueda de nuevos mercados y el apoyo en el crecimiento extremo a través de operaciones de buy&build, acumulan un significativo peso. De este modo, computadas de forma conjunta las dos primeras opciones mencionadas anteriormente, puede considerarse que, a diferencia de lo observado en el caso de las operaciones de Venture Capital, en el Private Equity la principal contribución no financiera de los invasores parece centrarse en la aportación de vías de crecimiento interno y extremo.

Casi el 50 por cien de los directivos encuestados anticipa un aumento del volumen desinvertido<sup>97</sup>, en porcentaje que aumenta hasta el 59,3 por cien en el caso

---

<sup>96</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Perspectivas de los operadores d capital riesgo en Private Equity. Gestión de la cartera.

<sup>97</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Perspectivas de los operadores d capital riesgo en Private Equity. Actividad desinversora en 2014.

del número de desinversiones. En contraste, solo una minoría espera una disminución de las desinversiones. En relación a la desinversión de la cartera histórica, la expectativa de mejora explica que casi el 70% de los encuestados manifieste su optimismo en relación a la posibilidad de desinvertir participadas más antiguas en 2014, ya que la prolongación de la crisis ha obligado a retrasar muchas de las salidas ante la incertidumbre del entorno, la falta de financiación para el comprador y el empeoramiento de las cifras operativas. Además, el 44,1 por cien de los encuestados esperan que el ritmo de rotación de la cartera, que se ralentizó con la llegada de la crisis, empiece a ser más fluido en los próximos meses, aunque todavía un 45,8 por cien de los encuestados considera que será similar a lo que hemos visto hasta ahora.

En el Venture Capital<sup>98</sup> el 38,3 por cien de los directivos de las entidades encuestadas se muestra optimista y considera que las medidas relacionadas con el emprendimiento puestas en marcha por la Administración Pública, entre las que destaca la Ley de Emprendedores, tendrán un efecto positivo sobre el sector, si bien la mayoría (55 por cien) considera que tendrán poco efecto. En relación al acceso a la financiación bancaria, que es uno de los aspectos clave para el crecimiento de las empresas participadas, es esperanzador que un 42,4 por cien de los encuestados anticipe una mejora aunque la mayoría (49,2 por cien) opina que será igual. El crecimiento de las empresas participadas depende significativamente de su financiación, por lo que la reactivación del acceso a recursos es fundamental para lograr el crecimiento de la actividad empresarial en 2014.

---

<sup>98</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Perspectivas de los operadores de capital riesgo en Venture Capital. Entorno Empresarial e Institucional.

La captación de fondos ha registrado unas cifras muy modestas desde 2008<sup>99</sup>, afectando a la renovación de la capacidad de inversión de las entidades de Capital Riesgo y poniendo en riesgo a la continuidad de algunas de ellas, al agotarse los periodos de inversión e incluso de vida de los fondos a su cargo. Por el momento, sigue siendo mayoritaria la visión de los encuestados que piensan que la captación de nuevos fondos permanecerá igual en 2014. Sin embargo, al menos un 38,3 por cien de los directivos consultados sí espera una mejoría. La mejora de la imagen de España en el exterior, unida a las expectativas creadas por el fondo de fondos Fond-ICO Global, podrían explicar que el 46,7 por cien de los encuestados manifieste que las nuevas aportaciones serán el resultado de una combinación de fuentes nacionales e internacionales. También destaca que un 31,7 por cien de los directivos consultados opina que la procedencia será principalmente internacional, cuando hace poco más de un año la atracción de recursos del exterior era una tarea complicada.

Precisando más el tipo de inversores que aportarían recursos en 2014, dos categorías son elegidas en primer lugar por los profesionales del sector: los inversores públicos nacionales y los inversores institucionales nacionales, que conjuntamente representan el 46,7 por cien de los encuestados. En lo referente a los inversores públicos, la elección puede explicarse por la creación del fondo de fondos del ICO, aunque históricamente su compromiso ha sido exiguo. Además de los aspectos de tipo macroeconómico, que pueden condicionar el compromiso de cualquier inversor, la captación efectiva dependería de la capacidad de los gestores para atraerlos a los nuevos fondos. En este apartado, las rentabilidades históricas es considerado por el 58,3 por

---

<sup>99</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Perspectivas de los operadores d capital riesgo en Venture Capital. Captación de nuevos fondos en 2014.

cien de los profesionales consultados como el factor más importante. El segundo es la calidad de los equipos gestores.

A pesar de la incertidumbre que todavía afecta a la economía española y al sector, la mayoría de los encuestados confía en el aumento de la actividad inversora en 2014<sup>100</sup>, tanto en volumen (58,3 por cien) como en número de operaciones (50 por cien). Destaca el porcentaje de los que apuestan por un aumento de las inversiones superando al de los que confían por un aumento de la capacidad para captar nuevos recursos en 2014 (38,3 por cien). La explicación a esta aparente contradicción se podría encontrar en la creciente actividad inversora de fondos internacionales que no habían apostado por España hasta ahora y que han protagonizado operaciones en el pasado reciente y también actualmente. Los inversores internacionales están cada vez más contribuyendo al desarrollo del segmento de Venture Capital mediante inversiones de tamaño considerable en compañías apoyadas anteriormente por entidades de Capital Riesgo especializadas en etapas iniciales. Las principales causas de este fenómeno, en opinión de los directivos encuestados, son la existencia de negocios interesantes (35,7 por cien), más sostenibles tras los cambios estructurales de los últimos años, y los precios atractivos (33,9 por cien), sin olvidar la existencia de equipos directivos competentes, en tercer lugar. Las áreas de mayor interés para los inversores de Venture Capital se distribuyen de forma equilibrada en cinco categorías, destacando especialmente Biotecnología (28,1 por cien) e Internet (22,8 por cien).

---

<sup>100</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Perspectivas de los operadores de capital riesgo en Venture Capital. Actividad inversora en 2014.

El Capital Riesgo es considerado como algo más que la mera inyección de recursos en una empresa en proceso de arranque e expansión<sup>101</sup>. Además de de esta inversión financiera, el 35,7 por cien de los encuestados considera que el apoyo en la gestión sería la principal contribución realizada por el inversor en la empresa participada. Otras contribuciones serían el apoyo a la internacionalización de la empresa y la ayuda para conseguir financiación bancaria, elegidos por el 23,3 por cien y el 21,4 por cien de los directivos consultados, respectivamente. En relación a los aspectos críticos en la gestión de la cartera de participadas, se pone de manifiesto un reparto equilibrado entre dos áreas: desarrollo de negocio y gestión de tesorería. Ambas son elegidas por la mayoría de los participantes de la encuesta.

Todavía no somos un país en el que las multinacionales piensan inmediatamente en start ups nacionales a la hora de buscar adquisiciones<sup>102</sup>, razón que puede explicar que más de la mitad de los encuestados prevén que las desinversiones seguirán una pauta similar a la observada en los últimos años. No obstante, empieza a haber cada vez más ejemplos de inversiones de Venture Capital extranjeras en start ups españolas, lo que probablemente influya en que cerca del 40 por cien de los profesionales se muestre más optimista y sí considere que pueda registrarse un incremento de la actividad desinversora en los próximos meses.

La difícil situación de muchas empresas españolas, derivada de la crisis económico-financiera que nos rodea, ha supuesto que los inversores se vean obligados a

---

<sup>101</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Perspectivas de los operadores d capital riesgo en Venture Capital. Gestión de la cartera.

<sup>102</sup> Perspectivas del capital riesgo en España. Perspectivas de los operadores d capital riesgo en Venture Capital. Actividad desinversora en 2014.

retrasar la salida de sus empresas participadas con mayores posibilidades de revalorización y en las cuales han tenido que adoptar estrategias de internacionalización para poder continuar con un crecimiento que en el ámbito nacional no era posible. Las expectativas de mejora generalizada en la situación macroeconómica podrían explicar que el 58,3 por cien de los profesionales encuestados anticipa una mayor probabilidad en la salida de las participaciones más antiguas. En línea con lo anterior, el 48,3 por cien de los profesionales de las entidades de Capital Riesgo estima que el ritmo de rotación de la cartera, que se vio ralentizado en el periodo 2010-2013 por la ausencia de financiación para los compradores y por el empeoramiento de los resultados de las empresas, con el consiguiente reflejo en las valoraciones, será más fluido en 2014.

Una de las entidades más importantes para el futuro es Arcano; es la firma independiente de asesoramiento financiero de referencia oficinas en Madrid, Barcelona y Nueva York. Esta especializada en tres áreas, la banca de inversión, la gestión de activos y el family office<sup>103</sup>. En una entrevista a Jaime Carvajal, consejero delegado de Arcano, augura lo siguiente: *“la financiación extrabancaria va a ganar mucho peso en España”*. Nuestro país vuelve a estar en el punto de mira de los principales inversores internacionales, se trata de un destino muy atractivo para los inversores. Según el ejecutivo, existen tres sectores que interesan especialmente a los capitales extranjeros, las empresas exportadoras, el sector financiero y el inmobiliario. Además de la consecuente reducción del déficit comercial Carvajal subraya *“el incremento de la productividad que ha provocado la reforma laboral, que ha introducido mayor flexibilidad; la industria del automóvil ha vuelto a elegir España para invertir y*

---

<sup>103</sup> Página web Arcano.

*fabricar nuevos modelos*”, el caso del automóvil como ejemplo. Se considera que se ha resuelto razonablemente bien la reestructuración del sistema financiero, que ahora sólo tiene pendiente la reducción de la tasa de morosidad. Desde el punto de vista de Carvajal, España todavía tiene un problema por resolver, la existencia de pocas empresas medianas y grandes, el reto en los próximos años es ganar tamaño con fusiones y compras de PYMES<sup>104</sup>.

Según la opinión de Jorge Carvajal, las empresas españolas crecerán orgánicamente gracias a la progresiva recuperación económica, aunque, para ello, requerirán financiación. Aquí es donde entra el capital riesgo, que va a jugar un papel importante junto con la financiación no bancaria. La obtención de fondos fuera de la banca es una de las principales tendencias del sector en España, un proceso que también se está apoyando con las recientes medidas impulsadas desde el Ministerio de Economía.

Otra Sociedad de Capital Riesgo importante, es Dinamia Capital Privado<sup>105</sup>, que es la primera sociedad de capital riesgo española que cotiza en bolsa desde diciembre de 1997. La actividad ordinaria de la sociedad consiste en la compraventa de participaciones en el capital de empresas no cotizadas con el objetivo final de obtener plusvalías a medio y largo plazo. Desde su constitución en 1997, Dinamia ha disfrutado de una destacable evolución en su negocio. Comenzó adquiriendo una cartera de 10 inversiones no cotizadas y desde entonces ha completado otras 32 inversiones. Durante el mismo periodo ha vendido completamente 29 obteniendo una rentabilidad bruta en las mismas del 21 por cien anual. Actualmente mantiene en cartera 12 inversiones en

---

<sup>104</sup> Noticia Finanzas&Mercados, Expansión del lunes 10 de marzo de 2014: La financiación extrabancaria va a ganar mucho peso en España”.

<sup>105</sup> Página web oficial, Dinamia.

empresas no cotizadas, una en una no cotizada y una participación en un fondo de capital riesgo con unos activos netos superiores a los 124 millones de euros. Las inversiones principales de esta sociedad de capital riesgo son las siguientes:

- Probos: es el tercer fabricante mundial de cantos plásticos encolados para la industria del mueble.
- Secuoya: empresa dedicada a la prestación de servicios audiovisuales y contenidos de televisión.
- Eysa: compañía líder en el sector de aparcamientos en España.
- Teltronic y Rymsa.
- Grupo Mivisa: mayor fabricante de envases de alimentación de hojalata en España y tercer mayor grupo en Europa.
- MBA: mayor distribuidor independiente en Europa de material de cirugía ortopédica.
- Xanit: proyecto sanitario que tiene como objetivo crear uno de los grupos hospitalarios de referencia del país.
- Alcad.
- Colegios Laude: una de las mayores cadenas de colegios privados bilingües de España.
- Grupo Bodybell: líder del denominado canal de Droguería y Perfumería Moderna en España.
- Grupo Novolux: a través de sus marcas Cristher, Dopo y Venezina.
- High Tech Hoteles & Resorts: cadena hotelera.

Corpfin<sup>106</sup> es un grupo independiente de capital riesgo cuya actividad principal es la gestión de inversiones de capital riesgo en España desde 1990. Invierten en empresas españolas con potencial de crecimiento y una sólida base de negocio. Actualmente gestiona alrededor de 300 millones de euros. Su último fondo ha sido Corpfin Capital Fund III, levantado en 2006, el que tiene un importe comprometido de 223 millones de euros. Su objetivo es crear valor en las empresas con las que trabajan, y obtener así una rentabilidad atractiva para sus inversores.

Carlos Lavilla, presidente de ASCRI y socio director de Corpfin Capital, afirma lo siguiente: *“ahora más que nunca resulta vital apoyar a la empresa española, no solo a las que están en etapas iniciales, sino también las que buscan competir en otros mercados.”* El capital riesgo<sup>107</sup>, tras 25 años desarrollándose en el mercado español, confirma su papel fundamental como proveedor de recursos propios de la PYME y a los emprendedores. Este sector es uno de los principales instrumentos de financiación no bancaria, por lo que debe entenderse como una parte fundamental del apoyo a las PYMES y al emprendimiento, y a su vez, como parte fundamental del continuado esfuerzo por mejorar la competitividad de España y de las empresas españolas. La cartera actual de esta entidad es la siguiente:

- Kiwoko: tiendas especializadas en productos para mascotas.
- Acuntia: integrador de proyectos TIC.
- Sinaer: mantenimiento de aeronaves.
- Ingesport: actividades deportivas.
- T-Solar: energías renovables.

---

<sup>106</sup> Página web oficial, Corpfin.

<sup>107</sup> Artículo página web Corpfin: Capital riesgo: financiación para la PYME. 1 de julio de 2013.

- Catai: turoperador de grandes viajes.
- Global 3: energía.
- Alco: alquiler y venta de equipos auxiliares.
- Segur Ibérica: servicio de seguridad.
- Grupo Bravo: piezas para automóvil.

Corpfin Capital ha desarrollado en los últimos años actividades complementarias a la del capital riesgo, como son Corpfin Capital Real Estate, o Fondo de Venture Capital.

## Conclusiones

-La profunda crisis financiera española, que afectó especialmente a las cajas de ahorros, ha propiciado una depreciación de los activos y, especialmente, de sus carteras industriales. En este campo ya se han producido movimientos de inversión - como las ventas realizadas por Bankia (Iberdrola), FCC a Bill Gates y Soros, etc -. Aunque de momento no se han hecho públicas compras de participaciones en empresas de menos tamaño sí existen, ya constituidos, fondos de procedencia extranjera para esta finalidad. En consecuencia es previsible una reactivación importante del capital riesgo en su sentido más amplio.

-Desde la perspectiva de empresas de capital riesgo, participadas por organismos públicos, la actividad será menor en tanto en cuanto no se corroigan los desequilibrios presupuestarios y no se recuperen las operaciones de empresas participadas que han entrado en mora. Un buen ejemplo es el caso de Xesgalicia.

-Aunque no puede generalizarse existe un movimiento de participación de empresarios que tienen family office en pequeños proyectos empresariales. Es de esperar que esta tendencia se consolide en el futuro para potenciar iniciativas emprendedoras.

Además de lo anterior asumo, por su especial conocimiento del sector y su prestigio profesional, las consideraciones y conclusiones efectuadas por KPMG a las que se hacen referencia en páginas anteriores.

## Bibliografía

Cabanelas, J., González, F., Grandío, A. *Una Galicia Moderna*.

Haro López, José (2003). *Consideraciones en torno al capital riesgo en España*.

Martí Pellón, José (2001). *El capital inversión*. Ed.Cativas.

Martí Pellón, José (1999). *El capital inversión en España*.

Para proyectos de arranque de negocio con incertidumbres respecto a la viabilidad y rentabilidad subyacente. Apartado 1.

López Lubián F., Hurtado Coll R. Los fondos de capital privado (private equity). Revista estrategia financiera, nº255, pag.46, nov 2008.

Para proyectos de arranque de negocio con incertidumbres respecto a la viabilidad y rentabilidad subyacente en este tipo de inversiones. Apartado 1.

Informe ASCRI 2013 “Venture Capital & Private Equity en España”.

Ley 25/2005, de 24 de noviembre.

Perspectivas del Capital Riesgo en España. Elaborado por KPMG. Noviembre 2013.

Noticia Finanzas&Mercados, Expansión del lunes 10 de marzo de 2014: La financiación extrabancaria va a ganar mucho peso en España”.

Artículo Abra Invest, ICO. Disponible en web: <http://abra-invest.com/fond-ico-global.su-impacto-en-el-futuro-del-capital-riesgo>

Artículo página web Corpfin: Capital riesgo: financiación para la PYME. 1 de julio de 2013.

Noticia 1 de enero web ASCRI.

Artículo web 5 días publicado en enero de 2013. *El venture capital en España*. Disponible en web:

[http://cincodias.com/cincodias/2013/01/21/economia/1359008911\\_850215.html](http://cincodias.com/cincodias/2013/01/21/economia/1359008911_850215.html)

El economista. La empresa familiar, objetivo del capital riesgo, según KPMG. Disponible en web:

<http://www.eleconomista.es/interstitial/volver/nuezene14/emprendedores-pymes/noticias/5503467/01/14/La-empresa-familiar-objetivo-del-capital-riesgo-segun-KPMG.html>

Cuadernos Norgestión. Disponible en web:

[http://www.norgestion.com/uploads/publicaciones/pdf/Cuadernos\\_NORGESTION\\_2-Que\\_es\\_el\\_Capital\\_Riesgo.pdf](http://www.norgestion.com/uploads/publicaciones/pdf/Cuadernos_NORGESTION_2-Que_es_el_Capital_Riesgo.pdf)

Página web oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Página web oficial Xesgalicia

Página web oficial Vigoactivo.

Página web oficial Unirisco.

Página web oficial Arcano.

Página web oficial Dinamia.

Página web oficial Corpfin.

<http://www.investingalicia.com>