



**PROPUESTAS
PARA DINAMIZAR**
el crecimiento de
PYMEs y Start-ups

Ascri

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE CAPITAL, CRECIMIENTO
E INVERSIÓN

// El Capital Privado

El Capital Privado es un instrumento de intermediación financiera orientado a la inversión de capital en compañías no cotizadas con potencial de crecimiento a medio y largo plazo. Esta financiación **se complementa con un alto valor añadido, asesorando y generando credibilidad ante terceros.**

El **objetivo final es que la empresa crezca, se revalorice, y el Capital Privado pueda desinvertir** a medio-largo plazo su participación en el accionariado, obteniendo una plusvalía. De esta forma, aporta financiación estable y liquidez a empresas que no tienen acceso al mercado de valores o a la financiación bancaria, incluyendo empresas de nueva creación, empresas en expansión o empresas maduras.

El capital para los fondos, tanto de Private Equity como de Venture Capital, procede de fondos de pensiones y compañías de seguros españolas o extranjeras, fondos públicos y de particulares (grandes patrimonios). Por lo tanto, **los inversores de Capital Privado son, en última instancia, pequeños ahorradores**, que de manera directa o indirecta obtienen de manera recurrente una rentabilidad atractiva.

El sector de Capital Privado dinamiza las empresas desde sus fases más tempranas hasta las etapas de expansión y crecimiento. Por ello, en función de la fase de desarrollo empresarial en la que se decida invertir el Capital Privado, **se definen dos modalidades:**

1. Venture capital

La inversión se realiza en aquellas **empresas que se encuentran en una fase inicial** o de desarrollo temprano. La inversión que realiza la entidad de Capital Privado financia el nacimiento y crecimiento del proyecto empresarial.

Por su naturaleza, el Venture Capital está normalmente **asociado a start-ups tecnológicas o con un fuerte componente innovador.**

2. Private equity

La inversión de Capital Privado se destina a **empresas no cotizadas con el objetivo de ayudar a potenciar el crecimiento** o desarrollo ulterior de las mismas. Las **PYMEs** son las receptoras principales de este tipo de inversión.

// El Capital Privado en España

El Capital Privado se encuentra en una nueva fase de crecimiento: continúa invirtiendo en todos los sectores de la actividad económica, participa en la toma de decisiones estratégicas y mejora el potencial de creación de valor de las empresas en las que invierte. El Capital Privado se ha asociado tradicionalmente al Private Equity. No obstante, cada vez más a menudo, **el Capital Privado pone el foco en empresas innovadoras con gran potencial.**

En este sentido, gracias al Venture Capital, start-ups y empresas en fase desarrollo temprano pueden asignar recursos a proyectos innovadores de I+D+i y beneficiarse no solo de la inyección de capital, sino del asesoramiento técnico profesional del equipo directivo de la entidad de Capital Privado; logrando que el proyecto empresarial crezca y se revalorice por vías que no habrían sido posibles de otro modo.

En los **más de 30 años de vida del sector**, se han invertido más de 55.000 M€ en cerca de 8.000 empresas, convirtiéndose en un eje fundamental para la dinamización de la economía.

En 2018, **más de 300 gestoras nacionales e internacionales** contaban con activos en España, gestionando más de **25.000M€**. El Capital Privado mantiene actualmente en cartera **2.432 empresas**, de las cuales el **92% son PYMEs**. De hecho, la actividad del Capital Privado en España está enfocada, fundamentalmente, a la financiación de las PYMEs: de las 738 inversiones realizadas en 2018, más de 600 se dirigieron a PYMEs de menos de 100 trabajadores.

Las empresas participadas por Capital Privado en España **emplean a 400.778 trabajadores y facturan más de 50.000M€ anuales.**

2018 ha sido un ejercicio excepcional en el que **la inversión de Private Equity y Venture Capital en España superó por segundo año consecutivo cualquier máximo histórico** registrado: 6.013M€, lo que equivale a un crecimiento del 20% respecto a 2017. **La inversión de las gestoras internacionales en España también alcanzó un máximo histórico en 2018** (4.582M€).

Del mismo modo, **se ha incrementado la inversión en relación al PIB hasta máximos históricos**: avanza 7 puntos porcentuales respecto a 2017 hasta colocarse en 0,50%, en línea con la media europea.

Durante el 2018 se captaron cerca de 2.376M€ en “nuevos fondos”, de los cuales la mayor parte vinieron de inversores internacionales.

Destaca como inversor nacional la presencia del FOND-ICO Global, decisivo a la hora de impulsar la captación de fondos en España desde su puesta en marcha en 2013.

Pese a todo, **comparando estos datos con la madurez del sector en Europa**, comprobamos que existe un importante margen de mejora. En Europa, la captación de fondos en 2017¹ alcanzó los 92.000M€, con los fondos de pensiones como principal fuente (29% del total de nuevos recursos).

¹ Dato pendiente de actualización.

// Valores diferenciales del Capital Privado

A través de su estudio Impacto Económico y Social del Capital Privado en las operaciones de Middle Market en España, publicado en 2018, ASCRI estudió el impacto del Capital Privado en 186 empresas y se ratificaron las siguientes conclusiones:



1. Financiación alternativa

El Capital Privado constituye uno de los pilares básicos de la financiación de las pequeñas y medianas empresas, siendo un complemento esencial a la financiación bancaria.



2. Valor añadido

La inyección de capital se complementa con un fuerte apoyo en el desarrollo de la empresa. Las entidades de Capital Privado no se limitan sólo a aportar financiación, sino que también aportan la experiencia de sus equipos: (1) ofrecen asesoramiento estratégico, (2) generan credibilidad antes terceros, (3) ayudan a la profesionalización de los equipos directivos, (4) ofrecen enfoques de negocio exógenos y (5) trasladan best practices de otros sectores.



3. Consolidación empresarial

El Capital Privado se ha demostrado como una herramienta clave para que las empresas crezcan y sean más competitivas. El Capital Privado contribuye a este crecimiento a través de dos vías: (1) haciendo crecer las ventas, la facturación o el EBITDA; o (2) con operaciones build up: que una empresa consiga ganar tamaño mediante la adquisición de otra(s) compañías, reduciendo la fragmentación de su sector.



4. Generación de empleo

Las empresas respaldadas por el Capital Privado contribuyen a la creación de empleo con mayor intensidad. Esta creación de empleo, además, persiste en el tiempo. Considerando una horquilla temporal hasta 2015, las 186 empresas que recibieron financiación de Capital Privado aumentaron su plantilla hasta 27.485 trabajadores, con un incremento agregado del 30%, frente a la destrucción de 2.000 puestos de trabajo en el grupo de control (-2,8% agregado).



5. Aceleración del crecimiento de las empresas

La inyección de capital y la ayuda en la gestión de la compañía que aportan los fondos de Capital Privado intensifican el crecimiento de las empresas participadas. En términos individuales, cada empresa participada aumentó sus ventas en 17,1 millones tres años después de la inversión, frente a los 1,5 millones registrados en las empresas del grupo de control. Si se extiende el análisis hasta el año 2015, esta diferencia entre empresas participadas y grupo de control se cuantifica en 12,2 millones de euros por empresa.



6. Mejora de la rentabilidad de las empresas

La financiación de las empresas a través del Capital Privado mejora su capacidad para generar beneficios. Las 186 empresas participadas por Capital Privado incrementan su beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones (EBITDA) al tercer año desde la inversión, en 294 millones de euros, a una tasa media del 7% anual. Mientras, el grupo de control registró pérdidas de 200 millones de euros (-6,4% de media anual).



7. Fomento de la inversión

La financiación de Capital Privado multiplica la inversión de sus participadas, lo que permite un aumento de la producción. En términos agregados, los activos totales de las empresas que contaban con financiación de Capital Privado aumentaron el valor de los activos en 4.460 millones de euros al tercer año de recibir este tipo de inversión, equivalente a un ritmo de crecimiento del 7% anual, más de cuatro puntos por encima del grupo de control (2,8% anual).



8. Apoyo a las empresas en crisis

El Capital Privado implica un apoyo en la gestión que contribuye a crear valor, amortiguar los efectos las recesiones a través de la inversión y buscar nuevos mercados en los que crecer. En el segmento de middle market, un total de 61 empresas recibieron financiación de entidades de Capital Privado después del inicio de la crisis, en 2009.

Cada empresa apoyada por Capital Privado, aumentó al cabo de tres años su facturación en 23,7M€ frente a los 3,3M€ de cada empresa del grupo de control, lo que equivale a 7 veces más, en promedio.



9. Impacto en diferentes sectores

La inversión del Capital Privado en el segmento de middle market se concentra, fundamentalmente, en el sector de otros servicios (80 empresas) e industria (53 empresas). El resto de inversiones se repartieron entre el sector del comercio (24 empresas), el sector primario y de suministros (15 empresas) y el de Tecnologías de la Comunicación (14 empresas).

// 8 Propuestas para dinamizar el crecimiento de PYMEs y Start-Ups

1

Elevar la presencia del capital privado en las inversiones de los fondos de pensiones

2

Clarificar el tratamiento fiscal del retorno adicional de la inversión de los gestores

3

Modificación de la figura del Fondo de Capital Riesgo (FCR)

4

Flexibilizar el régimen para inversores no profesionales en entidades de Venture Capital

5

Medidas fiscales de promoción del Venture Capital

6

Atracción y retención de la inversión y el talento

7

Mejorar los procesos administrativos para la liquidación de empresas

8

Establecer vasos comunicantes entre la Administración y los emprendedores

1

Elevar la presencia del capital privado en las inversiones de los fondos de pensiones

Los fondos de pensiones, como productos de ahorro con previsión a largo plazo, constituyen un vehículo que permite canalizar y realizar inversiones a medio y largo plazo, junto con otras inversiones a plazos medio y corto, mitigando los riesgos de los ahorradores, y cuidando que obtengan una rentabilidad adecuada a su ahorro-previsión. No obstante, en España, el actual marco regulatorio dificulta que estos fondos realicen inversiones en Capital Privado, limitando la presencia de estas en sus carteras. La inversión en Capital Privado de los fondos de pensiones en Estados Unidos es de se acerca al 10% de sus activos. En Europa esta cifra ronda el 5%. Sin embargo, en España la inversión en Capital Privado representa algo menos del 1%.

Como vía para favorecer la presencia de estos fondos en el Capital Privado hasta niveles del 3%-5%, desde ASCRI consideramos necesario:

1. Eliminar la limitación de las comisiones en cascada. La normativa vigente sobre la retribución de los gestores de los fondos de pensiones, ha limitado la comisión percibida por los mismos en un doble sentido:

- a. **Estableciendo una limitación en función del tipo de producto** en que invierten principalmente el patrimonio de los fondos (comisión máxima 1,5%).
- b. **Estableciendo la acumulación de las comisiones que perciben los gestores de los propios fondos de pensiones** con las que perciben los gestores de Capital Privado en las que eventualmente invirtiesen esos fondos de pensiones para llegar al límite mencionado.

Esta segunda limitación no se contempla en los principales países de nuestro entorno como Inglaterra, Francia, Alemania, Italia y Luxemburgo, donde prima la búsqueda del mejor interés de los fondos de pensiones y sus partícipes ("Prudent Man Rule"). Por ello, ASCRI propone eliminar del cómputo del límite máximo de las comisiones de los gestores de planes de pensiones, las retribuciones percibidas por los gestores de capital privado (comisiones en cascada), puesto que son dos tipos de gestión distintos. Dicha duplicidad debería en todo caso eliminarse cuando ambos gestores no pertenecen a un mismo grupo empresarial.

2. Mejorar la fiscalidad de los partícipes al momento de cobro de las rentas mediante la reducción de los tipos asociados al rescate de los planes de pensiones y equipararlos con la fiscalidad de los fondos de inversión.

3. Favorecer la inversión de los planes y fondos de pensiones en inversión de Capital Privado. Flexibilizar los límites de inversión de los planes de pensiones en relación con el Capital Privado estableciendo mayores coeficientes de inversión y diversificación (entre el 40 y el 50% del total de los activos del fondo de pensiones) para la inversión en Capital Privado.

Clarificar y mejorar el tratamiento fiscal del Retorno adicional de la inversión de los gestores

2

Desde ASCRI consideramos necesario **aclarar el tratamiento normativo y fiscal del Retorno Adicional de la Inversión de los gestores en los fondos que gestionan**, adecuándolo al de los principales países de nuestro entorno, como Francia o Reino Unido. En este sentido, sería necesario **modificar la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva**.

3

Modificación de la figura del Fondo de Capital Riesgo (FCR)

Flexibilizar la figura legal del FCR o crear vehículos homologables a los SIF o SICAR luxemburgueses o a los LP anglosajones, para canalizar otros tipos de inversión y que puedan ser operativos para fondos de deuda, Fondos de fondos, fondos secundarios o fondos directos que quieran hacer inversiones fuera de España, entre otros.

Flexibilizar el régimen para inversores no profesionales en entidades de Venture Capital

4

Facilitar el acceso de inversores no profesionales en entidades de Venture Capital, fomentando el acceso a este tipo de productos a 'inversores minoristas no profesionales' ya que la actual rigidez de los criterios objetivos para calificar como 'inversor profesional' dificulta de la posibilidad de invertir en un fondo de capital riesgo a 'inversores informados' cuyo capital es esencial para el desarrollo del tejido start-up en España.

La directiva europea que regula el sector europeo de Private Equity y Venture Capital (AIMFD) estableció como uno de sus objetivos apoyar a gestoras enfocadas en la inversión en empresas de base tecnológica (las cuales suelen ser gestoras de menor tamaño). Dicha intención fue recogida por la ley española 22/2014 que traspuso la AIFMD, eximiendo en su artículo 72.1 a las gestoras de reducido tamaño de ciertas obligaciones propias de las gestoras de mayor tamaño (cumplir con el Capítulo II y al artículo 50 (depositaría) de la Ley 22/2014) las cuales conllevan un coste inasumible para las primeras. Sin embargo, esto se contradice con el artículo 72.5 donde indica que si se comercializan los fondos entre inversores minoristas no profesionales (práctica común en fondos de reducido tamaño) no quedarán exentas de dichas obligaciones.

Teniendo en cuenta que es necesario apoyar la inversión por parte de personas físicas y jurídicas en fondos de Venture Capital y que ésta a su vez se canalice a empresas de base tecnológica, carece de sentido limitar de forma tan severa su capacidad de comercialización. Desde ASCRI se propone eliminar el artículo 72.5 de la ley 22/2014 y el artículo 72.1 a) al ser el límite impuesto muy bajo en un entorno Europeo siendo sólo el aplicable el del 72.1 b).

5

Medidas fiscales de promoción del Venture Capital

(Entidades de Capital Riesgo Pymes o Entidades de Capital Riesgo que inviertan en fases iniciales y tecnología)

Si bien la Ley 14/2013 de Apoyo a los Emprendedores introdujo algunos aspectos fiscales positivos para fomentar el emprendimiento, todavía existe margen de mejora para generar un entorno fiscal verdaderamente atractivo para la inversión y emprendimiento:

1. Establecer incentivos fiscales a la inversión por parte de personas jurídicas y físicas:

a. **No sujeción al impuesto sobre el Patrimonio la participación en Entidades de Capital Riesgo (Venture Capital) y las participaciones en Empresas de Nueva Creación**, con independencia del porcentaje o tiempo de disposición.

2. Establecer incentivos fiscales a la inversión por parte de personas físicas.

a. **Medidas orientadas a la homologación a las personas físicas** de los dispuesto en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, Artículo 50.3, en relación las exenciones sin limitaciones relacionadas con la Inversión en Entidades de capital Riesgo (Venture Capital) de los sujetos de dicho impuesto.

- En particular la exención de la Persona Física sobre dividendos o participaciones en beneficios percibidos como socios de las entidades de capital-riesgo homologándolo con el tratamiento que reciben las inversores personas jurídicas.

b. **Medidas orientadas al incentivo de la inversión de las personas físicas en Vehículos de Entidades de capital Riesgo (Venture Capital)** inspirado en las ventajas de las inversiones particulares (Business Angels) en empresas de nueva o reciente creación (Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización).

- Para ello, ASCRI sugiere (i) extender a las personas físicas la deducción del 20% en el IRPF sobre el capital invertido, en el caso de participar en Entidades de Capital Riesgo (Fondos o SCRs) especializadas en Venture Capital al ser éstos canalizadores de ahorro a las mismas empresas donde invierten los Business Angels pero de manera diversificada, y por ende, mitigando el riesgo.

3. Establecer incentivos fiscales a la inversión por parte de personas jurídicas.

a. **Reducir los costes a la inversión, equiparando el sistema de incentivos (basados en deducciones de la cuota) existentes para las inversiones en I+D+i que realizan las empresas en empresas de nueva creación.** En este sentido, ASCRI propone medidas para la promoción del "Corporate Venturing", como establecer una serie de deducciones sobre la Cuota del IS relacionadas con la inversión en empresas de nueva creación con el objetivo de promover la inversión industrial en este tipo de vehículos.

b. En este sentido, sería interesante **trasladar a España el programa británico Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS) de deducciones fiscales en el IRPF para la inversión privada individual en start-ups.** Este modelo representa un caso de éxito en el fomento de la financiación de empresas innovadoras, donde las inversiones en fases tempranas de desarrollo suponen la asunción de un gran riesgo. Gracias al modelo SEIS, este riesgo queda mitigado en caso de fracaso de las inversiones. Implantado en Reino Unido desde el 2012, el SEIS supone:

- 50% de desgravación fiscal de la inversión inicial (hasta 100.000 libras) en el impuesto sobre la renta.
- 100% de deducción en las plusvalías; que no solo se aplazan, sino que se cancelan.

Atracción y retención de la inversión y el talento

6

Con el objetivo de atraer y retener talento, desde ASCRI promovemos:

1. Reformar la figura del 'Exit Tax'. En la actualidad, un emprendedor que tenga que trasladar la residencia de su empresa a cualquier país no europeo sufre un gravamen sobre las plusvalías teóricas de sus participaciones, antes de que se produzca la plusvalía real por venta de las mismas. Más allá de que dicho gravamen desanima a emprendedores extranjeros a que desarrollen sus proyectos tecnológicos en nuestro país, el TJUE declaró como ilegal un sistema tributario muy similar en Portugal.

Por ello, y siguiendo el ejemplo de Portugal, se propone reformar esta figura creando un sistema de diferimiento fiscal (Deferred Tax) que genere una obligación tributaria en nuestro país en el momento de la venta de los activos y no en el de su salida.

2. Management incentive scheme, un marco fiscal favorable a la entrega de acciones a empleados. Como vía para asegurar la atracción y mantenimiento del talento en las empresas en el tejido empresarial español, promovemos apoyar la participación de los empleados en las empresas eliminando los límites y fiscalidad en la entrega de acciones a los trabajadores.

Este sistema permitiría a start-ups y nuevos proyectos empresariales atraer el talento que requieren, resolviendo el problema de asumir los elevados costes salariales en las etapas tempranas del proyecto. Esta medida serviría además para favorecer la implicación y compromiso de los empleados en el día a día de la empresa, al incorporarlos como accionistas.

3. Clarificar y adaptar la normativa laboral a las operaciones de las plataformas digitales, para reducir la inseguridad jurídica. Estableciendo, en las plataformas de mediación, la relación de los proveedores de servicios con las plataformas como mercantil y no laboral.

7

Mejorar los proceso administrativos de liquidación de empresas

Desde ASCRI, consideramos que es tan importante **establecer un marco normativo y fiscal que promueva la creación e inversión en empresas, como facilitar su cierre.** Liquidar una empresa no solo es excesivamente costoso en términos de tiempo y de recursos financieros (un "concurso express" tarda de media 24 meses); sino que los Fundadores/Administradores/Inversores corren el riesgo de incurrir en responsabilidades muy graves, por muy rigurosos que hayan sido con la Ley.


Por ello, se considera necesario **reformar la Ley de Segunda Oportunidad** para que la 'Responsabilidad limitada' sea efectivamente limitada, permitiendo la exoneración de todas las deudas, incluidas las incurridas con la administración.

Establecer vasos comunicantes entre la Administración y los emprendedores

8

En la actualidad existen múltiples ayudas al emprendimiento promovidas desde los diferentes organismos públicos. Sin duda, estas ayudas en forma de subvenciones y/o 'créditos blandos' a las empresas son una importante fuente de financiación para proyectos de emprendimiento, especialmente aquellos con un riesgo muy elevado. Sin embargo, estas ayudas carecen de un soporte/asesoramiento constante que permita a los emprendedores ser capaces de definir y ejecutar un plan de negocio sostenible.

Desde ASCRI consideramos que el intercambio/relación entre los emprendedores y las administraciones públicas debe ir más allá de la simple financiación; de cara a poder mantener una interlocución con la administración durante el tiempo que la empresa tiene otorgada la subvención y/o préstamo. Para ello, **sugerimos la creación de una ventanilla única que permita a las empresas ponerse en contacto con la Administración para trasladar sus necesidades y encontrar solución a los problemas que les puedan sobrevenir.**



La Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI) es el organismo que representa a la industria del Venture Capital & Private Equity ante las autoridades, Gobierno, instituciones, inversores, empresarios y medios de comunicación, emite comunicaciones de forma regular y proporciona estadísticas e información actualizada sobre la evolución del marco fiscal y legal. ASCRI también organiza una serie de actividades (cursos de formación, eventos y mesas redondas) para los socios y público en general con el fin de difundir y reforzar la contribución del Capital Privado para la economía y el crecimiento de las pymes en España.

ASCRI agrupa a más de 115 firmas nacionales e internacionales de Venture Capital & Private Equity; unos 80 proveedores de servicios y 10 socios inversores (limited partners); difunde y garantiza los estándares profesionales entre sus miembros: la transparencia, las mejores prácticas y el buen gobierno.

Abril de 2019

Ascri

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE CAPITAL, CRECIMIENTO
E INVERSIÓN

www.ascricri.org