

Acceso al capital riesgo formal e informal en España

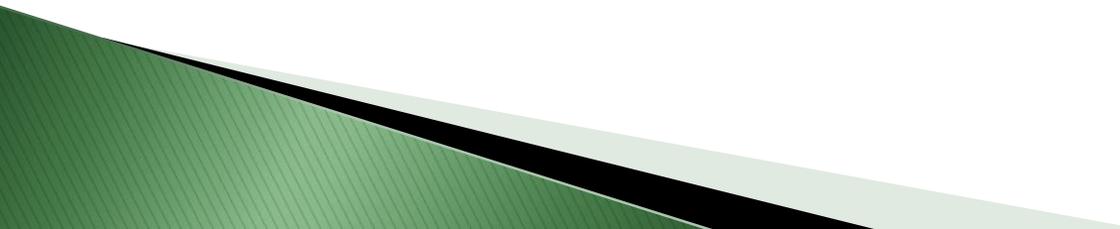
José Martí Pellón

Universidad Complutense de Madrid

Foro de Financiación para la Innovación

Alicante, 29 de mayo de 2013

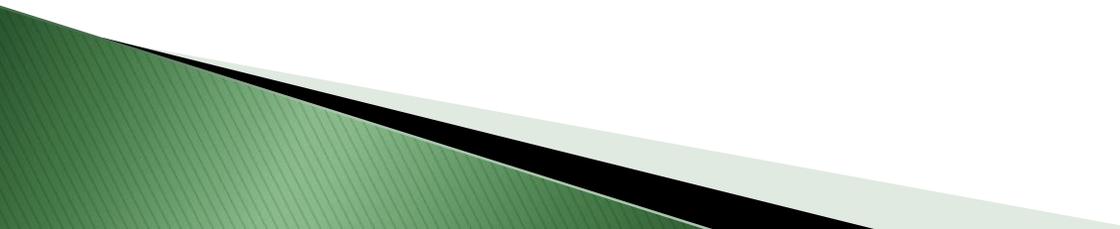
Sumario

1. Variantes actuales y alcance del concepto de capital riesgo
 2. Acceso al capital riesgo formal e informal
 3. Recomendaciones de actuación y propuestas concretas de intervención pública
- 

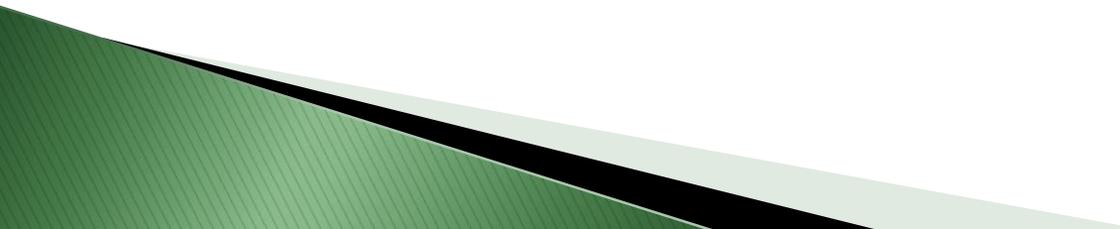
1. *Variantes actuales y alcance del concepto de capital riesgo*

- Versión original y significado actual de *Venture capital*
- Versión original y significado actual de *Private Equity*

Concepto original de Venture Capital

- ▶ Originado en los años 40 del siglo XX en EEUU
 - ▶ Financiación del arranque de proyectos o del crecimiento de empresas existentes
 - ▶ Implica una ampliación de capital
 - ▶ Participación temporal y minoritaria
 - ▶ Valor añadido
- 

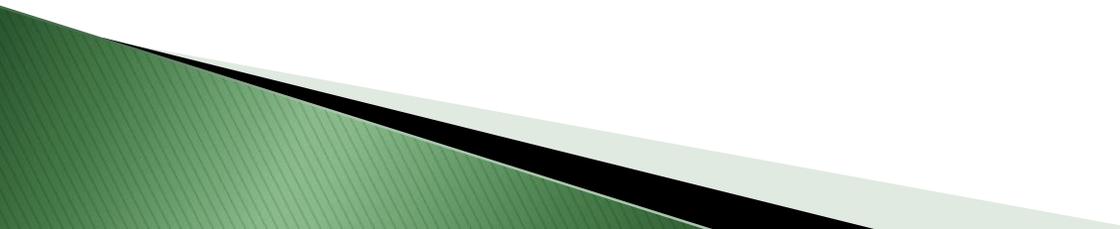
Fases que incluía el *Venture Capital*

- ▶ Semilla
 - ▶ Arranque
 - ▶ Expansión
- 

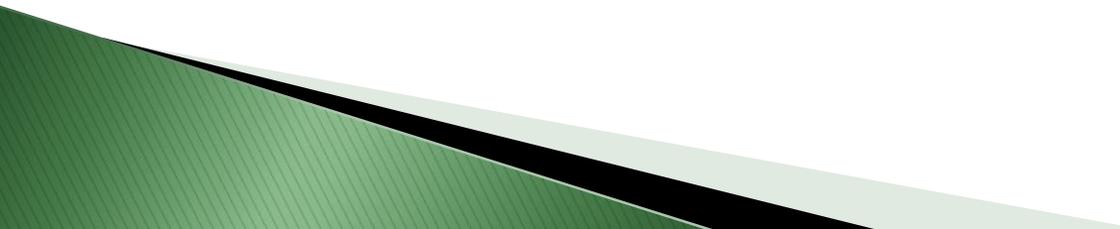
Descripción fase semilla (*seed*)

- ▶ Aportación financiera anterior a la decisión de fabricación masiva
- ▶ Destinos posibles
 - Investigación y desarrollo
 - Diseño del producto
 - Construcción de prototipos
 - Prueba de mercado
- ▶ Pocos inversores de capital riesgo entran: riesgo tecnológico además de comercial

Descripción fase arranque (*startup*)

- ▶ Empresa tiene producto o servicio definido
 - ▶ Pretende la financiación del inicio de fabricación y distribución masiva
 - ▶ También considera otras aportaciones sucesivas hasta alcanzar el punto muerto
- 

Descripción fase expansión

- ▶ Ampliación de capital en empresas existentes con beneficios en alguna de sus líneas (puede ser empresas con bastante antigüedad)
 - ▶ Aprovechar operaciones de crecimiento
 - ▶ Objetivo: Financiar el crecimiento rápido de la empresa
- 

Extensión a Europa en los años 70 del siglo XX

- ▶ Los rendimientos no siguen el patrón de EEUU por:
 - Reducido mercado interior: Fragmentación del mercado europeo
 - Ausencia de mercados de valores para empresas en crecimiento
 - Menor cultura emprendedora
- ▶ Aunque no hay mayor % de fracasos los éxitos no multiplican
- ▶ ...pero se descubre que hay muchas otras empresas no cotizadas que precisan asistencia: surge el *Private Equity*

Concepto original de *Private Equity*

- ▶ Concepto que engloba el Venture Capital original y su extensión a cualquier empresa no cotizada, incluyendo cotizadas para ser excluidas
- ▶ Participación puede ser minoritaria o mayoritaria, aunque son preferibles paquetes de control
- ▶ El inversor sigue aportando un valor añadido, que es diferente según la fase de desarrollo de la empresa receptora

Fases que incluía el *Private Equity*

- ▶ Semilla
- ▶ Arranque
- ▶ Expansión
- ▶ Sustitución
- ▶ Adquisiciones con apalancamiento
- ▶ Reestructuración

Venture
Capital

Private
Equity

Capital riesgo informal: *Los business angels*

- ▶ Inversores particulares (herederos, empresarios que desinvertieron, altos ejecutivos prejubilados...)
- ▶ Filosofía parecida al capital riesgo original, pero con menores exigencias en análisis, rentabilidad requerida y plazo de salida
- ▶ Aportan valor añadido
- ▶ Complementan al *venture capital*

Ámbito actual del *Venture Capital* y del *Private Equity*

- ▶ Semilla
- ▶ Arranque
- ▶ Expansión
- ▶ Sustitución
- ▶ Adquisiciones con apalancamiento
- ▶ Reestructuración

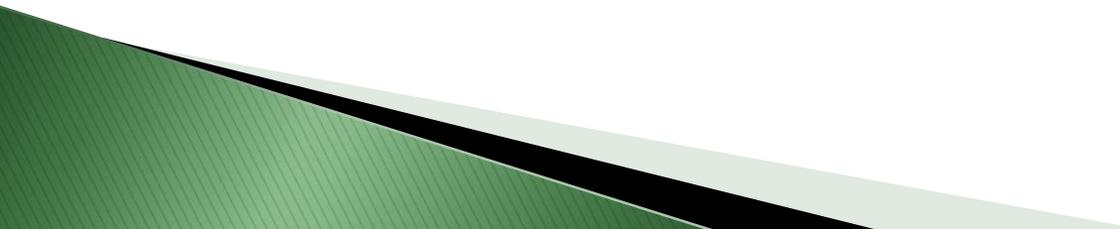
Venture
Capital

Private
Equity

Concepto actual de Venture Capital

- ▶ Financiación inicial de empresas innovadoras
- ▶ Implica una ampliación de capital
- ▶ Participación temporal y minoritaria
- ▶ Valor añadido en identificación y atracción de directivos, acceso a la red de contactos, definición estratégica y seguimiento de la actividad

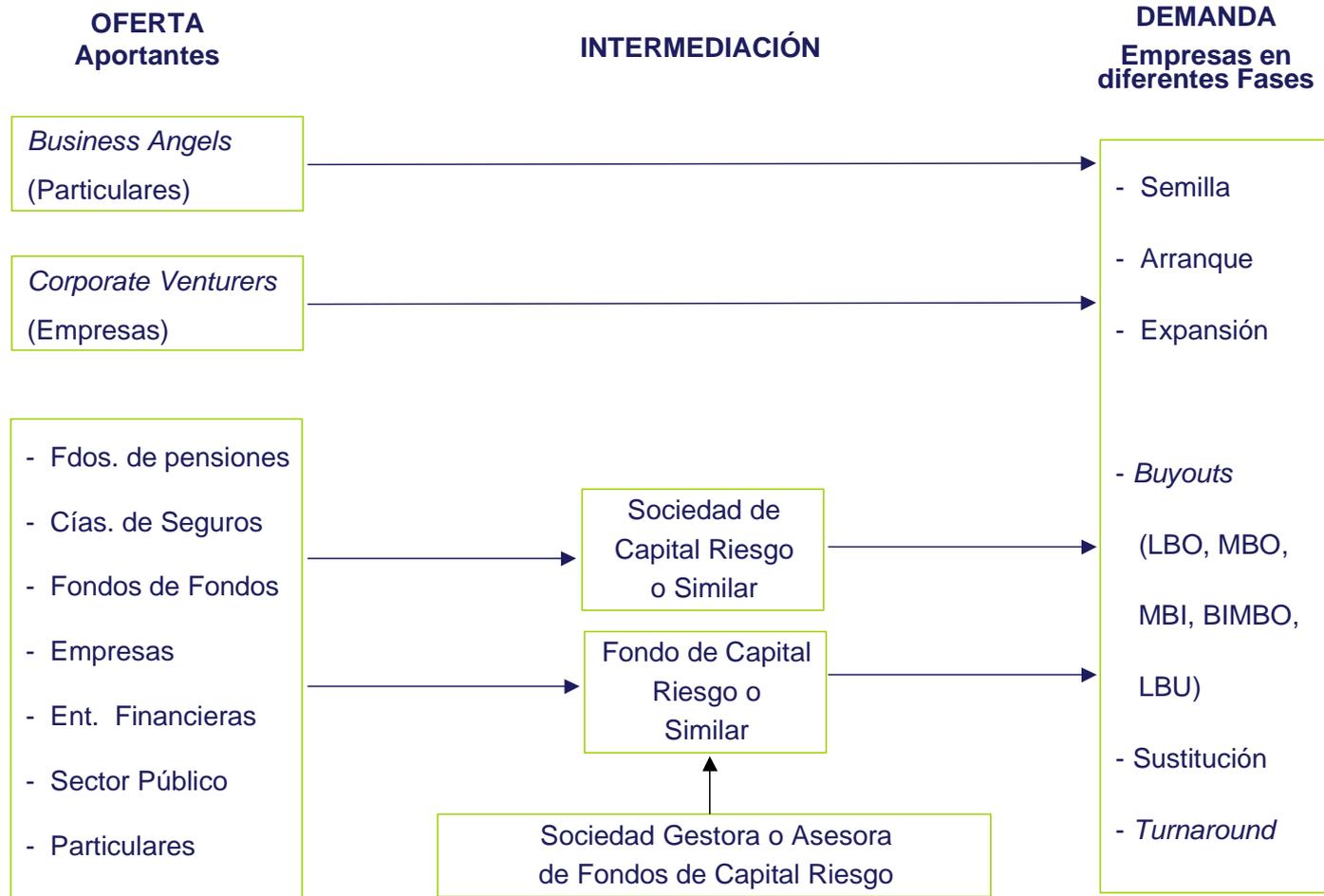
Fases que incluye ahora el *Venture Capital*

- ▶ Semilla (*seed*)
 - ▶ Arranque (*startup*)
 - ▶ Otras fases iniciales (*Other early stages*)
 - ▶ Financiación de crecimiento (*Late stage venture*)
- 

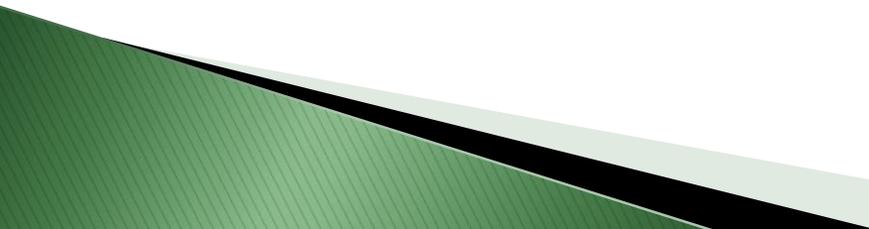
Significados de las fases

- ▶ Semilla (*seed*): IGUAL QUE ANTES
- ▶ Arranque (*startup*): Sólo financiación del inicio de producción y de las ventas
- ▶ Otras fases iniciales (*Other early stages*): Nuevas rondas hasta alcanzar el punto muerto
- ▶ Financiación de crecimiento (*Late stage venture*): Financiación del crecimiento ulterior en una empresa de reciente creación

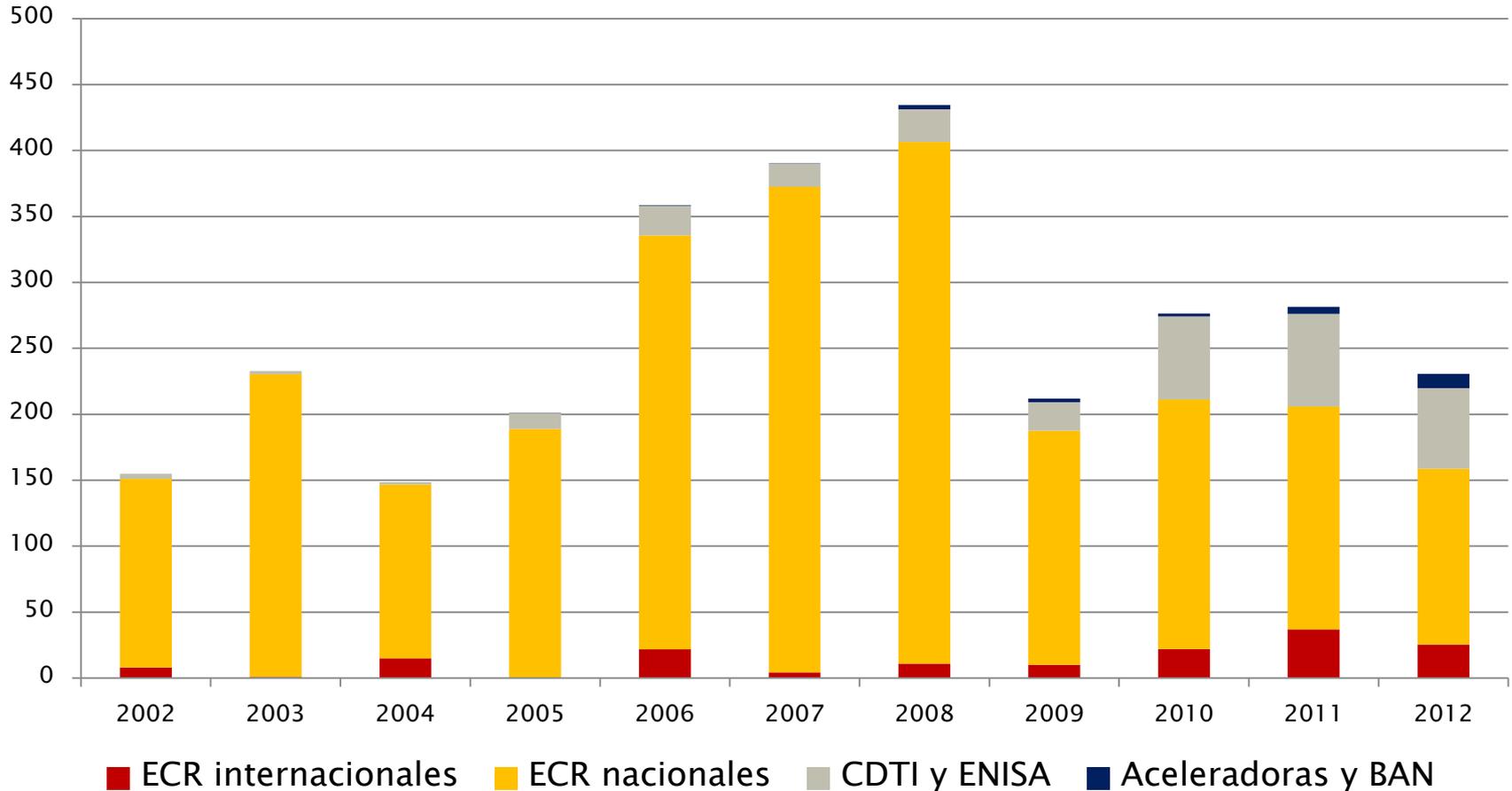
Estructura del mercado



2. Acceso al capital riesgo formal e informal

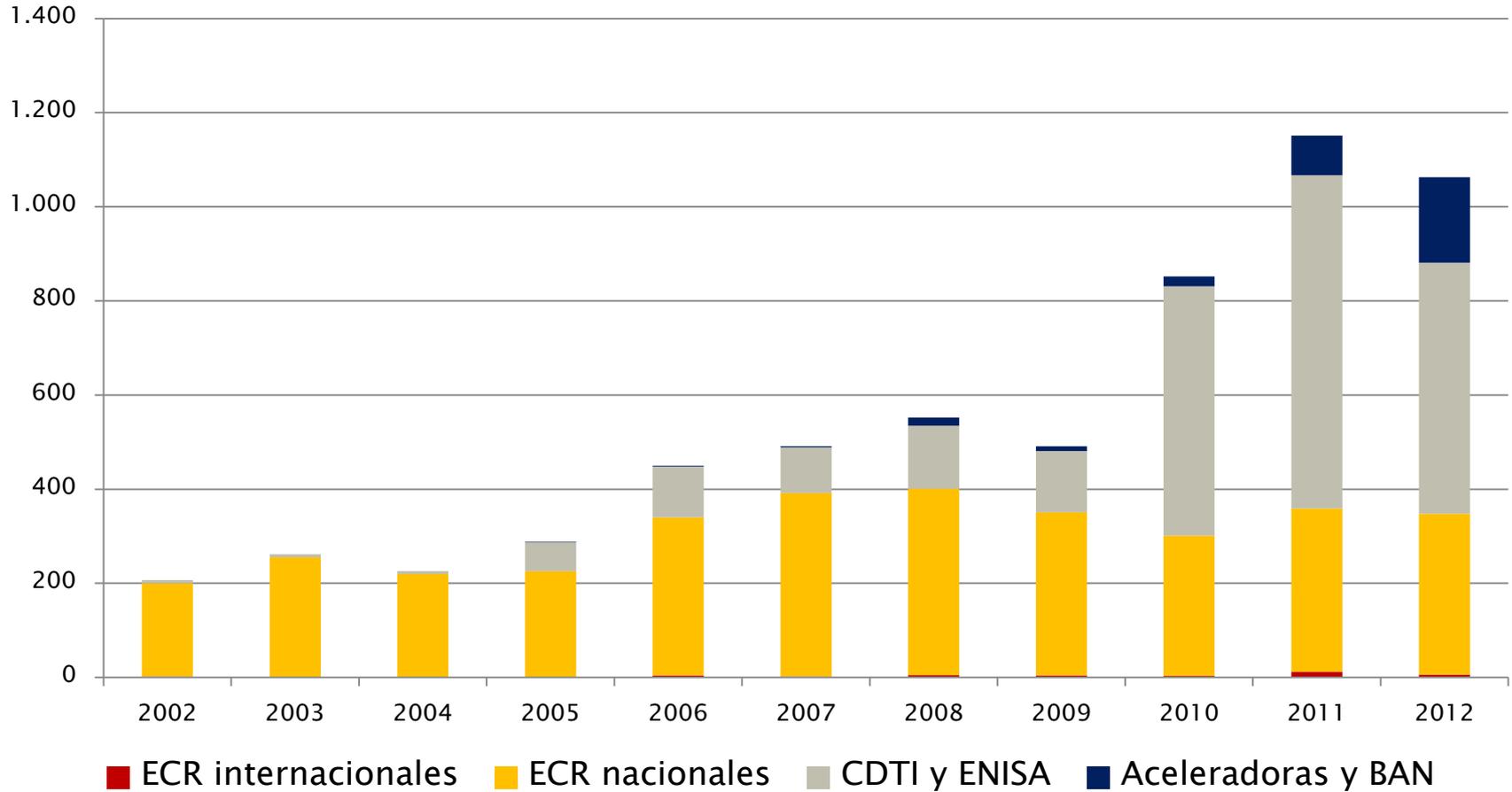
- Algunos datos
 - Problemas de rendimientos en VC
 - Papel del sector público
 - Coyuntura actual: Atracción de nuevos fondos
- 

Algunos datos del segmento de *Venture Capital*: volumen invertido (€ millones)



Fuente: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

Número de operaciones de *Venture Capital*



Fuente: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

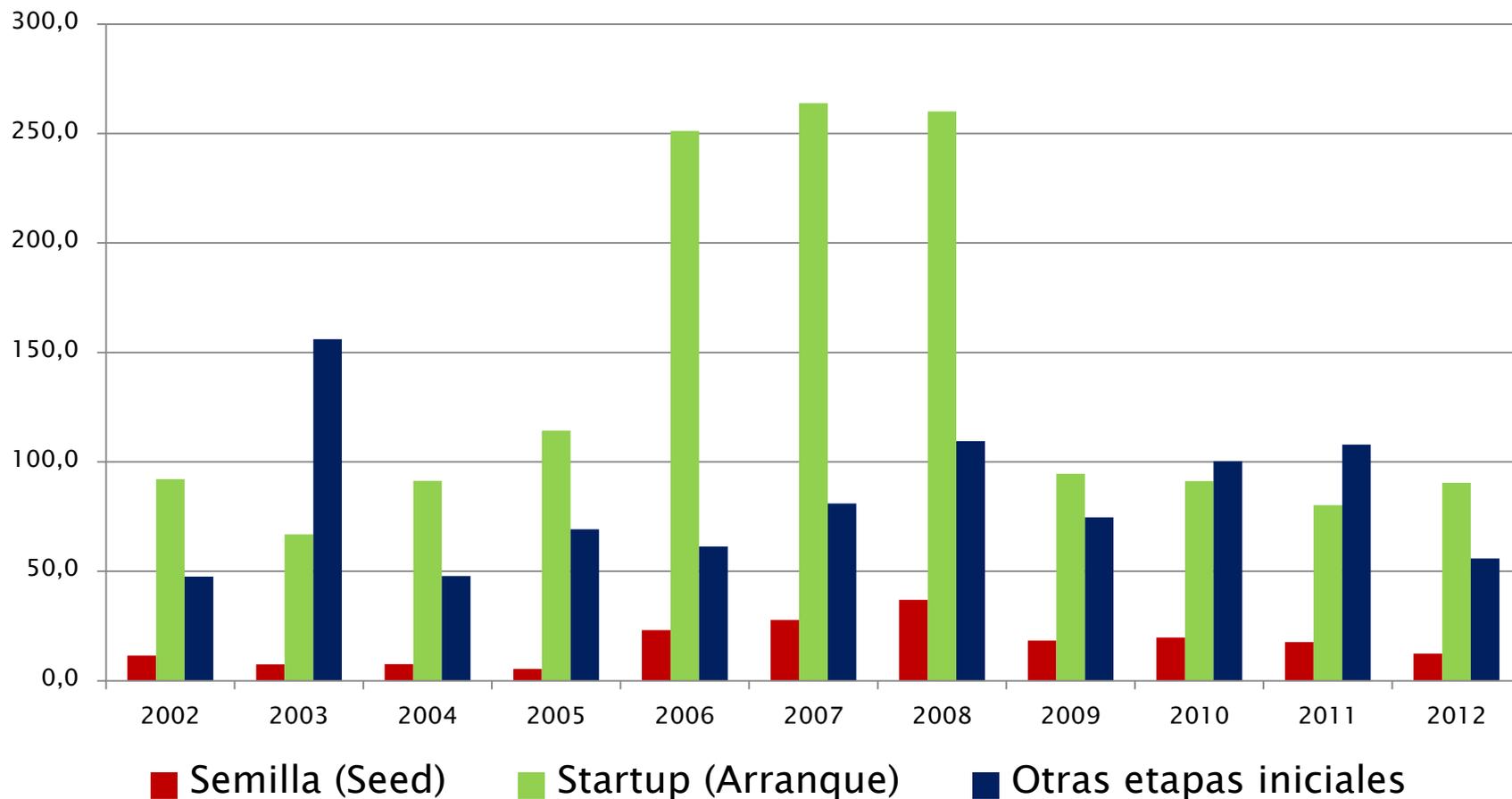
Detalle de las cifras

Volumen	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ECR internacionales	3,1	8,0	0,9	15,0	0,0	21,8	4,2	11,0	10,0	22,1	36,8	25,4
ECR nacionales	197,7	143,2	229,5	131,9	188,9	313,8	368,4	395,6	177,5	189,3	169,0	133,4
CDTI y ENISA	3,6	3,7	2,4	1,6	12,0	22,4	17,7	24,6	21,5	62,8	70,2	60,9
Aceleradoras y BAN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	3,3	2,8	2,3	5,3	10,9
Total	204,5	154,9	232,8	148,5	200,9	358,4	390,3	434,4	211,8	276,4	281,4	230,6
BAN: Redes de business angels												
Datos en millones de euros												
Número de operaciones	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ECR internacionales	3	2	1	1	0	4	2	5	4	3	12	6
ECR nacionales	219	198	254	219	226	336	390	396	347	298	347	342
CDTI y ENISA	5	7	7	6	61	108	97	134	130	530	708	533
Aceleradoras y BAN	0	0	0	0	1	2	2	17	10	21	84	182
Total	227	207	262	226	288	450	491	552	491	852	1.151	1.063

Fuente: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

Inversiones de VC por fase de desarrollo

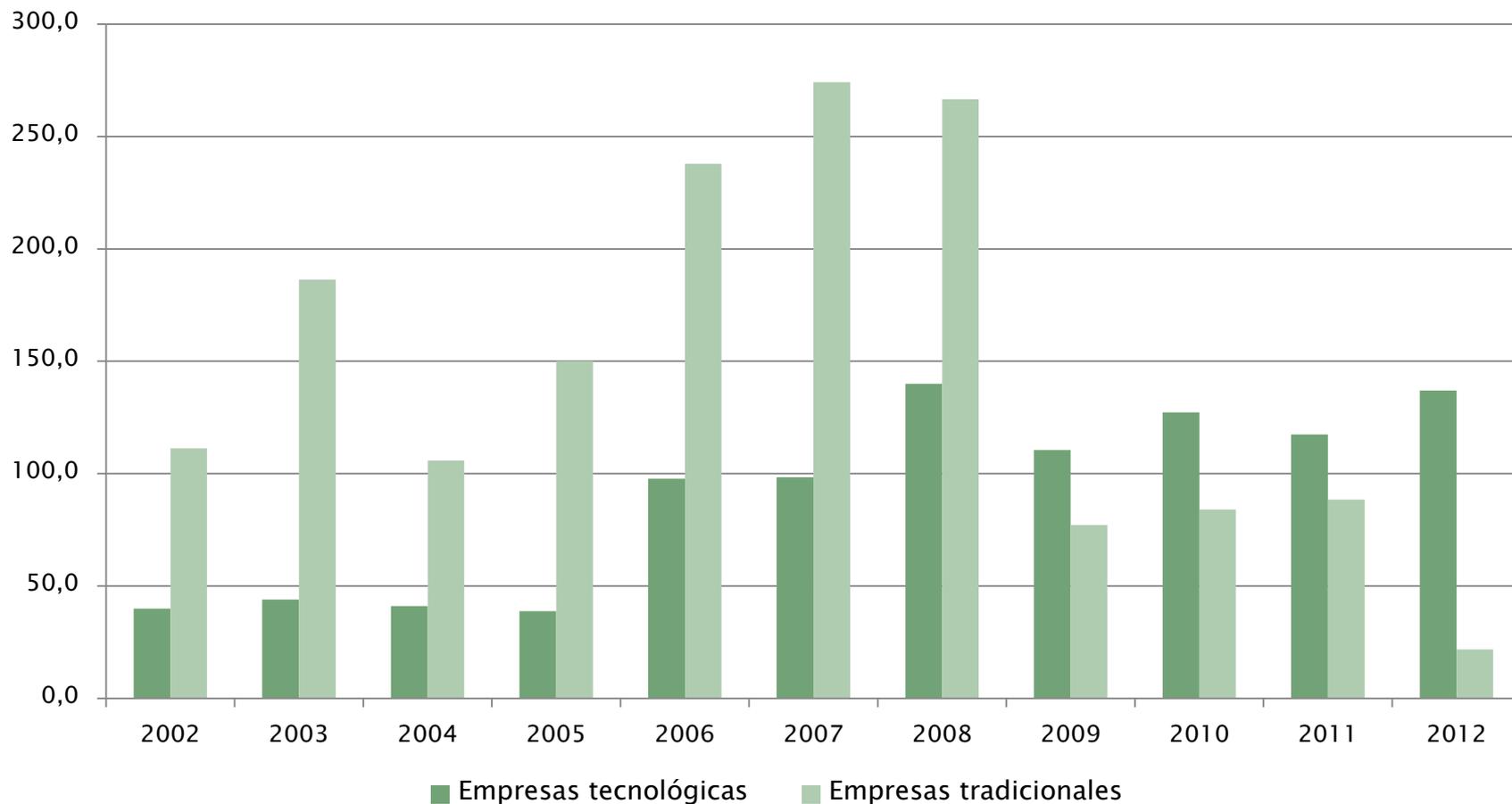
(€ millones)



Fuente: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

Inversiones de VC por tipo de empresa

(€ millones)



Fuente: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

Problemas de rendimientos del VC

- ▶ Menor atención de inversores privados en el pasado por bajas rentabilidades
- ▶ Causas:
 - Tamaño del mercado interior
 - Ausencia de mercados de valores para financiar crecimiento
 - Escaso apoyo y reconocimiento a los emprendedores
- ▶ Efecto: Crecimiento más lento en las empresas exitosas
- ▶ Solución: Mayor apoyo público
- ▶ Experiencia reciente: hay vida después del VC, al menos en algunas operaciones recientes de alta rentabilidad (Privalia, Grupalia, Tuenti, etc.)

Papel del sector público

▶ Actuaciones directas:

- Creación de entidades de capital riesgo con capital mayoritariamente público
- Asignación de fondos públicos a gestores privados
- Co-inversión en operaciones de inversores privados
- Fondo de fondos público para actuar como inversor “ancla” de fondos de capital riesgo privados

▶ Actuaciones indirectas:

- Financiación semilla en empresas de base tecnológica (préstamos sin interés del CDTI)
- Financiación de acompañamiento a través de préstamos participativos (Enisa y programas de Comunidades Autónomas)

Características de la captación de fondos

- ▶ El capital riesgo se basa en fondos de vida limitada (unos 10 años)
- ▶ El dinero se puede colocar sólo durante los primeros 3–5 años
- ▶ Hasta 2007 los fondistas eran:
 - Inversores extranjeros (fondos de pensiones, bancos, empresas, compañías de seguros)
 - Bancos y cajas nacionales
 - Sector público
 - Empresas y *family offices*, muchos ligados al mundo de la construcción

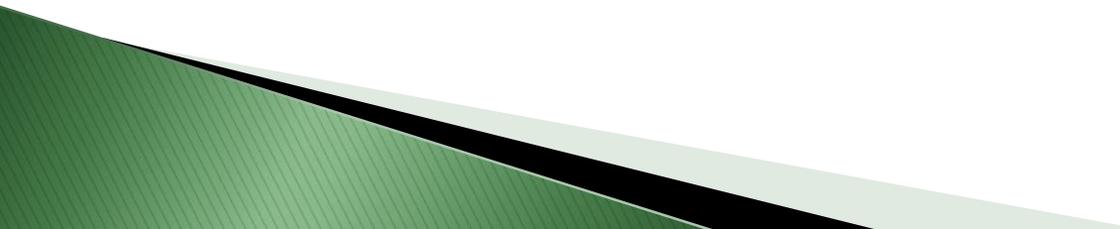
Problemática actual

- ▶ Los fondos anteriores ya no pueden invertir
- ▶ Los aportantes de fondos tradicionales ya no están, salvo el sector público (y menos)
- ▶ Los aportantes naturales, los fondos de pensiones nacionales, representan sólo el 1,5%, cuando en EEUU alcanzan el 50%
- ▶ Causa: Falta de cultura en los gestores y/o distorsión del mercado de ahorro por el incentivo en el IRPF
- ▶ Problema: continuidad de la actividad

El fondo de fondos del ICO

- ▶ 1.200 millones de euros en cuatro años
- ▶ Desglose deseado:
 - Incubadoras y Business angels: 250 millones
 - Venture Capital: 30 millones
 - Capital expansión: 150 millones
 - Otros (MAB): 300 millones
 - Private equity: 500 millones
- ▶ La participación pública en cada fondo está por decidir
- ▶ No se prevé reparto asimétrico de ganancias entre fondista privados y el fondo de fondos
- ▶ Problema: ¿Qué privados participaran?

3. Recomendaciones de actuación y propuestas concretas de intervención pública

- ▶ Recomendaciones al buscar fondos
 - ▶ Propuestas de actuación pública
- 

Recomendaciones en la búsqueda de fondos

- ▶ Contar con un *Business Plan* antes de ir a buscar recursos (pensar lo que busca un inversor)
- ▶ Si el proyecto tiene componente tecnológico, solicitar préstamo al CDTI
- ▶ En paralelo, buscar recursos privados y un préstamo participativo de Enisa o de una entidad similar (reduce dilución y coste)
- ▶ En este proceso, buscar asesoramiento selectivo para orientar la búsqueda
- ▶ El primer paso debería ser un foro de inversión o una auténtica red de *business angels*

Propuestas de actuación pública: inversión directa

1. Sobre actuaciones directas, centrarse en coinversión y actuaciones de fondo de fondos (“inversor ancla”)
2. En ellas, dar un tratamiento asimétrico a los fondistas privados, atribuyéndoles un mayor porcentaje del rendimiento del fondo para incentivar su presencia y premiar el valor que añadan

Propuestas de actuación indirecta: regulación de los *business angels*

3. Añadir otros 10.000 euros a los 20.000 de desgravación a tipo marginal en el IRPF en el borrador de la Ley de Emprendedores (¡¡¡Sin coste fiscal adicional!!!!), compitiendo con aportaciones a planes de pensiones
4. Admitir un régimen de compensación de pérdidas

Efectos:

1. Mayor disponibilidad de recursos de inversores privados para proyectos en fase inicial
2. Mayor competencia en los fondos de pensiones, que competirían con la propuesta 3., permitiendo a asignen dinero a entidades de capital riesgo para mejorar sus rendimientos

Sobre www.webcapitalriesgo.com

- ▶ Proyecto para la consolidación de información homogénea y global de las actividades de *venture capital* y *private equity* en España: Base para la investigación
- ▶ Base de datos única en España de operaciones individuales – Inversiones, Desinversiones, Cartera y Nuevos recursos captados
- ▶ Datos de 200 inversores operativos, y más de 3.000 empresas en cartera
- ▶ Elaboración de series de datos agregados
- ▶ Disponibilidad para publicitar proyectos empresariales

¡Gracias por su atención!

José Martí Pellón

Universidad Complutense de Madrid