



Universidad  
Politécnica  
de Cartagena



FACULTAD DE  
CIENCIAS DE LA  
EMPRESA

UPCT

## **Trabajo Fin de Máster**

para la obtención del título de:

Máster en Administración y Dirección de Empresas

# **“EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES DE CAPITAL RIESGO EN ESPAÑA EN LA ÚLTIMA DÉCADA”**

**Presentada por:** Mayra Katerine López Medranda

**Dirigida por:** Dra. María Camino Ramón Llorens

Cartagena, 2017

***“Todos los triunfos nacen cuando nos atrevemos a comenzar”***

Eugene Fitch Ware, 1981-1911  
Escritor Estadounidense

## DEDICATORIA

“Querer es poder y todo sacrificio tiene su recompensa”, por tal motivo hoy quiero expresar mis sinceros y eternos agradecimientos a todas las personas que son protagonistas de éste gran reto.

Primero agradezco a Dios por haberme dado fortaleza y salud durante estos 9 meses lejos de mi país y mi familia.

No hubiera sido posible cumplir con este Trabajo Fin de Máster, sin la guía, comprensión, paciencia y sobre todo motivación de mi directora, Dra. María Camino Ramón Llorens, para usted mi eterna gratitud y admiración.

A mis padres Luis y Aracely, mis hermanas Mabel y Gema, que son mi apoyo incondicional en todo momento y que siempre me han incentivado a seguir adelante a pesar de cualquier obstáculo; también muchas gracias Jacky por estar conmigo cuando he necesitado.

A mi abuelo paterno Gilberto, que a pesar de que estás en el cielo, hoy te digo no fue sencillo, pero “lo he logrado”, he cumplido con la promesa que te hice un 08 de octubre 2016.

Es necesario, también decirte gracias James, por entenderme en que “esa decisión inesperada”, era necesaria para crecer profesionalmente.

Para finalizar incluyo en esta dedicatoria a todos mis profesores y compañeros del MBA de la Universidad Politécnica de Cartagena, por su amabilidad durante todo el tiempo que compartimos.

A todos ustedes, infinitas gracias.

Cartagena, Julio de 2017

## RESUMEN

El desarrollo de este Trabajo Fin de Máster analiza la evolución de las inversiones de capital riesgo en España en la última década, haciendo referencia al cambio que se ha producido en la actividad del capital riesgo y el efecto ha tenido en la situación económica y política del país.

Para el correspondiente análisis se consideró el período 2006-2016, donde se tomaron en cuenta las variaciones que se presentaron en las principales operaciones de capital riesgo, realizando una contextualización de la situación económica social española, y de esta manera se experimente el cumplimiento de la hipótesis que refiere la redacción de este trabajo: *“Las inversiones de capital riesgo son afectadas por las tensiones económicas”*.

Como resultado del análisis, se afirma que la actividad del capital riesgo está involucrada totalmente con la situación económica, y que uno de los factores que ha determinado el proceso de su evolución son las restricciones financieras que tienen las pequeñas y medianas empresas sobre todo aquellas que se encuentran en fases iniciales o de expansión.

## ABSTRACT

The development of this Master's Project examines the evolution of venture capital investments in Spain in the last decade, referring to the change that has occurred in the activity of venture capital and the effect has had on the economic and political situation of the country.

For the corresponding analysis, the period 2006-2016 was considered, taking into account the variations that occurred in the main risk capital operations, making a contextualization of the Spanish social economic situation, and in this way the fulfillment of the Hypothesis that refers to the writing of this paper: "*Venture capital investments are affected by economic tensions*".

As a result of the analysis, it is stated that the activity of venture capital is totally involved with the economic situation and that one of the factors that has determined the process of its evolution are the financial constraints that small and medium enterprises have, especially those that Are in initial or expansion phases.

## Tabla de contenido

Índices de Tablas .....	7
Índices de Gráficos.....	7
1. Introducción .....	8
1.1 Justificación del interés del tema.....	9
1.2 Objetivo.....	10
1.3 Estructura .....	10
2. CAPÍTULO 1: Marco Teórico .....	11
2.1 Definición y Características de Capital Riesgo .....	11
2.1.1 Definición.....	11
2.1.2 Características y Diferencias del Venture Capital y Private Equity.....	13
2.3 Antecedentes del Capital Riesgo.....	14
2.4 Tipos de entidades de gestión de capital riesgo .....	16
2.5 Tipos de aportaciones de capital riesgo en empresas participadas.....	18
2.6 Funcionamiento del Capital Riesgo .....	18
2.6.1 Fases del Funcionamiento del Capital Riesgo.....	18
2.4.2 Aspectos que afectan la actividad del Capital Riesgo.....	23
3. CAPÍTULO 2: Capital Riesgo en España .....	23
3.1 Situación actual del capital riesgo en España.....	23
4. CAPÍTULO 3: Evolución del Capital Riesgo en España durante la última década.....	24
Etapa de Prosperidad (2006) .....	25
Etapa de Crisis (2007-2008).....	25
Etapa Crítica (2009) .....	27
Etapa de Recesión (2010, 2011, 2012).....	27
Etapa del punto de inflexión (2013).....	28
Etapa de recuperación (2014, 2015, 2016).....	29
Conclusiones .....	34
Bibliografía .....	35
Artículos.....	35
Páginas Web consultas .....	36
Anexos.....	39
Listado de Sociedades de Capital Riesgo.....	39
Listado de Sociedades de Capital Riesgo PYME.....	44
Listado de Fondos Capital Riesgo.....	45
Listado de Sociedades Gestoras .....	54
Glosario .....	59

## Índices de Tablas

Tabla 1 Características y Diferencias entre Venture Capital & Private Equity.....	13
Tabla 2 Tipos de Inversión y etapas de desarrollo del capital riesgo .....	20
Tabla 3 Sectores con mayor volumen de inversión.....	30
Tabla 4 Sectores con mayor inversión sobre el total de empresas .....	31

## Índices de Gráficos

Gráfico 1 Fases de desarrollo del capital riesgo.....	19
Gráfico 2 Etapas del Capital Riesgo.....	19
Gráfico 3 Representación gráfica de las Inversiones de Capital Privado por Fase de Desarrollo en 2015-2016 .....	22
Gráfico 4 Representación de Porcentaje Sectores con mayor volumen de inversión. ...	30
Gráfico 5 Representación de Porcentaje Sectores con mayor inversión sobre el total de empresas .....	31
Gráfico 6 Representación gráfica de Nuevos recursos por tipo de entidad.....	32
Gráfico 7 Captación de fondos e inversión como porcentaje del PIB.....	32
Gráfico 8 Representación gráfica de Desinversión por tipo de entidad de capital riesgo .....	33
Gráfico 9 Evolución de las principales magnitudes .....	33

## 1. Introducción

Actualmente nos encontramos en un mundo globalizado y muy competitivo, donde muchas de las empresas que inician sus actividades están en etapa de crecimiento, por lo que necesitan de un respaldo para que el desarrollo y progreso de sus negocios tenga éxito. Estas empresas necesitan garantías que, en su mayoría, no poseen, es decir no tienen cómo afrontar problemáticas económicas o cómo demostrar credibilidad financiera, por lo que acuden a sistemas financieros estables con altas expectativas como es el Capital Riesgo. Por tanto, podemos considerarlo como un recurso necesario e importante para los proyectos empresariales que están iniciando su actividad, o que estén experimentando el crecimiento y desarrollo como empresa, impulsando así a la generación de empleo y progreso económico del sector.

De acuerdo con la publicación de Rubira (2014) en los años 2004 a 2007, las operaciones del capital riesgo se vieron afectadas en el territorio español, presentando algunas tensiones a consecuencia de la crisis económica que afectó considerablemente al sector, donde se redujeron las actividades de inversión y también se restringieron los créditos.

La crisis económica que afectaba tanto a España como al resto del mundo aumentaba cada vez más, siendo así el año 2009 el periodo más severo debido a que fueron afectadas notablemente las captaciones de fondos, la presencia de pocas inversiones, se redujo el número de compradores que, en cierto modo, detenían las desinversiones; es decir, la situación del sector económico tuvo que adaptarse a las condiciones que en ese momento ofrecía el mercado.

No obstante, la actividad principal del capital riesgo no se detuvo en su totalidad, su función de financiar especialmente a las pymes continuaba, invirtiendo en 500 empresas aproximadamente cada año, de las cuales el 85% eran pymes.<sup>1</sup>

A partir de la publicación de la Ley de Capital Riesgo 25/2005, derogada por la Ley 22/2014 del 12 de noviembre, se introdujeron modificaciones que aportaban un mayor dinamismo en la actividad de capital riesgo, lo cual despertó grandes expectativas a los inversores, generando un factor importante para la recuperación de la actividad económica con la aparición del primer “fondo de fondos” Fond-Ico<sup>2</sup>. Sus

---

<sup>1</sup> Según información de ICE, Financiación Empresarial julio-agosto 2014 N.º 879.

<sup>2</sup> Según información del Instituto de Crédito Oficial ICO: –**Fond-Ico**: “el primer fondo de fondos público de capital riesgo que se crea en España, dotado con 1.200 millones de euros, con el objetivo de promover

principales objetivos fueron: promover la financiación no bancaria y la captación de inversores nacionales e internacionales, con el fin de intervenir en cualquier fase de desarrollo en las empresas españolas como apoyo financiero.

Durante el segundo semestre del año 2013, la situación económica en España empezó a tener señales de mejoras y resultados favorables en los principales indicadores macroeconómicos, producto de cambios y aumento de la competitividad de las empresas españolas y por la atracción e interés de inversores internacionales. La tendencia de progreso se mantuvo durante el primer semestre del 2014, registrando evolución en las principales variables de capital riesgo como inversión, captación de fondos y desinversión.

Durante el 2015 la actividad del capital riesgo mantenía una constante evolución, lo cual generó grandes expectativas en los inversores que tenían proyectos de desarrollo en sus empresas.

Con la presencia de inversores internacionales, en el año 2016 España aumentó su volumen de inversión en los fondos internacionales.

Partiendo de esta idea, podemos concluir que, en los últimos años, este recurso de financiación ha sido influyente y considerado como un motor importante para que las empresas tengan un avance económico.

## 1.1 Justificación del interés del tema

Las restricciones financieras a las que se enfrentan las pequeñas y medianas empresas limitan su desarrollo (Manigart, Baeyens y Verschueren., 2003), a pesar de los esfuerzos impulsados por los gobiernos en presentar alternativas de acceso a los créditos bancarios. Pero a este obstáculo se suma un factor importante que hace más complejo el caso particular del crédito, como es la presencia de información asimétrica <sup>3</sup>en el mercado financiero, provocando que el segmento empresarial sea afectado por la carencia de información bancaria y el mal funcionamiento de las garantías, por lo que fueron temas de interés, investigación y análisis que me motivaron para desarrollarlo como el Trabajo Fin de Máster.

---

la creación de fondos de capital riesgo de gestión privada, que realicen inversiones en empresas españolas en todas sus fases de desarrollo”.

<sup>3</sup> **Información asimétrica:** “es cuando una de las partes involucradas en un contrato no cuenta con toda la información relevante sobre características del otro contratante. En el caso de los contratos financieros, la asimetría nace del hecho de que el acreedor no posee suficiente información ni control sobre el uso que el deudor dará a los fondos” (Bebczuk. 2000)

Para las empresas jóvenes, consolidadas y las que se encuentran en etapa de crecimiento o en reestructuración, el Capital Riesgo es una herramienta interesante para su desarrollo y evolución, siendo el soporte económico potencial de financiación e innovación (Carrascosa, 1993; Gompers, 1994; Alemany, 2004; Rojo et al., 2010). Además, les proporciona credibilidad y seguridad en el mercado económico, reduciendo el riesgo de fracaso.

Las operaciones de capital riesgo además de generar un resultado favorable y positivo en las empresas participadas, también influyen en el sector donde se encuentra, es decir, en la zona geográfica en la que desarrollan sus actividades, estimulando el desarrollo económico de dicho sector.

En el territorio español, la actividad de capital riesgo es relativamente nueva, así como el Fond-Ico, que es la figura positiva que se presenta en la actualidad como una de las principales fuentes de financiación de las pymes durante su inicio y proceso de evolución de sus actividades.

## 1.2 Objetivo

El objetivo de este trabajo es el análisis de la evolución de las inversiones de capital riesgo en España en la última década, haciendo referencia al cambio que se ha producido en la actividad del capital riesgo y el efecto que ha tenido en la situación económica y política del país.

Para el cumplimiento del objetivo antes expuesto, el desarrollo del trabajo se basa en la siguiente hipótesis:

*Hipótesis: “Las inversiones de capital riesgo son afectadas por las tensiones económicas”.*

El periodo de análisis considerado en este estudio fue desde el 2006 al 2016, tomando en cuenta las variables de capital riesgo que, de alguna manera, influyeron en su evolución. Se realiza un análisis descriptivo con el apoyo de fuentes bibliográficas, y así comprobar la hipótesis expuesta.

## 1.3 Estructura

La estructura de este trabajo se divide en cuatro capítulos:

En el Capítulo 1, se estudian los conceptos básicos del capital riesgo: definición, historia, características, tipos de entidades de gestión de capital riesgo, cómo funciona y

sus fases, los aspectos que afectan a la actividad y los tipos de aportaciones de capital riesgo en las empresas participadas.

El Capítulo 2, aborda la contextualización de la situación actual del capital riesgo en España.

En el Capítulo 3, se expone el análisis de la evolución del capital riesgo en España durante la última década.

Asimismo, se finaliza con las conclusiones correspondientes que se obtuvieron durante el proceso de la elaboración de este trabajo y se incluye un glosario de los términos utilizados.

## 2. CAPÍTULO 1: Marco Teórico

### 2.1 Definición y Características de Capital Riesgo

#### 2.1.1 Definición

Para poder definir el concepto de Capital Riesgo, se mencionan algunas características que destacan y enfatizan su origen.

De acuerdo al Boletín Oficial del Estado (BOE) en la Ley 22/2014, del 12 de noviembre, reguladora de las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras, lo definen como “Las entidades de capital-riesgo 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, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)”.

La literatura empírica previa define capital riesgo como “una actividad financiera orientada a la provisión de recursos a medio y largo plazo, generalmente de forma minoritaria, a pequeñas y medianas empresas en proceso de arranque o de crecimiento, sin vocación de permanencia ilimitada en su accionariado” (Martí, 2002).

De acuerdo con el criterio de Rubira (2014), el capital riesgo consiste “en la aportación de recursos propios tomando una participación temporal mayoritaria o minoritaria en el capital de empresas no cotizadas, con el objetivo de financiar el nacimiento, crecimiento y desarrollo de las mismas”.

Según ASCRI<sup>4</sup> lo define como *Capital Privado (Venture Capital & Private Equity)*<sup>5</sup>) que “es una actividad desarrollada por entidades especializadas que consiste en la aportación de recursos financieros de forma temporal (3 a 10 años) a cambio de una participación (la misma que puede ser tanto mayoritaria como minoritaria) a empresas no cotizadas con elevado potencial de crecimiento”.

En conclusión, todas las definiciones de capital riesgo tienen en común la actividad que desarrolla: la financiación que respalda las operaciones de los inversores por lo general en las pymes (de tamaño pequeño, mediano o en planes de expansión) obteniendo recursos de capital necesarios para el desarrollo y emprendimiento de proyectos en etapas iniciales y crecimiento; y como señala Orozco, (2015) “convirtiéndose en socio-accionista de la empresa financiada, participando directamente en los riesgos y resultados de la actividad empresarial, permitiéndoles de esta manera el retorno de la inversión”.

Es importante distinguir el significado entre las expresiones anglosajonas, que corresponde a dos grandes grupos “*Venture Capital*” y “*Private Equity*”, traduciéndose ambas por capital riesgo. En Europa el término más utilizado es *venture capital*, considerado sinónimo de *private equity* (Isaksson, 2006).

- *Venture Capital*: se refiere a la adquisición de una parte de capital social de una empresa que se encuentra en la fase inicial o en desarrollo, la misma que busca financiación adicional. Esta actividad tuvo su origen en los Estados Unidos, aproximadamente por los años cuarenta, y a nivel de Europa hizo presencia en la década de los setenta; en aquel tiempo el entorno europeo no favorecía a las pequeñas empresas en sus primeras etapas (*start-up*<sup>6</sup>), por lo que las inversiones eran enfocadas específicamente en empresas que ya se encontraban consolidadas.

- *Private Equity*: corresponde a la inversión total o parcial de las acciones de una empresa que está en proceso de madurez o crecimiento, o de aquellas que ya se encuentren consolidadas. En el artículo de Economipedia (2016) se refiere “como a las

---

<sup>4</sup> Información de la página oficial de ASCRI:

**ASCRI:** “es la Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión, nace en 1986 sin ánimo de lucro y es el organismo que representa a la industria del capital privado (Venture Capital & Private Equity) en España”.

<sup>5</sup> En base a la información de la Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI):

**Venture Capital:** “aportación de capital en una empresa que se encuentra en fase inicial o de desarrollo temprana”.

**Private Equity:** “la aportación de capital se dirige a empresas en crecimiento o ya consolidadas. Información de Asociación española de capital crecimiento e inversión”.

<sup>6</sup> **Start-up:** “se refiere a empresas que buscan arrancar o emprender una nueva actividad o negocio, comprende a una de las primeras etapas de desarrollo”.

estrategias de inversión que invierten en capital (acciones) negociadas en un mercado privado, tales como emisiones de acciones privadas o temas vinculados al capital de empresas privadas”.

## 2.1.2 Características y Diferencias del Venture Capital y Private Equity

Se definen como operaciones de capital riesgo a aquellas que son utilizadas como la herramienta a través de la cual las empresas adquieren recursos de capital necesarios, es decir, la financiación para el desarrollo de sus proyectos en todas sus etapas.

A continuación, se mencionan algunas características, de acuerdo con el artículo Economipedia (2016):

- Invierte en empresas no cotizadas: es decir, financia a pequeñas y medianas empresas y a su vez rentabiliza la inversión de quienes prestan dichos fondos.
- El plazo de inversión es entre 4 y 10 años: el tiempo depende de la situación económica donde se desarrolle dicha compañía.
- La tasa interna de retorno (TIR) ronda en el 20%: corresponde a la diferencia entre el precio de adquisición y el de venta más los dividendos.
- Generalmente invierte en empresas en fase de crecimiento.

A continuación, se detallan las características y diferencias entre Venture Capital & Private Equity:

**Tabla 1 Características y Diferencias entre Venture Capital & Private Equity**

<b>VENTURE CAPITAL</b>	<b>PRIVATE EQUITY</b>
Gestión del conocimiento	Gestión de los flujos de caja
Apoyo al emprendedor	Apoyo a los directivos expertos
Tecnología innovadora	Sectores tradicionales ya establecidos
<i>Due diligence</i> financiera limitada	<i>Due diligence</i> <sup>7</sup> financiera amplia
Generalmente inversión minoritaria	Generalmente inversión mayoritaria
Desinversión incierta	Desinversión clara
Alto riesgo	Riesgo limitado

**Fuente: Elaboración propia en base a información de Roure (2005)**

<sup>7</sup> Según la definición de Luis Cazorla:

**Due diligence:** “es una expresión del inglés que puede traducirse al español como comprobaciones debidas, diligencia debida o auditoría de compra. Se refiere a la investigación que se hace sobre una persona o empresa previamente a la firma de un contrato o inversión.”

En la actividad de Capital Riesgo intervienen dos partes importantes: quien realiza la aportación del capital, que se denomina sociedad inversora y la otra parte, que es la receptora o participada. La acción de contribuir con capital en la parte inversora es la participación del capital social tomando una posición minoritaria en la participada con el único objetivo de permanecer hasta que la empresa alcance, recupere y llegue a multiplicar su inversión.

Las empresas receptoras suelen tener un alto nivel de riesgo y dificultad en conseguir capital con financiación común (financiación bancaria), por lo se inclinan generalmente por la financiación de capital riesgo, quien será que inyecte capital otorgando confianza para el desarrollo de sus actividades.

A nivel de Europa, se define el capital riesgo de una manera más amplia, involucrando a toda operación realizada en empresas no cotizadas, como señala la asociación *European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA)*.<sup>8</sup>

### 2.3 Antecedentes del Capital Riesgo

Es interesante realizar un breve repaso sobre la historia de capital riesgo, poniendo en contexto su actividad.

De acuerdo con la literatura Profesor Ken Morse (2015), una de las primeras empresarias en España fue la Reina Isabel de Castilla o también conocida como la católica, quien tenía interés de encontrar una nueva ruta marítima cercana para llegar hasta la India con el fin de extender la actividad comercial, y pactó con Cristóbal Colón entregando sus joyas para financiar el descubrimiento y exploración de América.

Posterior a la Segunda Guerra Mundial aparecieron expertos en capital riesgo, que se centraron en la financiación de empresas, desde entonces empezó su expansión y a formalizarse de manera más profesional.

Según datos históricos Cendrowski, Petro & Martin (2012), tiene sus inicios en el año 1946 por primera vez, en Boston, Massachusetts, en las grandes familias americanas *Rockefeller Brothers o Whitney and Co.* (Haro, 1993) en los Estados Unidos de América. En este año se creó la primera empresa moderna llamada *American Research and Development (ARD)*, fundada por Georges Dariot y por personas cercanas

---

<sup>8</sup> **European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA)**: es la Asociación europea que agrupa la práctica de capital riesgo.

al *Massachusetts Institute of Technology* (MIT), la *Universidad de Harvard* y hombres de negocios, siendo la principal inversión de ARD la *Digital Equipment Corporation*.

En el año 1958, la *Small Business Investment Act*, aprobó la implantación de sociedades de inversión que brinden el apoyo financiero para el progreso de las pequeñas y medianas a través de la participación de su capital de forma temporal (Haro, 1993).

En España tuvo presencia en los años setenta y mediados de los ochenta, cuando se dio inicio a la creación de las sociedades de carácter regional enfocadas a esta actividad. La primera sociedad de capital riesgo en España fue (SODIGA) Sociedad para el *Desarrollo Industrial de Galicia* (Joan Invers, 2006) y posterior las *Sociedades de Capital Riesgo de las Comunidades Autónomas* (SCRICA) en: Andalucía, Aragón, Canarias, Castilla de León, Castilla La Mancha, Extremadura y Galicia.

A partir de 1986, empezó a formar parte de la Comunidad Económica Europea, conocida actualmente como la Unión Europea (UE). Asimismo, en este periodo se constituyó en la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI)<sup>9</sup>.

La primera etapa marca el inicio del sector de capital riesgo en el país durante el periodo 1972-1986, caracterizándose porque la administración estaba a cargo del sector público (Martí, 1999).

Durante el año 2012, se realizaron 543 operaciones de inversión, por importe de unos 2.472 millones de euros. Esta actividad originó una importante consolidación en las empresas privadas e incremento de la inversión extranjera motivado por la inclusión de España en la Unión Europea.

Esta primera etapa se identifica también por la aparición de la primera Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo (SGEGR), la creación de la Asociación Española de Capital Riesgo (ASCRI) y la difusión de la primera reglamentación del sector. Ley 1/1986.

La segunda etapa del Capital Riesgo en España se desarrolla desde el año 1987 hasta el año 1991, se caracteriza porque se produjo un cambio progresivo del protagonismo del sector público al sector privado, lo dio como resultado que el número de empresas privadas que fueron incorporándose a la actividad, tuvieron injerencia también en el peso de los recursos aportados. (Martí, 2002)

---

<sup>9</sup> Información adaptada en base al artículo de la web [www.ascrri.org](http://www.ascrri.org)

En la tercera etapa, considerada en el periodo 1992 hasta 1996, se presentó un cambio en las operaciones de capital riesgo, donde la inversión privada se enfoca hacia las empresas que tenían mayor consolidación y concentración en sus operaciones.

Por los años 1997-2001 se presentó la cuarta que se caracteriza por la evolución del sector, inducido por la recuperación de la economía y del mercado de valores, especialmente por la esperanza puesta en la llamada “nueva economía”, la misma que estaba orientada a un nuevo giro de las inversiones para las empresas que se encontraban en sus primeros inicios en el mercado, especialmente las dedicadas con las actividades de las telecomunicaciones y de internet.

Es importante indicar que en España el nivel alcanzado por las operaciones de capital riesgo no se iguala como en los Estados Unidos de América o como en Francia, ya que debido a promociones fiscales en estos países tiene mayor presencia de desarrollo.<sup>10</sup>

Es por ello por lo que en la actualidad se puede afirmar que en España las operaciones de capital riesgo se encuentran en constante desarrollo para aumentar su evolución y con una gestión altamente profesional.

## 2.4 Tipos de entidades de gestión de capital riesgo

Según el artículo 1 de la legislación actual sobre el capital riesgo en España (Ley 22/2014, de 12 de noviembre), se definen tres tipos de entidades de gestión de capital riesgo: Sociedades de Capital Riesgo (SCR), Fondos de Capital Riesgo (FCR), estas dos forman lo que la ley denomina Entidades de Capital Riesgo (ECR), y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo (SGECR) que son sociedades anónimas cuyo objeto social es la gestión de las inversiones de una o varias Entidades de Capital Riesgo (ECR) y/o Entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC).

De acuerdo con la información de la *Ley 22/2014, de 12 de noviembre*, “las entidades de capital riesgo pueden adoptar la forma jurídica de Sociedades de Capital Riesgo (SCR) o de Fondos de Capital Riesgo (FCR), siendo así, a través de estas dos figuras jurídicas es como se ha desarrollado la industria del capital riesgo en España”.

---

<sup>10</sup> “Las escasas medidas de promoción del capital riesgo en España se propusieron, por primera vez, en la *Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1988* y en el *Real Decreto Ley 28/1992, de 21 de julio*. En ellas, se dotaba de cierta flexibilidad a las normas de inversión y procedencia de fondos y los incentivos fiscales para las empresas de capital riesgo se veían incrementados”.

• **Sociedades de Capital Riesgo (SCR):** Se refiere a sociedades anónimas, y tienen como objeto social la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras, con el requisito de que los valores no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores o en cualquier otro que regulado por la Unión Europea. Estas sociedades pueden facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación. El capital social mínimo es de 1.200.000€ para las pymes, desembolsado en el momento de su constitución al menos el 50% y el resto en un plazo de tres años desde la constitución de la sociedad. El desembolso se deberá realizar en efectivo y se puede disponer para la inversión de las entidades de capital-riesgo o en bienes que integren su inmovilizado, siempre que no superen el 20% de su capital social. El capital social está fraccionado por acciones con igual valor nominal con los mismos derechos, representadas mediante títulos, en cuyo caso serán nominativas, o mediante anotaciones en cuenta.

• **Fondos de capital riesgo (FCR):** Son patrimonios administrados por una sociedad gestora, la misma que debe constar el mismo objeto principal que las sociedades de capital riesgo.

El patrimonio con el que inicia será de 1.652.783,30 millones de €, las aportaciones se realizarán exclusivamente en efectivo. El patrimonio, dividido en participaciones nominativas de iguales características, tendrán la consideración de valores negociables y podrán estar representadas mediante títulos o anotaciones en cuenta. El contrato de constitución deberá ser formalizado en escritura pública o en un documento privado.

• **Sociedades gestoras de entidades de capital riesgo:** su objetivo es realizar tareas complementarias de asesoramiento a todas las empresas que tengan relación como resultado de la actividad principal. Así mismo, pueden realizar tareas de asesoramiento a las empresas con las que mantengan vinculación y gestionar Fondos de Capital Riesgo y activos de Sociedades de Capital Riesgo, las sociedades gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, reguladas en la *Ley 45/1984 de 26 de diciembre*. El capital social mínimo inicial será de 300.506,05 €, íntegramente desembolsado, y las acciones están representadas mediante títulos nominativos o mediante anotaciones en cuenta.

• **Business Angels**: comprende al grupo de inversores de capital riesgo informal, es decir a los inversores particulares que toman participación en las acciones de las empresas pequeñas y medianas.

De acuerdo con los registros oficiales de la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV) señala que en la actualidad existen 104 sociedades de capital riesgo, 14 sociedades de capital riesgo PYME, 169 de fondos de capital riesgo y 86 sociedades gestoras de entidades de inversión de tipo cerrado<sup>11</sup>.

## 2.5 Tipos de aportaciones de capital riesgo en empresas participadas

Según el criterio de Barthel (2009), existen dos tipos de aportaciones de capital riesgo en empresas participadas, las cuales se detallan a continuación:

1. **Aportación Financiera**: en las empresas, la presencia de las ECR es importante, ya que constituyen una herramienta necesaria en la aportación de capital y como medio de financiación. Ofreciéndoles como valor agregado a las empresas intervenidas por ECR una mejor reputación, estabilidad y credibilidad.
2. **Aportación no Financiera**: además de la aportación económica, las ECR contribuyen a la eficiencia en la definición de los procedimientos y estrategias, en las opciones de financiación, entre otros. Todas estas consideraciones aumentan el prestigio de la empresa, convirtiéndose en su valor más importante.

## 2.6 Funcionamiento del Capital Riesgo

### 2.6.1 Fases del Funcionamiento del Capital Riesgo<sup>12</sup>

El capital riesgo comprende diferentes fases de desarrollo y a su vez el proceso operativo de capital riesgo se enfoca en dos etapas: previa y propia de la actividad. Se representan a continuación:

---

<sup>11</sup> **Anexo 1**: Listado completo de sociedades de capital riesgo, fondos de capital riesgo y sociedades gestoras de entidades de inversión tipo cerrado. Información de registros oficiales de la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV), disponible en <http://www.cnmv.es>

<sup>12</sup> Redacción adaptada en base a la información de las páginas de la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV), la Asociación Española de Capital Inversión (ASCRI), la Asociación Europea de Capital Riesgo (EVCA) y publicación del profesor de la Universidad de Madrid José Martí Pellón.

Gráfico 1 Fases de desarrollo del capital riesgo.

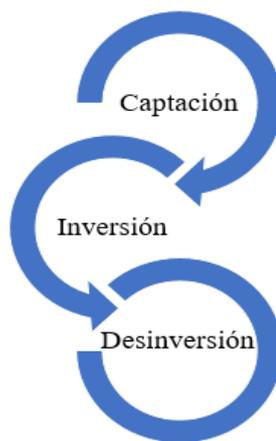


Fuente: Elaboración propia en base a información de artículo de Financieros (2005)

a) Etapa previa: que es la relación entre la empresa y la institución de capital riesgo, el contacto entre ambas, la preparación y el estudio previo del plan de negocios, hasta la firma del contrato.

b) Etapa propia de las operaciones de capital riesgo: comprende las acciones propias del capital riesgo, es decir, la captación de fondos, inversión, y desinversión. Se representa en el (Gráfico 3).

Gráfico 2 Etapas del Capital Riesgo.



Fuente: Elaboración propia

**1. Captación de Fondos:** recaudación del capital por parte de la ECR, el mismo que será utilizado como medio de inversión para las empresas del grupo. Y el FCR: es la institución encargada de las inversiones de las empresas que se encuentra en etapa de creación o las llamadas *start-up* con gran potencial de desarrollo.

**2. Inversión:** cuando las ECR forman parte de la ampliación de capital de las empresas interesadas, cumpliendo el rol de socios temporales como sucede con *Venture Capital* mientras que para las *Private Equity* en socios mayoristas.

De acuerdo con la información de ASCRI la fase de desarrollo de las inversiones, se encuentran los siguientes tipos de inversión como se muestra a continuación, en la *Tabla 2*, se detallan los tipos de inversión con sus etapas de desarrollo.

Tabla 2 Tipos de Inversión y etapas de desarrollo del capital riesgo

Etapas de desarrollo	Tipos de Inversión
Inicio (Early Stage)	Semilla ( <i>seed capital</i> )
	Puesta en marcha ( <i>start-up capital</i> )
Madurez (Later Stage)	Expansión ( <i>expansion capital</i> )
	Sustitución ( <i>replacement</i> )
Otras (Other stage)	Adquisiciones con apalancamiento ( <i>Management buy-outs</i> )
	Leveraged-buy-out ( <i>LBO</i> )
	Management-Buy-Out ( <i>MBO</i> )
	Management-Buy-In ( <i>MBI</i> )
	Buy-In Management Buy-Out ( <i>BIMBO</i> )
	Reorientación de la actividad ( <i>Turnaround financing</i> )

Fuente: Elaboración propia

**A) Capital semilla (*seed capital*):** se refiere a la inversión inicial en las empresas nuevas o recién creadas que necesitan apoyo financiero para que sus productos o servicios que se encuentran en fase de definición tengan aceptación en el mercado. Se trata de la fase más peligrosa de todo el proceso, ya que la empresa participada no puede aportar información contrastable (Chrisman et al., 2005).

**B) Capital para puesta en marcha (*start-up capital*):** es la inversión utilizada para la fabricación o producción de los productos de las empresas ya creadas y que forman parte del mercado; también se utiliza para cubrir gastos iniciales de comercialización.

**C) Capital para la expansión (*expansion capital*):** se presenta en aquellas sociedades que ya tienen un avance como empresa y pretenden evolucionar en la participación de la misma en un mercado ya posicionado o en uno nuevo y requieren financiación.

**C.1) Sucesión (*buy-out*):** es la inversión destinada a empresas que se encuentran algún tiempo en el mercado, pero con cierta tensión financiera para hacer frente a las prestaciones concedidas. Pueden presentarse algunas opciones de esta misma operación:

**C.2) Sustitución (*replacement*):** en el caso que una entidad de capital riesgo adquiera acciones de una empresa ya existente y se encuentre bajo la administración de otra.

**C.3) Adquisiciones con apalancamiento (*Management buy-outs*):** se refiere al traspaso y adquisición de la empresa, donde suele suceder que una importante parte del precio se financie con recursos ajenos. Aquí pueden intervenir las siguientes operaciones:

**C.3.1) *Leveraged-buy-out* (LBO):** conocida también como *mezzanine financing*<sup>13</sup>. Es la adquisición apalancada, es la compra de empresas mediante endeudamiento.

**C.3.2) *Management-Buy-Out* (MBO):** adquisición de la empresa (*buy-out*) por sus administradores o equipo directivo (*management*).

**C.3.3) *Management-Buy-In* (MBI):** operación por parte de los compradores que lo integra un equipo externo a la empresa absorbida.

**C.3.4) *Buy-In Management Buy-Out* (BIMBO):** se combinan las dos operaciones anteriores (MBO y MBI), y se une a estas un equipo externo al interno para la adquisición y gestión de la empresa.

---

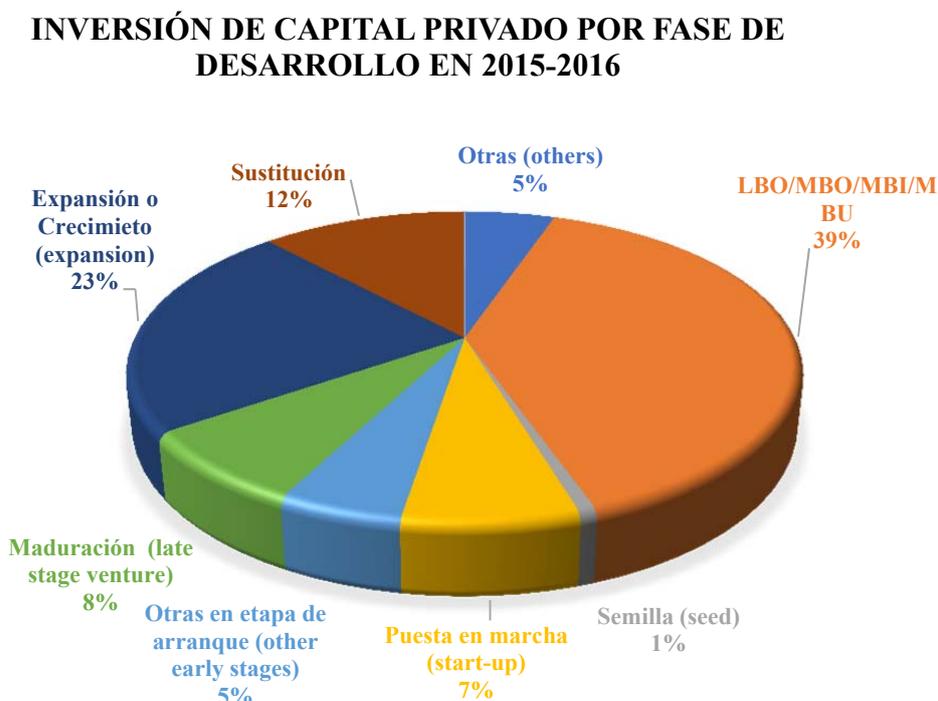
<sup>13</sup> Según definición de la Revista Española de Capital Riesgo:

**Mezzanine Financing:** “es la modalidad de financiación que comparte elementos de Equity y elementos de deuda. Es un tipo de financiación típica en LBO, que suele llevar aparejado un tipo de interés más alto que la deuda tradicional y un rango inferior a aquella”.

**D) Reorientación de la actividad** (*Turnaround financing*): cuando la rentabilidad de una empresa es inferior que su capital y requiere una reestructuración de su actividad.

Considerando la información de ASCRI (2016) y *Webcapitalriesgo* que muestra que el año 2015 -2016 fue un periodo relativamente bueno en las operaciones de capital riesgo en España, se representa a través del *Gráfico 3* los porcentajes de cada una de las actividades, teniendo en cuenta que los resultados son en función las fases de desarrollo:

**Gráfico 3 Representación gráfica de las Inversiones de Capital Privado por Fase de Desarrollo en 2015-2016**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de [www.capitalriesgo.com](http://www.capitalriesgo.com) / Informe ASCRI 2016

**3. Desinversión:** es cuando las ECR venden a una empresa a un precio superior al que la compraron, interviniendo en esta operación directamente las entidades de capital riesgo. Con la desinversión de la empresa acaba el ciclo de la actividad de capital riesgo, es decir ya no hay posibilidad de recuperar la inversión; aunque esta salida

puede ser total o parcial. Según ASCRI (2004), las principales estrategias de salida de una inversión de capital privado son:

- Venta a un inversor estratégico: comprende al grupo de empresas industriales nacionales e internacionales que detectan oportunidades de adquisición.
- Oferta pública de venta: de las acciones de la empresa en mercados organizados, que de la misma manera para llegar a tener éxito necesitan de una dimensión muy superior.
- Recompra de acciones por parte de la empresa o antiguos accionistas:
- Venta a otra entidad de capital privado: por lo general a un tamaño superior.

#### 2.4.2 Aspectos que afectan la actividad del Capital Riesgo

Para el desarrollo de la actividad del capital riesgo, como indica Martí (1998), se deben considerar cuatro situaciones indispensables para que las operaciones de este tipo de inversión se desarrollen correctamente:

- La existencia de un amplio mercado interior.
- La disponibilidad de un mercado de valores que admita títulos de empresas de corta historia.
- Flexibilidad de la regulación de actividad, y
- La existencia de un entorno que favorezca la creación de empresas

### 3. CAPÍTULO 2: Capital Riesgo en España

#### 3.1 Situación actual del capital riesgo en España<sup>14</sup>

El capital riesgo en España representa una figura importante a pesar de que en los últimos años haya enfrentado grandes cambios en diferentes etapas de transición, que de alguna manera marcaron su evolución.

No obstante, los resultados en la actualidad son positivos, lo cual le ha permitido tener una posición notable en el sector. Uno de los principales influyentes para que capital riesgo se mantenga estable y con resultados favorables ha sido la entrada masiva de inversores internacionales que, de acuerdo con los informes de ASCRI, esta cifra se

---

<sup>14</sup> Cifras publicadas en informe de ASCRI, mayo 2017

ha “*quintuplicado en los últimos años*” y sin dejar a un lado la generación de los fondos nacionales.

Alonso (2017), en base a la información obtenida de ASCRI, señala que el sector de Venture Capital y Private Equity registró un considerable crecimiento en España en el primer trimestre de este año y, según los informes emitidos por esta entidad, el volumen de inversión alcanzó 663,3 millones de €, siendo un 36% superior respecto al ejercicio anterior distribuido en 172 operaciones, 130 correspondientes a *venture capital* y 42 a *private equity*. El presidente de ASCRI, Juan Luis Ramírez, en dicho congreso señaló que “el venture capital está asociado a temas relacionados con las tecnologías de la información”. El campo de la informática, que forma parte del sector económico, obtuvo el mayor resultado en el ejercicio 2016 a nivel del sector en volumen de inversión.

El dinamismo del capital riesgo en España, como actividad inversora, especialmente con las empresas que se encuentran en sus primeras etapas, ha dado resultados positivos logrando así poder desarrollar sus actividades económicas.

A todo esto, ASCRI, estima que, si se mantiene el ritmo de las actividades del capital riesgo, el cierre anual del ejercicio 2017 sea también favorable o similar en cuanto a sus transacciones y a las nuevas inversiones que aumenten en relación con el año anterior.

#### 4. CAPÍTULO 3: Evolución del Capital Riesgo en España durante la última década

En el territorio español, es necesario recordar que hace algunos años atrás se presentaron factores que incurrieron como determinantes en la evolución del capital riesgo, tomando en cuenta que cada uno ha sido parte de algunas etapas que lo caracterizan.

Para un análisis más específico de los 10 años que se han considerado para el desarrollo de este trabajo, se destacan los eventos económicos, políticos y la situación del capital riesgo más relevantes que se han presentado en cada periodo; así mismo se ha clasificado en etapas que lo identifican a cada uno como se detalla a continuación:

## Etapa de Prosperidad (2006)

En cuanto a lo económico, se lo relaciona como el año de la prosperidad, porque a nivel mundial la economía tuvo sus mejores repuntes en crecimiento, destacando sobre todo la del país, ya que sus ejercicios económicos dieron resultados muy positivos y considerados como uno de los mejores en relación con los años anteriores.

Según los datos de la Bolsa Española los protagonistas fueron el sector inmobiliario, eléctrico y financiero, lo cual generó hasta 14.000 en el IBEX-35<sup>15</sup>.

Este beneficio económico del que gozaba el país se complementaba con la situación política estable del gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero, donde se presentaron volúmenes de transacciones económicas que favorecieron al repunte positivo en la economía.

En cuanto al sector del capital riesgo se consideró que en ese período contribuyó de manera extraordinaria al desarrollo económico del sector.

Las principales variables durante ese año dieron como resultados con: Fondos Gestionados de 16.497,60 millones de €, Inversión de 3.108,10 millones de € y Desinversión con 1.57,60 millones de €. <sup>16</sup>

## Etapa de Crisis (2007-2008)

Esta etapa catalogada de tal manera por la considerable variación económica que enfrentó el país.

Aproximadamente en el segundo semestre del año 2007, las instituciones bancarias y entidades financieras presentaron quiebras a consecuencia de la crisis de las hipotecas, fue entonces que España experimentó el fenómeno de la *burbuja inmobiliaria*<sup>17</sup>, siendo motivo del desorden en la economía española.

La situación económica no presentaba buenos indicios a inicios del 2008, las cifras en el consumo caían, la inflación aumentaba y el índice del desempleo, especialmente en el sector de la construcción, resultaban con cifras negativas; entre

---

<sup>15</sup> **IBEX 35:** “es el principal índice bursátil de referencia de la bolsa española elaborado por Bolsas y Mercados Españoles (BME). Está formado por las 35 empresas con más liquidez que cotizan en el Sistema de Interconexión Bursátil Electrónico (SIBE) en las cuatro bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia)”.

<sup>16</sup> Información de ASCRI, 2006.

<sup>17</sup> De acuerdo con la definición de Gerencie.com:

**Burbuja inmobiliaria:** “es un incremento excesivo e injustificado de los bienes inmuebles o bienes raíces, ocasionado generalmente por la especulación”.

otros factores fue inquietante el escenario en el que se encontraba la economía. En lo político, Zapatero fue reelecto a la presidencia del gobierno, quien en el segundo semestre del 2008 adoptó medidas económicas con el objetivo de recuperar el equilibrio económico perdido.

A pesar de todos estos eventos no era de mucha preocupación para el sector de capital riesgo, debido que arrastraba una buena tendencia de años anteriores, afirmando de tal manera el presidente de ASCRI, Sr. Jaime Hernández Soto, en uno de los informes, que “no sólo había sido un muy buen año para el sector del Capital Riesgo & Private Equity en España, sino que todas las variables implicadas han alcanzado niveles máximos”, y que en base a los cambios de tendencias económicas del sector que “no suponía ninguna crisis para el Capital Riesgo & Private Equity, pero indudablemente el sector se afectaría, ya que dependía para el cierre de muchas de sus operaciones de mayor o menor volumen de financiación bancaria”.

Sin embargo, la presencia de la crisis económica restringió el acceso a la financiación bancaria por la falta de liquidez, producto de la desaceleración económica. En el año 2008, se redujeron notablemente las inversiones de capital riesgo, por lo que sus resultados fueron negativos a nivel mundial y de todos los sectores.

Ante estos cambios, el capital riesgo se vio en la necesidad de buscar nuevos tipos de operaciones que se detallan a continuación (ASCRI, 2008):

- Procesos de *buy & build*<sup>18</sup>
- Financiación de operaciones de expansión corporativa
- Financiación de operaciones de concentración o reestructuración corporativa: fusiones, escisiones, *spin-offs*<sup>19</sup>, *carve-outs*<sup>20</sup>, entre otras
- Financiación de *turn-arounds*<sup>21</sup>
- Financiación de expansiones a mercados exteriores

---

Según información de Revista Española de Capital Riesgo:

<sup>18</sup> **Buy & Build:** “procedimiento para crecer a través de adquisiciones llevadas a cabo por un inversor de capital riesgo a través de una sociedad ya participada con el fin de construir (build-up) a partir de ella una compañía más grande de manera acelerada”.

<sup>19</sup> **Spin-offs:** “Venta de una división o negocio de una empresa a un tercero. Información de la Revista Española de Capital Riesgo”.

Según información Google académico:

<sup>20</sup> **Carve-outs:** “desinversión parcial de una unidad de negocio. Permite a las compañías capitalizar una unidad de negocio que puede no ser parte de su actividad principal”.

<sup>21</sup> **Turn-arounds:** “recuperación financiera de una empresa cuya actuación se caracterizó por ser muy pobre durante un cierto tiempo”.

- Capital desarrollo en sectores intensivos en capital, crecimientos orgánicos agresivos por penetración geográfica o nuevos modelos de negocios, etc.

### Etapa Crítica (2009)

El gobierno de Zapatero, a inicios del 2009, aplicó el “Plan E – (Plan Español)” que consistía en una estrategia para estimular la economía y empleo español, respaldando a los más necesitados e incentivando el empleo y así recuperar la estabilidad económica.

La crisis económica, que aparentemente nace a partir de la caída de Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008<sup>22</sup> y afectó también a España en el mismo año, sufriendo consecuencias durante el 2009. Por tal motivo se consideró como el año más crítico en especial para el sector el capital riesgo, ya que sus cifras alcanzaron mínimos históricos, presentes en la captación de fondos, inversión y desinversión.

Los medios de financiación eran escasos, el consumo disminuyó, la poca participación de los inversores extranjeros fueron los protagonistas de los resultados negativos. De acuerdo con el informe de ASCRI (2010) los inversores públicos fueron los promotores de incrementar los fondos ya que desplazaron a las instituciones financieras.

Respecto al 2008 hubo reducción de los capitales gestionados, y por primera vez en España hubo caída en los fondos gestionados.

El cambio más relevante de este año afectó directamente a las operaciones que se generaban en las empresas que se encontraban en etapa de inicio. No obstante, la variable que si presentó cambio fue la desinversión con un aumento del 13% respecto al año anterior de acuerdo con el informe de ASCRI (2010).

### Etapa de Recesión (2010, 2011, 2012)

Durante el primer año de esta etapa, la deuda pública en España no mejoraba, la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional consideraban que las medidas que se habían adoptado no eran suficientes para disminuir la deuda, por lo que el presidente del gobierno de aquella época adoptó como medida un ajuste económico, recortar el

---

<sup>22</sup> **Lehman Brothers:** fue “una compañía global de servicios financieros de Estados Unidos fundada en 1850, la misma que destacaba en banca de inversión, gestión de activos financieros e inversiones en renta fija, banca comercial, gestión de inversiones y servicios bancarios en general”.

gasto social y la inversión pública por la reducción de los salarios al sector público, congelando las pensiones y aumentando el impuesto del IVA a un 18%.

Los cambios iban surgiendo al transcurrir el tiempo y a finales del 2010 e inicios del 2011 se produjo el cambio de gobierno. Fue entonces que durante el 2012 hubo cambios significativos y ajustes económicos con la intención de reducir la deuda pública, recuperar la confianza y hacer posible la adquisición de créditos a los emprendedores, y a las pequeñas y medianas empresas para que logren el desarrollo de su proyecto de inversión.

Debido al considerable deterioro que atravesaba la economía del territorio español, el cambio de gobierno benefició en gran parte, ya que se logró a cierto modo aplacar el déficit.

Frente a esta situación y gracias a la ayuda del gobierno, el sector de capital riesgo se pudo consolidar, creando las conocidas redes nacionales de incubadoras de los *Business Angels*, con el lanzamiento del fondo *European Angels Fund “Isabel la Católica”*, ya que le convenía conseguir protagonismo como medio de financiación.

Poco a poco las operaciones de las actividades de capital riesgo se iban liberando de tensiones, sin embargo, la captación de nuevos fondos continuaba sin ningún dinamismo.

En el sector de capital riesgo, durante los tres periodos, los resultados estadísticos reflejaban mejoría constante. Sin embargo, España fue nuevamente afectada debido a la crisis soberana, a pesar de los cambios que a cierto modo habían beneficiado.

A todo esto, la captación de fondos fue mínima y las inversiones fueron motivadas por inversores internacionales, por lo que se consideró un año caótico para este sector por las bajas inversiones y desinversiones como también en la escasez en captación de fondos.

ASCRI (2013) describe que en los tres periodos analizados se señalan los mismos hechos relevantes referentes a la aportación de fondos. La aportación de fondos tuvo una caída significativa siendo los inversores internacionales como Estados Unidos los principales aportantes.

### Etapa del punto de inflexión (2013)

En este periodo la actividad del *venture capital* mantuvo una tendencia de crecimiento y se caracterizó porque se presentaron dos eventos relevantes: una baja

actividad económica durante el primer semestre, aunque sucedió lo contrario en el segundo, debido a que se dieron indicios de recuperación.

A inicios del año se puso en marcha el “Banco Malo<sup>23</sup>” el mismo que dio fin al proceso de reestructuración bancaria a nivel de España.

Poco a poco el efecto de la crisis económica iba afectando menos, la política monetaria implantada por el Banco Central Europeo fue el factor clave para su recuperación.

En lo que se refiere al capital riesgo, en este periodo apareció el *Fond-Ico Global*, que de acuerdo con el informe de ASCRI (2013) refiere que “servirá de catalizador para la captación de unos 40 nuevos fondos de capital riesgo que invertirán a su vez en proyectos empresariales en todas sus fases de desarrollo, desde el nacimiento a la expansión”.

### Etapa de recuperación (2014, 2015, 2016)

Se consideró el año 2014 como un año favorable ya que, durante los cuatro trimestres del año, España cerró el ejercicio económico con resultados positivos, siendo confortable en todas las actividades económicas, presentando un aumento de exportaciones y sobre todo la recuperación de la confianza de los inversores internacionales. La economía española se iba recuperando y estabilizando poco a poco, sin embargo, la tasa del desempleo se mantenía alta.

En cuanto a la actividad de capital riesgo según el informe anual de ASCRI (2013), obtuvo resultados excelentes, afirmando con esto que las medidas adoptadas dieron resultados; como consecuencia se presentó un crecimiento del 28% en el volumen de inversión, mientras que las desinversiones ocuparon un 198% en relación con el 2013<sup>24</sup>.

A través del informe ASCRI (2014), “el capital riesgo confirma que ha dejado atrás la crisis, ha supuesto un punto de inflexión y el inicio de un nuevo ciclo de actividad”<sup>25</sup> Asimismo, en el informe de 2015, la evolución de las operaciones del capital riesgo seguían con una tendencia positiva en todas sus actividades,

---

<sup>23</sup> Según Juan Ayuso y Ana del Río de la Dirección General del Servicio de Estudios del Banco de España, definen:

**Banco Malo:** constituyen un elemento bastante común en los procesos de saneamiento, reestructuración y recapitalización de entidades financieras en dificultades.

<sup>24</sup> Informe Anual ASCRI 2013

<sup>25</sup> Informe Anual ASCRI 2014

convirtiéndose en la esperanza para los inversores, que pretenden el desarrollo de sus empresas. Por último, en el informe de 2016 se reporta un año muy positivo, a pesar de la incertidumbre política que marcó al país y al mundo; provocando un impulso de la inversión, producto de la intensa actividad de los grandes fondos internacionales con 2.601 millones de euros de inversión, es decir un 53.4% más en relación con el 2015, los mismos que fueron responsables del 72% del total invertido en el año con un total de 82 inversiones. En este año España tuvo un volumen de inversión que superó los 3.619 millones de €, los mismos que se repartían en 603 inversiones.<sup>26</sup>

La mayor parte de la inversión se centró en los siguientes sectores que demuestra el porcentaje correspondiente:

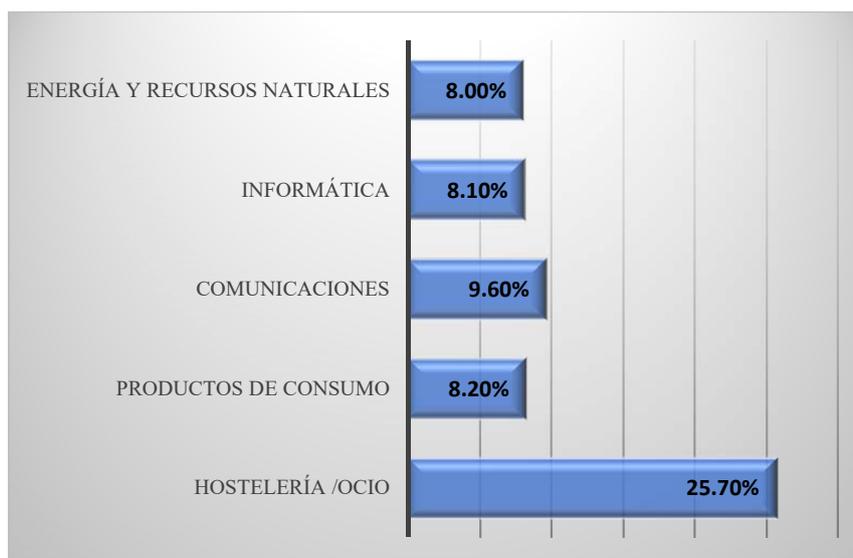
**Tabla 3 Sectores con mayor volumen de inversión.**

Hostelería /Ocio	25,70%
Productos de Consumo	8,20%
Comunicaciones	9,60%
Informática	8,10%
Energía y Recursos Naturales	8,00%

Fuente: Informe anual ASCRI (2016)

Se puede observar en la representación (*Gráfico 4*) que, de los sectores con mayor volumen de inversión el máximo fue de *hostelería / ocio* con el 25.70% y el mínimo de *energía y recursos naturales* con un 8%.

**Gráfico 4 Representación de Porcentaje Sectores con mayor volumen de inversión.**



Fuente: Informe anual ASCRI (2016)

<sup>26</sup> Informe anual ASCRI 2016

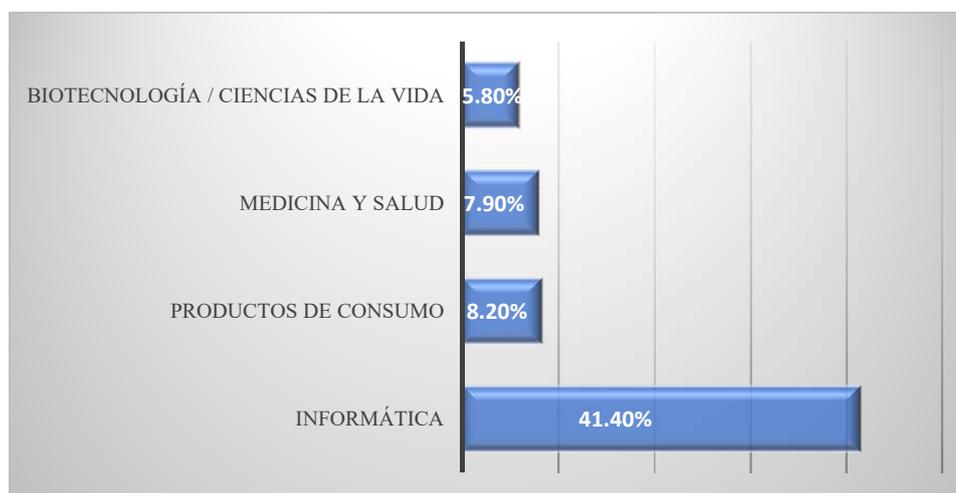
**Tabla 4 Sectores con mayor inversión sobre el total de empresas**

Informática	41,40%
Productos de Consumo	8,20%
Medicina y Salud	7,90%
Biología / Ciencias de la vida	5,80%

**Fuente: Informe anual ASCRI (2016)**

En el (*Gráfico 5*) observamos que el sector con máxima inversión tenemos a Informática con un 41.10% siendo el porcentaje superior del total empresas y el inferior al sector de biología / ciencias de la vida con un 5.80%.

**Gráfico 5 Representación de Porcentaje Sectores con mayor inversión sobre el total de empresas**



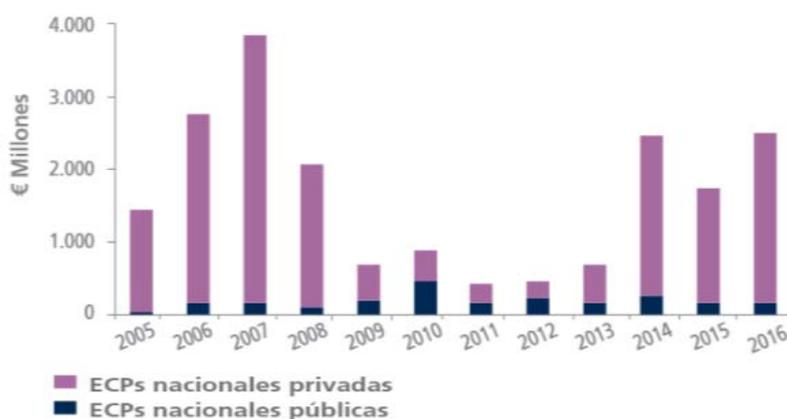
**Fuente: Informe anual ASCRI (2016)**

De acuerdo con el informe anual ASCRI (2016), las entidades nacionales privadas<sup>27</sup> captaron nuevos recursos, llegando a tener como resultado 2.271 millones de €, lo que comparado con el año anterior fue más del 48.5%. Y en las entidades públicas<sup>28</sup> obtuvo 167 millones de €, con un crecimiento del 45% respecto al 2015. En el Gráfico 6 se representa la evolución:

<sup>27</sup> Entidades nacionales privadas: Resultados obtenidos del informe anual ASCRI 2016

<sup>28</sup> Entidades nacionales públicas: Resultados obtenidos del informe anual ASCRI 2016

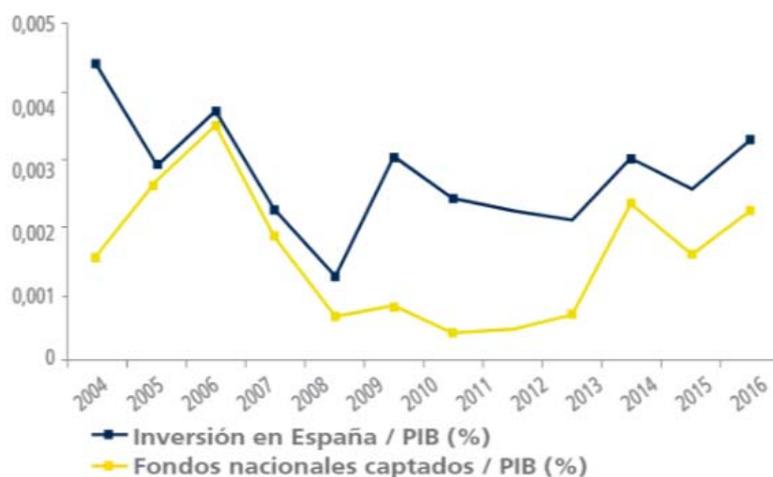
**Gráfico 6 Representación gráfica de Nuevos recursos por tipo de entidad**



Fuente: Informe anual ASCRI (2016)

En cuanto al volumen de inversión<sup>29</sup>, superó los 3.619,7 millones de €, repartidos en 603 inversiones, el primer semestre con un 33,6% en volumen y un 4% en número de inversiones, pero en el segundo semestre alcanzó el 73% de inversión. Y la inversión en relación con el PIB<sup>30</sup> subió 7 puntos significando un 0,32% en relación con la captación de fondos (ASCRI, 2016).

**Gráfico 7 Captación de fondos de inversión como porcentaje del PIB**



Fuente: Informe anual ASCRI y Webcapitalriesgo (2016)

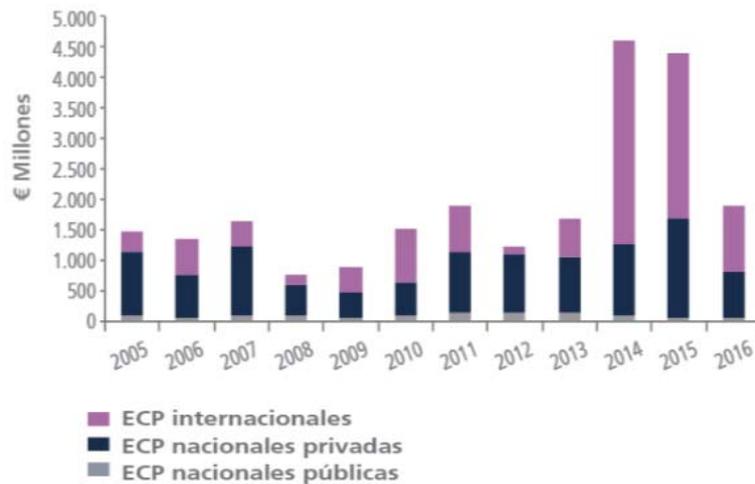
En cuanto a la desinversión, transcurridos años intensos, la variación de cartera ha mantenido un leve dinamismo, aunque con muy poca intensidad, considerando las condiciones del mercado: abundante liquidez, atractivas inversiones industriales, una

<sup>29</sup> Porcentajes en base a informe ASCRI 2016

<sup>30</sup> Porcentajes en base a informe ASCRI 2016 y Webcapitalriesgo en base a datos del INE

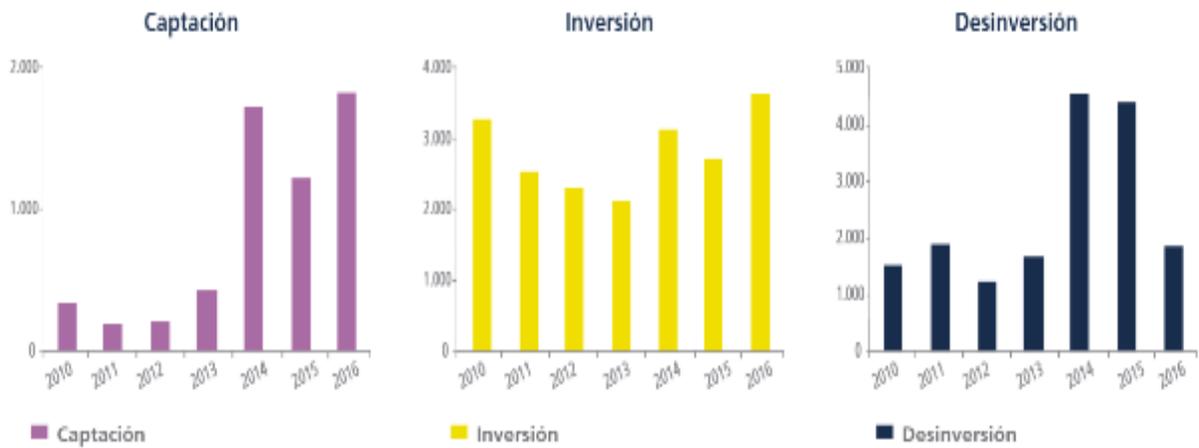
representación considerable de la bolsa frenando la desinversión y, a cierto modo, normalizándola.

**Gráfico 8 Representación gráfica de Desinversión por tipo de entidad de capital riesgo**



Fuente: Informe anual ASCRI (2016)

**Gráfico 9 Evolución de las principales magnitudes**



Fuente: Informe anual ASCRI 2016

El crecimiento de las variables, de acuerdo con los informes anuales, han sido determinadas por la confianza que se ha tenido en España, el apoyo del sector público a través de los fondos Fond-ICO y el interés creciente de los LPs<sup>31</sup> nacionales.

## Conclusiones

Como conclusión del trabajo desarrollado sobre el análisis de la evolución del sector de capital riesgo en España en los últimos años, se ha demostrado que a lo largo del tiempo ha presentado cambios que han influido tanto en el ámbito político como socio económico, identificando las etapas donde se presentaron eventos relevantes que determinaron su progreso.

En la primera etapa (2006), destaca el crecimiento económico que tuvo el país, considerado como un periodo próspero, ya que sus resultados positivos otorgaron un repunte económico muy bueno. Lo contrario sucedió en los años 2007 hasta 2008, donde hubo una notable variación económica con la presencia de la crisis, afectando además a las entidades financieras y bancarias; este periodo también se caracterizó porque estuvo de manifiesto el fenómeno de la burbuja inmobiliaria. El año 2009 se catalogó como la etapa crítica, debido a que los resultados tanto del sector económico como el de capital riesgo fueron mínimos, hubo un total desequilibrio económico, provocando de tal forma la disminución de la participación de inversores extranjeros. En los años 2010 hasta 2012, conocido como la etapa de la recesión, empezó a mejorar la situación que afectaba la crisis económica, y el sector del capital riesgo se iba recuperando lentamente. La etapa del punto de inflexión en el 2013 se la relaciona con la aparición del Fond-Ico que fue un referente para que la economía española resurgiera positivamente. Y finalmente, la etapa de recuperación, desde el 2014 hasta el 2016, periodos que tuvieron resultados favorables en todas sus actividades tanto en la economía española como en la del capital riesgo, sobre todo en el año 2016 que obtuvo una de sus mejores cifras.

El sector español a pesar de la evolución positiva que ha tenido en los últimos años, aún tiene mucho campo para seguir ampliando su sector. Para que esto suceda considero que es preciso promover a las pyme que se involucren más con el capital

---

<sup>31</sup> **LPs:** Limited Partners que, según la Revista Española de Capital Riesgo, se define como la “denominación con la que se conoce a cada inversor que invierte su dinero en fondos de capital riesgo. Suelen ser fondos de pensiones, aseguradoras e inversores institucionales en general”.

riesgo, descartando la herrada posibilidad de que es una amenaza, sino al contrario, que es un apoyo para maximizar los beneficios de las empresas locales.

## Bibliografía

### Artículos

- ALEMANY, M. L., 2004. *Impacto de las Inversiones de Capital Riesgo en España: un Análisis Empírico Regional*. Tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid.
- ALONSO, S. M (2017). *El capital riesgo se dispara en 36% en España en el primer trimestre*. *El País, Economía*.
- BARTHEL, D. (2009), ASCRI, *El Capital Riesgo como fuente de financiación para las empresas*.
- CARRASCOSA MORALES, A., 1993. Aspectos económicos y regulación de las entidades de Capital-Riesgo en España, *Información Comercial Española* 716, 77-87.
- CAZORLA. PAPIS, L (1997), *Estrategia inversora de las entidades de Capital Riesgo: Un análisis de los principales factores determinantes*. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa* Vol.3 N °1, páginas 77-91
- CENDROWSKI, H., PETRO, L.W., & MARTÍ, J.P. (2012) *Private Equity: History, Governance and Operations*. *Wiley Finance*.
- CHRISMAN, J.J., MCMULLAN, E. y J. HALL, (2005). *The influence of guided preparation on the long-term performance of new ventures*, *Journal of Business Venturing* 20 (6), 769-791.
- GOMPERS, P.A., 1994. The Rise and Fall of Venture Capital, *Business and Economic History* 23 (2), 1-26.
- HARO J. (1993) *Consideración en torno al capital riesgo en EE. UU, Francia y España*. *Boletín del Instituto de Estudios Almerienses*, 161-180.
- ISAKSSON, A., 2006. Studies on the venture capital process. Tesis Doctoral, Umeå School of Business, Umeå University.
- MANIGART, S., BAEYENS, K. y VERSCHUEREN (2003). Financing and Investment Interdependencies in Unquoted Belgian Companies: the Role of Venture Capital. Working Paper, National Bank of Belgium.

- MARTÍ PELLÓN, J. (1998). *La paradoja europea en la financiación de la innovación*. Economía Industrial. pp. 77 - 90.
- MARTÍ PELLÓN, J. (1999). *Pasado, presente y futuro del capital-riesgo en España*. Perspectivas del Sistema Financiero 67, 21-36.
- MARTÍ PELLÓN, J. P (2002). *La actividad de capital riesgo: Impacto en la actividad económica*
- ROJO, A., GÁLVEZ, M.M., y J. ALONSO, 2010. *La valoración por las Sociedades de Capital Riesgo en la práctica*. Revista Española de Capital Riesgo 3, 3-15.
- ROURE, J. (2005) *El ciclo del capital riesgo en Europa: su gestión y aportación de valor*.
- RUBIRA, C. L. (2014). *El Capital Riesgo como forma de financiación empresarial*. ICE, páginas 103-107
- SÁEZ (2003) *Tipos de inversión según fase de desarrollo de capital riesgo*.

#### Páginas Web consultas

- ASCRI (2006). Informe Capital Riesgo & Private Equity en España. Consultado el 10 de mayo de 2017, página web: <http://www.ascricri.org>
- ASCRI (2007). Informe Capital Riesgo & Private Equity en España. Consultado el 10 de mayo de 2017, página web: <http://www.ascricri.org>
- ASCRI (2008). Informe Capital Riesgo & Private Equity en España. Consultado el 10 de mayo de 2017, página web: <http://www.ascricri.org>
- ASCRI (2009). Informe Capital Riesgo & Private Equity en España. Consultado el 11 de mayo de 2017, página web: <http://www.ascricri.org>
- ASCRI (2010). Informe Capital Riesgo & Private Equity en España. Consultado el 11 de mayo de 2017, página web: <http://www.ascricri.org>
- ASCRI (2011). Informe Capital Riesgo & Private Equity en España: Consultado el 11 de mayo de 2017, página web: <http://www.ascricri.org>

ASCRI (2012). Informe Capital Riesgo & Private Equity en España. Consultado el 27 de junio de 2017, página web: <http://www.ascricri.org>

ASCRI (2013). Informe Capital Riesgo & Private Equity en España. Consultado el 27 de junio de 2017, página web: <http://www.ascricri.org>

ASCRI (2014). Informe Capital Riesgo & Private Equity en España. Consultado el 07 de julio de 2017, página web: <http://www.ascricri.org>

ASCRI (2015). Informe Capital Riesgo & Private Equity en España, Consultado el 07 de julio de 2017, página web: [http://www.ascricri.org/wp-content/uploads/2015/05/anuario-pdf\\_completo.pdf](http://www.ascricri.org/wp-content/uploads/2015/05/anuario-pdf_completo.pdf)

ASCRI (2016): Capital Privado en España. Consultado el 07 de julio de 2017, página web: <http://www.ascricri.org/wp-content/uploads/2016/06/Informe-ASCRI-2016-1.pdf>

ASCRI (2017). Informe Capital Riesgo & Private Equity en España. Consultado el 07 de Julio de 2017, página web: <http://www.ascricri.org/wp-content/uploads/2017/05/Informe-ASCRI-2017-1.pdf>

Antecedentes del capital de riesgo (2015). Consultado 26 de junio de 2017, página web: [www.antecedentes-del-capital-riesgo-en-espana-punto-de-partida-el-venture-capital-parte](http://www.antecedentes-del-capital-riesgo-en-espana-punto-de-partida-el-venture-capital-parte)

Capital Riesgo – Private Equity. Consultado 24 de junio de 2017. Economipedia (2016), Diccionario económico, página web: <http://economipedia.com/definiciones/capital-riesgo>

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Consultado el 20 de junio de 2017, página web: [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

Economipedia, Capital Riesgo – Private Equity (2016). Consultado el 27 de julio de 2017, página web: [www.economipedia.com/definiciones/capital-riesgo](http://www.economipedia.com/definiciones/capital-riesgo),

El Economista.es, (2006), sección Mercado y Cotizaciones, página web. Consultado el 22 de junio de 2017, página web: [www.eleconomista.es](http://www.eleconomista.es)

El ciclo del Capital Riesgo en Europa: su gestión y su aportación de valor (2005). Consultado el 29 de junio de 2017, Financieros, F. d, página web: <https://www.fef.es/publicaciones/papeles-de-la-fundacion>

European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA). Consultado el 20 de junio de 2017, página web: [www.evca.eu](http://www.evca.eu)

Fondos Fond-Ico. Consultado 27 de junio de 2017, AXIS página web: <http://www.axispart.com/fondos-de-gestion/fond-ico-global/que-es/>

Instituto de Crédito Oficial, (ICO) Global. Consultado el 27 de junio, página web: <https://www.ico.es/web/ico/sobre-ico>

Intermediarios financieros de Capital Riesgo (2016). Consultado el 26 de junio de 2017. Management, V. E, página web: <http://www.verumasesores.com/intermediarios-financieros-de-capital-riesgo/>

Ley 25/2005, de 24 de noviembre reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras. Consultado el 20 de junio. BOE (Boletín Oficial del Estado), página web [www.boe.es](http://www.boe.es)

Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Consultado el 3 de julio de 2017, página web: <http://www.tesoro.es/ley-222014-de-12-de-noviembre>

La situación del capital riesgo. Rodríguez (2017). Consultado el 22 de julio de 2017, página web: <https://cincodias.elpais.com>

¿Qué es el Capital Riesgo?, Características. Consultado el 26 de junio de 2017, Redacción DtE, E. f. (2016). Página web: <http://www.domesticatueconomia.es/que-es-el-capital-riesgo-que-caracteristicas-tiene-este-tipo-de-financiacion/>

¿Qué es el Capital Riesgo? Consultado el 26 de junio de 2017, Unirisco. (s.f.) página web: <http://www.unirisco.com/quienes-somos/que-es-el-capital-de-riesgo/>

Web Capital Riesgo. Consultado el 26 de junio de 2017, página web: [www.webcapitalriesgo.com](http://www.webcapitalriesgo.com)

## Anexos

### Listado de Sociedades de Capital Riesgo

<b>LISTADO DE SOCIEDADES DE CAPITAL RIESGO</b>					
<b>Razón Social</b>	<b>N° de Registro Oficial</b>	<b>Fecha de Registro</b>	<b>Dirección</b>	<b>Localidad</b>	<b>Cód. Postal</b>
Activos y Gestión Accionarial, SCR	26	08/01/1999	C/Zurbano N° 76, 6ª Planta	Madrid	28010
Ade Capital Sodical, SCR.S. A.	59	19/04/2002	Jacinto Benavente N° 2, 3ª Planta	Arroyo de la Encomienda	47195
Ahorro Corporación Infraestructuras 2, S.C.R. S. A. de Régimen Simplificado	99	22/03/2006	C/ Montalbán N° 7, 3ª Planta	Madrid	28014
Aldebarán Riesgo, SCR.S. A.	202	04/02/2011	Avenida de Burgos. 109	Madrid	28050
Aparca2 Capital Estacionamientos, SCR.S. A.	236	01/04/2016	Paseo de Recoletos 27, 6ª Planta	Madrid	28004
Arcalia Private Equity, SCR de Régimen Simplificado S. A.	150	08/10/2007	María de Molina, 39	Madrid	28006
Arcano Venture Capital Investment SCR.S. A.	250	09/06/2017	Calle Ortega y Gasset. 29 4ª Planta	Madrid	28006
Arta Capital Fund II (A). SCR.S. A.	242	29/07/2016	Castello 77, 5ª Planta	Madrid	28047
Arta Capital Fund II (A). SCR.S. A.	243	29/07/2016	Castello 77, 5ª Planta	Madrid	28047
Aser Capital SCR.S. A. U	176	31/07/2008	C/ Urgel, 240 5º B	Barcelona	08036
Aurica XXI, Sociedad de Capital Riesgo S. A.	43	15/12/2000	Avda. Diagonal, 407 Bis	Barcelona	08036
Aurica IIIB. SCR.S. A.	240	15/07/2016	Avenida Diagonal 407 Bis	Barcelona	08008
Avalon Private Equity. SCR. S. A..	47	17/01/2001	Avenida de Asturias. 6. Local	Madrid	28029
Barcelona Empren. SCR. S. A..	29	30/12/1999	Gran Vía de les Corts Catalanes 635 3ª Planta	Barcelona	8010
Beta Equity. SCR	131	07/03/2007	C/ Mesena 124	Madrid	28033
Bonsai Venture Capital S.A. SCR	166	14/03/2008	C/ Caracas 19-1ªderecha	Madrid	28010
Borayma Desarrollo SAU. Sociedad de Capital Riesgo	130	13/02/2007	C/ Ortega y Gasset. 8 6º izquierda	Madrid	28006
Bullnet Capital II. SCR de Régimen Simplificado S.A.	177	08/08/2008	Paseo del Club Deportivo 1, Parque Empresarial La Finca	Pozuelo de Alarcón	28223
Bullnet Capita II. SCRS. A.	63	31/07/2002	Parque Empresarial La Finca. Pº Club Deportivo	Pozuelo de Alarcón	28223

			1		
Cabiede & Partners III. SCR S. A..	189	20/11/2009	P ° de la Castellana	Madrid	28046
Cabiedes & Partners VIII. SCR S. A..	225	13/12/2013	P ° de la Castellana 210	Madrid	28046
Caixa Capital Biomed. S.C. R.S. A.	206	23/12/2011	Avenida Diagonal 621 Torre II	Barcelona	08028
Caixa Capital Fondos, Sociedad de Capital Riesgo. S. A..	190	27/11/2009	Avenida Diagonal 621 Torre II	Barcelona	08028
Caixa Capital Micro S.C.R. S. A..	199	10/12/2010	Avenida Diagonal 621 Torre II	Barcelona	08028
Caixa Capital TIC S.C.R., S. A..	127	29/01/2007	Avenida Diagonal 621 Torre II	Barcelona	08028
Caixa Innvierte Industria. S.C.R., S. A.	215	25/10/2012	Avenida Diagonal 621 Torre II	Barcelona	08028
Chamberí Ventures S.C.R., S. A..	245	13/01/2017	Calle Padilla 32	Madrid	28006
Chamberi Invest S.C.R., S. A.	247	17/02/2017	Calle Padilla 32	Madrid	28006
Conversion Neotec S.A. SCR de Régimen Simplificado	135	26/03/2007	José Ortega y Gasset 29	Madrid	28006
Corpfin Capital S. A., S.C. R	23	08/06/1998	Marqués de Villamejor. 3	Madrid	28006
Corpfin Capital Ventires Tech S. A., SCR de Régimen Común S.A.	200	01/02/2011	Marqués de Villamejor. 3	Madrid	28006
Creativa, SCR. S. A.	78	28/11/2003	Avda. Diagonal 640	Barcelona	08017
Cross Road Biotech S. A. SCR (de Regimen Común)	175	27/06/2008	C/ Almagro. 1	Madrid	28010
Daruan Venture Capital, SCR	208	16/03/2012	C/ Rafael Boti, 2	Madrid	28023
Deya Capital II, SCR.S. A.	179	12/09/2008	Pl. del Marqués de Salamanca 10. 4ª derecha	Madrid	28006
Deya Capital IV, SCR.S. A.	241	29/07/2016	Castello 77, 5ª Planta	Madrid	28047
Deya Capital, SCR. S. A..	145	20/07/2007	Pza. Marqués de Salamanca 10	Madrid	28006
Eolia Renovables de Inversiones, SCR. S. A..	148	14/09/2007	C/ Marqués de la Ensenada 14 1ª P I Local 17	Madrid	28004
Equitybox, SCR	133	07/03/2007	Paseo de la Castellana, 28	Madrid	28046
Eresma Capital, SCR. SAU de Régimen Simplificado	171	23/05/2008	C/ Eresma 14	Madrid	28002
Espiga Capital Inversión SCR S. A. de Régimen Simplificado	24	15/06/1998	Virgen de los Peligros. 6	Madrid	28013

Espiga Capital Inversión II, SCR de Régimen Simplificado, S. A..	138	12/04/2007	Virgen de los Peligros. 4	Madrid	28013
Everwood Fotovoltaica II. SCR, S. A..	246	17/02/2017	Calle General Castaños 15, 1ª Planta	Madrid	28004
Financiera Fimar S. A. SCR	136	02/04/2007	C/ Velázquez, 21	Madrid	28021
Fomento para la Innovación y el Desarrollo Sostenible Tres SCR S. A..	219	05/04/2013	Avenida Europa. 10	Alcobendas	28108
Foresta Private Equity II, SCR. S. A..	173	30/05/2008	Castello 88 1º derecha	Madrid	28006
Haugron Capital SCR.S. A. U	198	02/12/2010	Avenida Diagonal N º 618 Local, Planta 1 Puerta C	Barcelona	08021
Healthequity SCRS. A.	220	30/04/2013	Paseo de la Bonanova 47	Barcelona	08017
Iberia Iniciativa SCR Sau de Régimen Simplificado	100	07/04/2006	Serrano 30, 2ª derecha	Madrid	28001
Impulso Desarrollo Empresarial SCR S. A. de Régimen Simplificado	95	11/11/2005	Calle Barquillo 9, 5ª Planta	Madrid	28004
Induworld1, SCR. S. A..	79	28/11/2003	Avda. Diagonal 640	Barcelona	08017
Invierte Economía Sostenible S. A. SCR	212	20/07/2012	C/ Afonso XI, N º 6-2ª Planta	Madrid	28014
Integra Capital SCR S. A..	231	21/12/2014	Gran Vía de Carles III. 84 3ª Edificio Trade	Barcelona	08028
Inveready Evergreen, SCR. S. A..	249	26/05/2017	Calle Cavallers 50	Barcelona	08034
Inveready First Capital I, SCR S. A..	209	13/04/2012	Cavallers 50	Barcelona	08034
Inveready First Capital II, SCR S. A..	229	13/06/2014	Cavallers 50	Barcelona	08034
Inveready Innvierte Biotech II, SCR S. A..	217	18/01/2013	Cavallers 50	Barcelona	08034
Inveready Seed Capital SCR S. A..	180	03/10/2008	Cavallers 50	Barcelona	08034
Inversión y Gestión de Capital Semilla de Andalucía SCR S. A..	15	28/07/1993	Calle Leonardo Da Vinci 17 A, Isla de la Cartuja	Sevilla	41092
Istisu, SCR. S. A..	232	16/01/2015	Padilla 32	Madrid	28006
Kiss Capital Group, Sociedad de Capital Riesgo	120	19/12/2006	José Isbert 6-8 Ciudad de la Imagen	Pozuelo de Alarcón	28223
Landon Investments. SCR S. A..	65	31/10/2002	Vía Augusta 200, 6ª Planta	Barcelona	08021
Mastertech Capital, SCR S. A..	248	24/03/2017	Passatge de la Concepción, 7-9. 1ª	Barcelona	08008
MCH Iberian Capital IV (Vehículo F.O) SCR S. A..	251	09/06/2017	Plaza Colón N.º 2 Esc 1 Planta 17	Madrid	28046

Meridia Capital Private Equity I, SCR S. A..	244	07/10/2016	Avenida Diagonal 640 Planta 5ª	Barcelona	08017
Murcia Emprende, Sociedad de Capital Riesgo S. A..	81	24/02/2004	Alfaro 1-1º, 2º y 3º	Murcia	3001
Nauta Tech Invest II, SCR. S. A..	121	22/12/2006	Avda. Diagonal 593 8ª Planta	Barcelona	08014
Nauta Tech Invest III, SCR. S. A..	188	04/09/2009	Avda. Diagonal 593 8ª Planta	Barcelona	08014
Nauta Tech Invest IV. SCR S. A..	233	25/09/2015	Avda. Diagonal 593 8ª Planta	Barcelona	08014
Neotec Capital Riesgo Sociedad de Fondos, S. A. SCR de Régimen Simplificado	102	28/04/2006	José Ortega y Gasset 29	Madrid	28006
Nmás1 Dinamia Portafolio, Sociedad de Capital Riesgo S. A..	234	23/12/2015	C/ Padilla 17	Madrid	28006
Nmas1 Private Equity Fund II Families, SCR de Régimen Simplificado S. A..	174	30/05/2008	C/ Padilla 17	Madrid	28006
Nmas1 Private Equity Fund III, SCR, S. A..	238	13/05/2016	C/ Padilla 17	Madrid	28006
Ona Capital Private. SCR S. A..	116	16/11/2006	Edificio Ter Via Ausetania Num 13 1ª Planta	Manlleu	08560
Onza Venture Capital Investments, S. A. SCR	228	30/05/2014	Calle Suero de Quiñones, 38 1ª Planta	Madrid	28002
PHI Operations, SCR de Régimen Simplificado S. A..	221	17/05/2013	General Castaños 4, 2º izq.	Madrid	28004
Portobello Equity, SCR de Régimen Simplificado S. A..	110	21/09/2006	Almagro 36 Piso 2º	Madrid	28010
Portobello Fondo II, SCR de Régimen Simplificado S. A..	103	07/03/2008	Almagro 36 Piso 2º	Madrid	28010
Prince Capital Partners, Sociedad de Capital Riesgo S. A..	165	07/03/2008	Avenida de la Constitución N.º 88 1º	Gijón	33207
Qualitas Venture Capital S. A. SCR	73	25/06/2003	Méndez Núñez 17	Madrid	28014
Real de Vellón, S. A. SCR	158	18/01/2008	Emilio Arrieta 11	Pamplona	31002
Renertia Gestión Solar SCR, S. A..	239	17/06/2016	Calle Portalada, 50 Pabellón 8	Logroño	26006
Santander Energías Renovables I, SCR, S. A..	167	18/04/2008	Avenida de Cantabria S/N. Ciudad Grupo Santander	Boadilla del Monte	28660
Seed Gipuzkoa SCR de Régimen Simplificado	142	25/06/2007	Pza. Guipúzcoa S/N	Donostia	20004
Sherpa Capital Sociedad de Capital Riesgo S. A..	226	31/01/2014	Serrano 21, 3º Izq.	Madrid	28001
SI Capital R&S I, S. A. SCR de Régimen Simplificado	118	14/12/2006	Avda. Diagonal 622 7B	Barcelona	0821
Sinensis Seed Capital, SCR	230	18/07/2014	C/ Martínez Cubells 7 1º- 1º	Valencia	46002

Siroco Capital SCR SA	237	0605/2016	Passatge de la Concepción, 7-9. 1ª	Barcelona	08008
Sodiga Galicia SCR S. A..	25	21/12/1998	Calle Orense 6	Santiago de Compostela	15701
Spinnaker Invest, SCR S. A..	57	13/11/2001	Diputación 246	Barcelona	08007
Stamar Venture, SCR S. A..	186	12/06/2009	C/ Santa Maria 42,2ª Planta	Sant Cugat del Valles	08172
Suma Capital Equity Fund 1 SCR de Régimen Simplificado S. A..	128	13/02/2007	Avda. Diagonal 640 5ª F	Barcelona	08017
Suma Capital Equity Fund SCR de Régimen Simplificado S. A..	129	13/02/2007	Avda. Diagonal 640 5ª F	Barcelona	08017
Suma Capital Growth Fund 1, SCR, S. A..	227	14/02/2014	Avda. Diagonal 640 5ª F	Barcelona	08017
Taiga Inversiones Eólicas S. A.. de Régimen Común	162	22/02/2008	Camino de la Zarzuela 15 Edif B 2º Aravaca	Madrid	28023
Talde Promoción y Desarrollo SCR S. A..	7	26/12/1989	Rodríguez Arias 9 1º	Bilbao	48008
Torreal Sociedad de Capital Riesgo	28	03/12/1999	Fortuny 1	Madrid	28010
Tuera 16, Sociedad Capital Riesgo, S. A..	192	0/05/2010	Padilla 32	Madrid	28006
Unirisco Galicia, SCR, S. A..	53	29/03/2001	Paseo San Xerome, Plaza do Obradoiro S/N	Santiago de Compostela	15705
Valmenta Inversiones SCR S. A..	85	03/12/2004	Padilla 32	Madrid	28006
Venturcap II, SCR de Régimen Común S. A..	222	28/06/2013	Calle Doctor Ferran N º 3- 5 1ª	Barcelona	08034
Venturcap, SCR de Régimen Común S. A..	48	31/01/2001	Calle Doctor Ferran N º 3- 5 1ª	Barcelona	08007
Vigo Activo, SA SCR	14	11/06/1993	P.E Porto do Molle Centro Neg Rua Pontes. 4 202	Nigrán	36350
Zenón Capital, SA, SCR	144	13/07/2007	Traversera de Gracia 342	Barcelona	08025

**Total empresas: 104**

**Fuente: Elaboración propia en base a información de la Comisión Nacional de Mercado de Valores. Año 2017**

Listado de Sociedades de Capital Riesgo PYME

<b>LISTADO DE SOCIEDADES DE CAPITAL RIESGO PYME</b>					
<b>Razón Social</b>	<b>N ° de Registro Oficial</b>	<b>Fecha de Registro</b>	<b>Dirección</b>	<b>Localidad</b>	<b>Cód. Postal</b>
Bullnet Capital III, SCR -Pyme, S. A	8	19/02/2016	Paseo del Club Deportivo N ° 1, Edificio 3	Pozuelo de Alarcón	28223
Clave Mayor Corporación Industrial Sociedad de Capital Riesgo Pyme S. A	1	24/04/2015	C/ Emilio Arrieta, 11 BIS	Pamplona	31002
Collins Capital de Desarrollo, SCR-Pyme, S. A	6	23/12/2015	Placa Francesc Macia 55º 2ª	Barcelona	08021
Grupo Intercom de Capital, SCR -Pyme, S. A	3	12/06/2015	Avenida Alcalde Barnils, 64-68	Sant Cugat del Valle	08174
Inveready Venture Finance I, SCR-Pyme, S. A	11	13/05/2016	Calle Cavallers, 50	Barcelona	08034
Inveready Venture Finance II, SCR-Pyme, S. A	14	30/09/2016	Calle Cavallers, 50	Barcelona	08034
Netaccede SCR-Pyme S. A	10	22/04/2016	Rúa López de Neira. 3	Vigo	36202
Renertia Capital Renewable Bioenergy SCR-Pyme, S. A	9	15/04/2016	Calle Portalada N ° 50, Pabellón 8	Logroño	26006
Reus Venture Capital, SCR-Pyme, S. A	13	30/09/2016	Carrer Ignasi Iglesias 161	Reus	43206
Seed Capital Bizkaia Mikro, Sociedad de Capital Riesgo Pyme S. A	2	04/05/2015	Gran Vía 25	Bilbao	48009
Seedrocket 4Founders Capital, SCR-Pyme, S. A	15	17/03/2017	Calle Almogavers, 165, Despacho 310	Barcelona	08018
Univen Capital S. A, SCR-Pyme	7	22/01/2016	Carretera Fuentebravia Km 0,8	El Puerto de Santa	11500
Victoria Venture Capital, SCR-Pyme, S. A	4	10/07/2015	C/ Del Bisbe Casadevall, 11, 4ª	Vigo	08500
Vitamina K Venture Capital SCR-Pyme, S. A	12	13/05/2016	Núñez de Balboa 120, Bajo	Madrid	28006

**Total empresas: 14**

**Fuente: Elaboración propia en base a información de la Comisión Nacional de Mercado de Valores**

Listado de Fondos Capital Riesgo

<b>LISTADO DE FONDOS CAPITAL DE RIESGO</b>				
<b>Razón Social</b>	<b>N.º de Registro Oficial</b>	<b>Fecha de Registro</b>	<b>Gestora</b>	<b>N.º de Reg.</b>
AC Capital, Premier II, FCR de Régimen Simplificado	53	08/03/2006	MCH PRIVATE EQUITY INVESTMENTS, SGEIC S. A	41
AC Jéssica Andalucía, FCR	130	16/12/2011	GED INFRASTRUCTURE SGEIC, S. A.	109
ADE Financiación Capital Semilla FCR	107	28/11/2008	XESGALICIA SGEIC, SA	12
Adiante 2000, Fondo de Capital Riesgo de Régimen Común	19	16/06/1999	GED INFRASTRUCTURE SGEIC, S. A	109
AL Andaluz Capital, FCR de Régimen Simplificado	159	11/04/2014	ALTER CAPITAL DESARROLLO, SGEIC, SA	21
Aleph 2016, F.C. R	177	30/07/2015	ALEPH CAPITAL. S.G.E.I.C., S. A.	18
Alta Life Sciences Spain FCR	203	23/09/2016	ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.C., S. A.	247
Altamar Buyout Europa FCR	43	16/02/2005	ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.C., S. A.	247
Altamar Buyout Global II, FCR de Régimen Común	67	07/09/2006	ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.C., S. A.	247
Altamar Buyout Global III, FCR de Régimen Común	66	07/09/2006	ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.C., S. A.	247
Altamar Global Private Equity Program VIII, FCR	156	28/03/2014	ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.C., S. A	247
Altamar Global Secondaries IX, FCR	196	10/06/2016	ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.C., S. A	247
Altamar Infraestructure Income, FCR	180	18/09/2015	ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.C., S. A.	247
Altamar Secondary Opportunities IV, FCR de Régimen Simplificado	114	16/10/2009	ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.C., S. A.	247
Altamar Secondary Opportunities VII BP, FCR	148	13/12/2013	ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.C., S. A.	247
Altamar Secondary Opportunities VII, FCR	144	12/07/2013	ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.C., S. A	247

Altamar VI Emerging Markets Private Equity, FCR	142	24/05/2013	ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.C., S. A	247
Altamar VIII BP Global Private Equity Program, FCR	171	09/01/2015	ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.C., S. A.	247
Altamar V Private Equity Program 2010, FCR, de Régimen Simplificado	128	04/03/2011	ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.C., S. A.	247
Ámbar Venture Capital, FCR	117	19/02/2010	AMBAR CAPITAL Y EXPANSION, SGEIC, S. A.	240
Amerigo Innvierte Spain Technologies, FCR	137	03/08/2012	KIBO VENTURES PARTNERS, SGEIC, S. A.	240
Amerigo Innvierte Spain Ventures, FCR de Régimen Simplificado	119	21/05/2010	ACTIVE VENTURE PARTNERS, S.G.E.I.C., S. A.	240
Arcano Capital BP I, FCR	71	19/12/2006	ARCANO CAPITAL, SGIC, S. A.	240
Arcano Capital I, FCR	61	28/06/2006	ARCANO CAPITAL, SGIC, S. A	240
Arcano Capital X, FCR	195	28/06/2006	ARCANO CAPITAL, SGIC, S. A	240
Arcano Capital XI, FCR	204	23/09/2016	ARCANO CAPITAL, SGIC, S. A.	240
Arcano Global Opportunity Fund II, FCR	99	23/05/2008	ARCANO CAPITAL, SGIC, S. A.	240
Arcano Secondary Fund BP II, FCR	149	26/12/2013	ARCANO CAPITAL, SGIC, S. A.	240
Arcano Secondary Fund II, FCR	145	08/08/2013	ARCANO CAPITAL, SGIC, S. A.	240
Arcano Ventures, FCR	214	12/05/2017	ARCANO CAPITAL, SGIC, S. A	240
Arta Capital Fund II, FCR	198	08/07/2016	ARTA CAPITAL SGEIC SA	75
Atlas Capital I, FCR de Régimen Simplificado	86	14/12/2007	ATLAS CAPITAL PRIVATE EQUITY, SGEIC, S. A.	67
Aurica III, FCR	200	15/07/2016	AURICA CAPITAL DESARROLLO, SGEIC, S. A.U.	104
Bankiter Capital Riesgo I, FCR de Régimen Simplificado	42	29/01/2004	BANKINTER CAPITAL RIESGO, SGEIC, S. A	33
Baring Iberia II Inversión en Capital, FCR (en liquidación)	38	28/11/2003	BARING PRIVATE EQUITY PARTNERS ESPAÑA SA SGEIC	3
Baring Iberia III Inversión en Capital, FCR	89	22/02/2008	BARING PRIVATE EQUITY PARTNERS ESPAÑA SA SGEIC	3

Basque, Fondo de Capital Riesgo de Régimen Simplificado	152	07/02/2014	GESTION DE CAPITAL RIESGO DEL PAIS VASCO, SGEIC, S. A.	2
BBVA Capital Privado 2016, FCR	191	27/05/2016	BBVA ASSET MANAGEMENT, S. A., SGIIC	14
BBVA Capital Privado, FCR de Régimen Común	69	04/12/2006	BBVA ASSET MANAGEMENT, S. A., SGIIC	14
Beable Innvierte Kets Fund FCR	192	03/06/2016	BEABLE CAPITAL SGEIC, S. A.	115
Caixa Capital Micro II, FCR	160	25/04/2014	CAIXA CAPITAL RISC, SGEIC, S. A	27
Caixa Capital TIC II, FCR	166	05/09/2014	CAIXA CAPITAL RISC, SGEIC, S. A	27
Caixa Innvierte Biomed II, FCR	155	14/03/2014	CAIXA CAPITAL RISC, SGEIC, S. A	27
Caixa Innvierte Start, FCR	186	23/12/2015	CAIXA CAPITAL RISC, SGEIC, S. A.	27
Capital Expansion, FCR	136	26/07/2012	INSTITUT CATALA DE FINANCES CAPITAL, SGEIC, S. A	85
Castilla y León Capital Desarrollo I, F.C.R de Régimen Simplificado	97	25/04/2008	GALA CAPITAL DESARROLLO, SGEIC, S. A.	10
Columbus Innvierte Life Science, FCR	190	01/04/2016	COLUMBUS VENTURE PARTNERS, SGEIC, S. A	107
Corpfin Capital Fund III SBP, FCR de Régimen Común	70	14/12/2006	CORPFIN CAPITAL ASESORES, SA, SGEIC	46
Corpfin Capital Fund III SBP, FCR de Régimen Simplificado	62	21/07/2006	CORPFIN CAPITAL ASESORES, SA, SGEIC	62
Corpfin Capital Fund IV, FCR de Régimen Simplificado	161	25/04/2014	CORPFIN CAPITAL ASESORES, SA, SGEIC	161
CRB BIO II. FCR	135	29/06/2012	CROSS ROAD BIOTECH INVERSIONES BIOTECNOLOGICAS, S.G.E.I.C., S. A.	135
Debaeque II, FCR de Régimen Común	64	28/07/2006	DEBAEQUE SGEIC, S. A.	65
Debaeque III, FCR de Régimen Común	90	22/02/2008	DEBAEQUE SGEIC, S. A	90
Deya Capital III, FCR	103	18/07/2008	ARTA CAPITAL SGEIC SA	103
Diana Capital I, FCR	30	28/06/2001	DIANA CAPITAL, SGEIC. S. A	19
Diana Capital II, FCR	125	30/12/2010	DIANA CAPITAL, SGEIC. S. A.	19

EBM Alisma, FCR de Régimen Simplificado	22	17/03/2000	EBN CAPITAL, SGEIC, S. A.	11
EBM PRE IPO US, Fondo de Capital Riesgo	216	02/06/2017	EBN CAPITAL, SGIIC, S. A.	253
EBV Vaccaria, FCR de Régimen Simplificado	50	23/01/2016	EBN CAPITAL, SGEIC, S. A.	11
Ekintzaile XXI, Fondo de Capital Riesgo de Régimen Simplificado	35	15/11/2002	GESTION DE CAPITAL RIESGO DEL PAIS VASCO, SGEIC, S. A.	2
Eland Energías Renovables II, FC	92	14/03/2008	ELAND PRIVATE EQUITY, SGEIC, SA	56
Eland Energías Renovables III, FC	111	27/02/2009	ELAND PRIVATE EQUITY, SGEIC, SA	56
Eland Energías Renovables, FC	72	05/02/2007	ELAND PRIVATE EQUITY, SGEIC, SA	56
Endurance Fund I, FCR	185	11/12/2015	ENDURANCE EQUITY PARTNERS, SGEIC, S. A	110
Espiga Equity Fund, FCR	169	07/11/2014	ESPIGA EQUITY PARTNERS, SGEIC, S. A.	99
Everwood Fotovoltaica IV, FCR	208	23/12/2016	EVERWOOD CAPITAL, S.G.E.I.C., S. A	111
Extremadua Avate I, FCR de Régimen Común	140	28/12/2012	EXTREMADURA AVANTE INVERSIONES, S.G.E.I.C., S. A	95
Ezten, FCR de Régimen Simplificado	2	27/01/1989	GESTION DE CAPITAL RIESGO DEL PAIS VASCO, SGEIC, S. A.	2
Fomento para la innovación y el desarrollo cuatro, FCR	197	01/07/2016	JME VENTURE CAPITAL, SGEIC, S. A	116
Fond- ICO Global, FCR	143	24/05/2016	AXIS PARTICIPACIONES EMPRESARIALES SGEIC, S. A. S.M.E.	1
Fond- ICOPyme, FCR	7	13/07/1993	AXIS PARTICIPACIONES EMPRESARIALES SGEIC, S. A. S.M.E	48
Fondo Axon I, FCR de Régimen Simplificado	80	13/07/2007	AXON PARTNERS GROUP INVESTMENT, SGEIC, S. A.	48
Fondo Axon ICT I, FCR de Régimen Simplificado	116	12/02/2010	AXON PARTNERS GROUP INVESTMENT, SGEIC, S. A.	25
Fondo Axon ICT II, FCR, de Régimen Simplificado	154	07/03/2014	AXON PARTNERS GROUP INVESTMENT, SGEIC, S. A.	25
Fondo Axon ICT III, FCR	170	22/12/2014	AXON PARTNERS GROUP INVESTMENT, SGEIC, S. A.	25
Fondo CLM Inversión Empresarial en Castilla la Mancha, FCR	65	03/08/2006	SEPIDES GESTION, SGEIC, S. A., S.M.E.	28

Fondo CPE Capital CV, FCR de Reg. Simplificado	49	14/10/2005	GALA CAPITAL DESARROLLO, SGEIC, S. A.	131
Fondo de Emprendimiento e Innovación Social, FCR Régimen Simplificado	157	04/04/2014	SEED CAPITAL DE BIZKAIA, SGEIC, S. A.	103
Fondo Enisa Fond-ICOPyme Sepides para la expansión de la Pyme FCR	122	08/10/2010	SEPIDES GESTION, SGEIC, S. A., S.M.E.	48
Fondo Ingenio CLM, FCR	164	27/06/2014	SEPIDES GESTION, SGEIC, S. A., S.M.E.	48
Fondo Nazca II, F.C. R	82	21/09/20007	NAZCA CAPITAL, SGEIC, S. A	25
Fondo Nazca III, F.C. R	120	30/07/2010	NAZCA CAPITAL, SGEIC, S. A.	25
Fondo Nazca IV, F.C. R	199	08/07/2016	NAZCA CAPITAL, SGEIC, S. A.	25
Fondo Tecnológico Seguranza, FCR	91	14/03/2008	CLAVE MAYOR SGEIC, S. A	28
Fons Mediterránea Capital, FCR	102	27/06/2008	RIVA Y GARCIA GESTION, S.G.I.I.C., S. A.	131
Fonsinnocat, FCR	34	15/07/2002	AVET VENTURES, S.G.E.I.C., S. A	103
Gala Capital Premier III, FCR	205	18/11/2016	GALA CAPITAL DESARROLLO, SGEIC, S. A.	10
Galdana Ventures I FCR	178	11/08/2015	ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.C., S. A	247
GED Eastern Fund II, FCR de Régimen Simplificado	47	05/08/2005	GED CAPITAL DEVELOPMENT, S. A., S.G.E.I.C	42
GED Iberian B, FCR de Régimen Simplificado	138	14/09/2012	GED IBERIAN PRIVATE EQUITY, S. A., SGEIC	15
GED Sur Fondo de Capital de Riesgo de Régimen Simplificado	77	27/02/2007	CAPITAL PROMOCIÓN EMPRESARIAL DEL SUR, S. A., SGEIC	60
GED V España FCR	184	30/11/2015	GED IBERIAN PRIVATE EQUITY, S. A., SGEIC	15
Gijón Invierte I, Fondo de Capital Riesgo	118	22/04/2010	TORSA CAPITAL, SGEIC, S. A.	73
Helia Renovable, FCR	126	10/03/2017	PLENIUM PARTNERS ASSET MANAGEMENT, SGEIC, S. A.	126
Highgrowth Innovación, FCR	103	27/07/2007	AVET VENTURES, S.G.E.I.C., S. A	103
Hiperion Turnaround Fund I, FCR	79	19/12/2008	HIPERION CAPITAL MANAGEMENT, S.G.E.I.C., S. A.	79

I+D Unifondo. Fondo de Capital Riesgo de Régimen Simplificado	47	15/02/2006	UNINVEST, SGEIC, SA	47
India Opportunities Fund I, FCR de Régimen Común	55	25/03/2011	AXON PARTNERS GROUP INVESTMENT, SGEIC, S. A	55
Innotec Desarrollo, FCR	110	13/02/2009	SANTANDER CAPITAL DESARROLLO, SGEIC, S. A.	22
Innval Innovación y Desarrollo, FCR	121	10/09/2010	AMBAR CAPITAL Y EXPANSION, SGEIC, S. A	70
Inverca Exterior, FCR	29	11/05/2001	RIVA Y GARCIA GESTION, S.G.I.L.C., S. A.	131
Inveready Convertible Finance I, FCR	218	23/03/2017	INVEREADY ASSET MANAGEMENT, S.G.E.I.C., S. A	94
Inversiones en Telecomunicaciones, FCR de Reg. Simplificado	21	12/01/2000	GALA CAPITAL DESARROLLO, SGEIC, S. A.	10
Inversiones en Innovado a Catalunya, FCR de Régimen	37	11/07/2003	ALTER CAPITAL DESARROLLO, SGEIC, SA	21
Jeremie Andalucía, FCR	124	29/10/2010	INNOVA VENTURE, SGEIC, S. A.	83
Kobus Renewable Energy II, Fondo de Capital Riesgo	217	16/06/2017	KOBUS PARTNERS MANAGEMENT SGEIC, S. A	128
Lanpar 2013, FCR de Régimen Simplificado	153	28/02/2014	GESTION DE CAPITAL RIESGO DEL PAIS VASCO, SGEIC, S. A	2
MCH Iberian Capital Fund II, FCR (en liquidación)	46	08/07/2005	MCH PRIVATE EQUITY INVESTMENTS, SGEIC, S. A	41
MCH Iberrian Capital Fund III, FCR	104	31/07/2008	MCH PRIVATE EQUITY INVESTMENTS, SGEIC, S. A.	41
MCH Iberian Capital Fund IV UAF, FCR	193	03/06/2016	MCH PRIVATE EQUITY INVESTMENTS, SGEIC, S. A.	41
MCH Iberian Capital Fund IV, FCR	182	16/10/2015	MCH PRIVATE EQUITY INVESTMENTS, SGEIC, S. A.	41
Mercapital Spanish Buy-Out Fund III Banca March, FCR de Régimen Común	74	27/02/2007	MERCAPITAL PRIVATE EQUITY, SGEIC, S. A.U	50
Mercapital Spanish Buy-Out Fund III Delawere, FCR de Régimen Simplificado	76	27/02/2004	MERCAPITAL PRIVATE EQUITY, SGEIC, S. A.U.	50
Merida International Growth I, FCR	189	01/04/2016	MERIDIA CAPITAL PARTNERS, SGEIC, S. A	50
Mura Fund, F.C. R	88	08/02/2008	MIURA PRIVATE EQUITY, SA., SGEIC	112
Miura Fund II, FCR	158	11/04/2014	MIURA PRIVATE EQUITY, SA., SGEIC	72

Mondragon Fondo de Promoción FCR	215	26/05/2017	CLAVE MAYOR SGEIC, S. A.	72
Nauta Tech Invest IV, FCR	179	10/09/2015	NAUTA CAPITAL VC PARTNERS, SGEIC, S. A.	28
Navarra Teck Transfer FCR	220	30/06/2017	CLAVE MAYOR SGEIC, S. A.	28
Next Capital Fund I, FCR de Régimen Simplificado (en liquidación)	109	23/01/2009	NEXT CAPITAL PARTNERS, SGEIC, S. A.	65
Nmas 1 Private Equity Fund II Nom-Erisa, FCR de Régimen Simplificado	100	30/05/2008	ALANTRA CAPITAL PRIVADO, SGEIC, S. A.U.	7
Nmasi Private Equity Fund II Non- Erisa FCR de Régimen Simplificado	101	30/05/2008	ALANTRA CAPITAL PRIVADO, SGEIC, S. A.U.	7
Nmasi Private Equity Fund III	175	10/07/2015	ALANTRA CAPITAL PRIVADO, SGEIC, S. A.U.	7
Parking Rotación Capital, FCR	188	01/04/2016	SABADELL ASSET MANAGEMENT, S. A., S.G.I.I.C.	58
PHI Fund I, FCR de Régimen Simplificado	133	24/04/2012	PHI ASSET MANAGEMENT PARTNERS, SGEIC, S. A.	93
PHI Fund II, FCR de Régimen Simplificado	165	27/08/2014	PHI ASSET MANAGEMENT PARTNERS, SGEIC, S. A.	93
Portafolio de Estacionamientos FCR	176	24/07/2015	ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.C., S. A.	247
Portobello Capital Fondo IV. FCR	213	28/04/2017	PORTOBELLO CAPITAL GESTION, SGEIC, S. A.	92
Portobello Capital Fondo II, FCR de Régimen Simplificado	58	02/06/2016	PORTOBELLO CAPITAL GESTION, SGEIC, S. A.	92
Portobello Fondo III, FCR de Régimen Simplificado	163	18/06/2014	PORTOBELLO CAPITAL GESTION, SGEIC, S. A.	92
Portobello Secondary Fund I, FCR	174	03/07/2015	PORTOBELLO CAPITAL GESTION, SGEIC, S. A.	92
Proa Capital Iberian Buyout Fund I España, FCR	96	18/04/2008	PROA CAPITAL DE INVERSIONES SGEIC, S. A.	71
Proa Capital Iberian Buyout Fund I Europa, FCR	94	18/04/2008	PROA CAPITAL DE INVERSIONES SGEIC, S. A.	71
Proa Capital Iberian Buyout Fund I USA, FCR	95	18/04/2008	PROA CAPITAL DE INVERSIONES SGEIC, S. A.	71
Proa Capital Iberian Buyout Fund II, FCR	167	19/09/2014	PROA CAPITAL DE INVERSIONES SGEIC, S. A.	71
Punto Futuro, FCR de Régimen Común (en liquidación)	45	18/03/2005	CLAVE MAYOR SGEIC, S. A.	28

Q Capital 360 Cora Capital Privado, FCR	209	23/12/2016	Q-CAPITAL ALTERNATIVE INVESTMENTS, SGEIC, S. A	124
Q Growth Fund, FCR	173	19/06/2015	Q-CAPITAL ALTERNATIVE INVESTMENTS, SGEIC, S. A.	29
QEP Mutual Private Equity Program I, FCR	181	16/10/2015	QUALITAS EQUITY PARTNERS, S. A., SGEIC	29
Qualitas Mutual Private Equity Program II, FCR	219	23/06/2017	QUALITAS EQUITY PARTNERS, S. A., SGEIC	58
Realza Capital Fondo, FCR de Régimen Simplificado	85	28/09/2007	REALZA CAPITAL, SGEIC, SA	58
Renertia Capital Renewable Hydraulic Energy, FCR	146	06/09/2013	RENERTIA INVESTMENT COMPANY, S.G.E.I.C., S. A.	91
Ronda Innovación, Fondo de Capital Riesgo (en liquidación)	59	02/06/2016	CLAVE MAYOR SGEIC, S. A.	28
Ronda Vida, Fondo de Capital Riesgo (en liquidación)	63	21/07/2006	CLAVE MAYOR SGEIC, S. A.	28
Sadabell Selección Ventures I, FCR	201	29/07/2016	SABADELL ASSET MANAGEMENT, S. A., S.G.I.I.C.	58
Santander Infraestructuras, FCR (en liquidación)	41	20/10/2004	SANTANDER CAPITAL DESARROLLO, SGEIC, S. A	22
Santander Private Equity I, FCR (en liquidación)	56	28/04/2006	SANTANDER CAPITAL DESARROLLO, SGEIC, S. A.	57
SC Efficiency & Environment Fund II, FCR	211	24/02/2017	SUMA CAPITAL, SGEIC, S. A	57
SC Energy Efficiency Fund I, FCR de Régimen Simplificado	139	21/12/2012	SUMA CAPITAL, SGEIC, S. A	97
Seaya Ventures II, FCR	206	16/12/2016	SEAYA CAPITAL GESTION, SGEIC, S. A	97
Seaya Ventures, FCR	141	05/04/2013	SEAYA CAPITAL GESTION, SGEIC, S. A.	5
Seed Capital Bizkaia BI, FCR de Régimen Simplificado	79	29/06/2007	SEED CAPITAL DE BIZKAIA, SGEIC, S. A	5
Seed Capital de Bizkaia, FCR	5	12/06/01991	SEED CAPITAL DE BIZKAIA, SGEIC, S. A	5
Sendogi Capital, FCR. De Régimen Simplificado	68	08/11/2006	TALDE GESTION SGEIC SA	20
SESD. FCR	48	14/09/2005	SANTANDER CAPITAL DESARROLLO, SGEIC, S. A.	22

Sherpa Capital II, FCR	172	23/01/2015	SHERPA CAPITAL ENTIDAD GESTORA, SGEIC, S. A	98
Solaria Aleph Generación F.C.R de Régimen Simplificado	115	20/11/2009	ALEPH CAPITAL. S.G.E.I.C., S. A.	181
Suan Biotech, FCR de Régimen Simplificado	83	21/09/2007	ANCES BIOTECH SGEIC, S. A	121
Sunco Capital Development Fund I, FCR	207	23/12/2016	SUNCO CAPITAL, SGEIC, S. A	2
Suztapen, Fondo de Capital Riesgo de Régimen Común	32	06/07/2001	GESTION DE CAPITAL RIESGO DEL PAIS VASCO, SGEIC, S. A.	100
Swanlaab Giza Innvierte I, FCR	194	03/06/2016	SWANLAAB VENTURE FACTORY, SGEIC, S. A.	20
Talde Capital Crecimiento, FCR	150	10/01/2014	TALDE GESTION SGEIC SA	20
Talde Capital II, FCR de Régimen Simplificado	54	15/03/2006	TALDE GESTION SGEIC SA	20
Tech Transfer UPV FCR	187	22/01/2016	CLAVE MAYOR SGEIC, S. A.	28
Tirant Inversión, FCR	73	27/02/2007	RIVA Y GARCIA GESTION, S.G.I.I.C., S. A	131
UN i+D+I Technology Transfer FCR	183	30/11/2015	CLAVE MAYOR SGEIC, S. A.	28
Unigrans Iberian Capital, FCR	210	13/02/2017	MCH PRIVATE EQUITY INVESTMENTS, SGEIC, S. A	41
Ysios Biofund I, FCR	105	12/09/2008	YSIOS CAPITAL PARTNERS, SGEIC, S. A.U.	77
Ysios Biofund II Invierte, FCR	168	26/09/2014	YSIOS CAPITAL PARTNERS, SGEIC, S. A.U.	77

**Total empresas: 169**

**Fuente: Elaboración propia en base a información de la Comisión Nacional de Mercado de Valores. Año 2017**

Listado de Sociedades Gestoras

**LISTADO DE SOCIEDADES GESTORAS**

Razón Social	N.º de Registro Oficial	Fecha de Registro	Dirección	Localidad	Cód. Postal
Columbus Venture Partners. SGEIC, S. A.	107	18/09/2015	Calle Abascal N.º 58, 7º derecha	Madrid	28003
Active Venture Partners, S.G.E.I.C, S. A.	84	30/12/2009	Paseo de Gracia 35 Ático	Barcelona	8007
ADE Gestión Sodical, SGEIC, S. A.	74	22/02/2008	Jacinto Benavente N º 2,3ª planta	Arroyo de la Encomienda	47195
AKM Gestión Inmobiliaria X, SGEIC, S. A.	119	01/07/2016	Paseo de Gracia 67 2º 2ª	Barcelona	8008
Alantra Capital Privado. SGEIC. S. A.	7	12/12/1995	Calle Padilla 17	Madrid	28006
Aleph Capital S.G.E.I.C, S. A.	18	11/07/2000	Antonio Maura 9 bajo derecha	Madrid	28014
Alma Mundi Ventures, SGEIC, S. A.	106	10/09/2015	Plaza de Santa Barbara 2	Madrid	28004
Alter Capital Desarrollo, SGEIC, S. A.	21	15/11/2000	Calle Antonio Maura Montaner 7 Portal 4 2º A	Sevilla	41013
Ámbar Capital y Expansión. SGEIC, S. A.	70	08/11/2007	Serrano 57	Madrid	28001
Ances Biotech SGEIC, S. A.	66	07/09/2007	C/ Einstein N.º 8	Alcobendas	28108
Arta Capital SGEIC S. A.	75	04/04/2008	Plaza de Marqués de Salamanca 10 - 4º derecha	Madrid	28006
Athos Capital, SGEIC, S. A.	123	27/01/2017	C/ Travessera de Gràcia 66 2º 1ª	Barcelona	08006
Atlas Capital Private Equity, SGEIC S. A.	67	07/09/2007	C/ Castelló 128 Piso 8	Madrid	28006
Aurica Capital Desarrollo. SGEIC, S. AU	104	26/06/2015	Avenida Diagonal 407 BIS	Barcelona	08008
Avet Ventures, S.G.E.I.C, S. A.	103	27/02/2015	Avenida Diagonal 407 BIS 2º 2ª	Barcelona	08008
Axis Participaciones Empresariales SGEIC, S. A. S.M. E	1	19/12/1986	Los Madrazo 38 2ª Planta	Madrid	28014

Axon Partners Group Investment SGEIC, S. A.	55	14/09/2006	Calle Segasta 1 3ª Planta	Madrid	28004
Bankinter Capital Riesgo, SGEIC. S. A.	33	17/11/2003	Paseo de la Castellana 29	Madrid	28046
Baring Private Equity Partners España SA SGEIC	3	11/03/1988	Hermosilla 11 5ª planta	Madrid	28004
Beable Capital SGEIC S. A.	115	29/01/2016	Calle Génova 7	Madrid	28223
Bullnet Gestion SGEIC S. A.	31	06/06/2003	Pº Club deportivo 1 Edif 3 Pque La Finca	Pozuelo de Alarcón	08028
Caixa Capital RISC SGEIC S. A.	27	22/03/2002	Avenida diagonal 621 Torre II	Barcelona	08028
Cantabria Capital SGEIC, S. A.	30	29/04/2003	Gándara 6	Santander	39009
Capital Promoción Empresarial del Sur S. A. SGEIC	60	19/12/2006	Avda. República Argentina 24 2ª planta	Sevilla	41011
Gardumen Capital, SGEIC S. A.	122	20/01/2017	C/ Fernando el Santo 27 2ºB	Madrid	28010
Clave Mayor SGEIC, S. A.	28	12/09/2002	Emilio Arrieta 11 BIS 2º	Pamplona	31002
Corpfin Capital Asesores S. A. SGEIC	46	20/10/2005	C/Serrabi 57 5º	Madrid	28006
Cross Road Biotech Inversiones Biotecnológicas S.G.E.I.C S. A.	87	29/10/2010	Almagro 1	Madrid	28010
CVP Asset Management, SGEIC S. A.	88	19/11/2010	Pinar 5	Madrid	28006
Debaeque SGEIC S. A.	53	21/07/2006	Beethoven 15	Barcelona	08021
Decenes Mecenes, SGEIC, S. A.	127	07/04/2017	Calle Avellanas 10 Bajo	Valencia	46003
Diana Capital, SGEIC S. A.	19	21/0/2000	Pº Castellana 95 Edificio Torre Europa Planta 29	Madrid	28046
Eland Private Equity, SGEIC S. A.	56	28/09/2006	C/ Serrano 114 1º	Madrid	28006
Endurance Equity Partners SGEIC, S. A.	110	20/11/2015	Rambla de Catalunya	Barcelona	08007
Espiga Equity Partners, SGEIC, S. A.	99	21/03/2014	Calle Montalbán 5 bajo izquierdo	Madrid	28014
Everwood Capital S.G.E.I.C S. A.	111	20/11/2015	C/ General Castaños 15 1ª planta	Madrid	28004

Extremadura Avante Inversiones S.G.E.I.C S.S. A.	95	11/05/2015	Avda. José Fernández López	Mérida	06800
Firmum Capital Gestión, SGEIC S. A.	114	15/01/2016	Paseo de Recoletos 27 6ª Plata	Madrid	28004
Gala Capital Desarrollo SGEIC S. A.	10	10/09/1998	C/ Serrano 57 3ª planta izquierda	Madrid	28006
Gala Capital Development S. A. S.G.E.I.C	42	18/03/2005	Montalbán 7 3ª planta	Madrid	28014
GED Iberian Private Equity S. A. SGEIC	15	25/02/2000	Montalbán 7 3ª planta	Madrid	28014
GED Infraestructure SGEIC S. A.	109	13/11/2015	C/ Montalbán 7	Madrid	28014
Gestión de Capital Riesgo del País Vasco SGEIC S. A.	2	04/12/1987	Alameda de Urquijo 36 2ª planta derecha	Madrid	28010
Hiperion Capital Management S.G.E.I.C S. A.	79	05/09/2008	C/ Manuel Silvela 1 4ª Planta derecha	Madrid	28010
Innova Venture SGEIC S. A.	83	29/06/2009	C/ Leonardo Da Vinci 17 A Isla de la Cartuja	Sevilla	41092
Institut Catalá de Finances Capital, SGEIC S. A.	85	17/09/2010	Gran Vía de les Corts Catlanes 635 3ª Planta	Barcelona	08010
Inveready Asset Management S.G.E.I.C S. A.	94	20/01/2012	Cavallers 50	Barcelona	08034
Jme Venture Capital SGEIC S. A.	116	15/04/2016	Avenida de Europa 10	Alcobendas	28108
Kanoar Venture SGEIC S. A.	108	09/10/2015	Rafael Calvo 40 1º 2	Madrid	28010
Kibo Ventures Partners SGEIC S. A.	120	09/09/2016	C/Zurbano 34 6º izquierda	Madrid	28010
Kobus Partners Management SGEIC S. A.	128	26/05/2017	Avenida de Bruselas 131º D	Alcobendas	28108
MCH Private Equity Investments SGEIC S. A.	41	11/03/2005	Pz Colon 2 Torre I Planta 17	Madrid	28046
Mercapital Private Equity SGEIC S.A. U	50	08/02/2006	Padilla 17	Madrid	28006
Meridia Capital Partners SGEIC S. A.	112	15/01/2016	Avenida Diagonal 640 planta 6	Barcelona	08017
Miura Private Equity S. A. SGEIC	72	28/12/2017	Josep Llovera 4	Barcelona	08021
Moira Capital Partners SGEIC S. A.	125	24/02/2017	Calle Almagro 1 N.º 12 izquierda	Madrid	28010

Nauta Capital VC Partners SGEIC S. A.	82	03/04/2009	Avda. diagonal 593 8ª	Barcelona	08014
Nazca Capital, SGEIC S. A.	28	14/07/2001	Calle Almagro 23 1º	Madrid	28010
Next Capital Partners SGEIC, S. A.	65	07/09/2007	C/ Deportistas Hermanos Torres 17	Alicante	03016
Nexus Iberia, SGEIC S. A.	117	22/04/2016	Calle Núñez Morgado 6	Madrid	28036
PHI Asset Management Partners SGEIC S. A.	93	14/10/2011	General Castaños 4 2º izq.	Madrid	28004
Plenium Partners Asset Management, SGEIC S. A.	126	10/03/2017	Paseo de la Castellana 91 Planta 11	Madrid	28046
Portobello Capital Gestión SGEIC S. A.	92	01/08/2011	Almagro 36 piso 3º	Madrid	28010
Proa Capital de Inversiones SGEIC S. A.	71	14/12/2007	Fortony 5 4º B	Madrid	28010
Q-Capital Alternative Investments, SGEIC S. A.	124	24/02/2017	Calle Jenner 3	Madrid	28010
Qualitas Equity Partners S. A. SGEIC	29	14/02/2003	Calle Jenner 3 4º	Madrid	28010
Realza Capital SGEIC S. A.	58	14/12/2006	Paseo de la Castellana N º15 3 derecha	Madrid	28010
Renertia Investment Company S.G.E.I.C S. A.	91	15/07/2011	C/ Portalada 50 Nave 8 Pol Ind. La Portalada	Logroño	26006
Samaipata Capital Partners SGEIC	113	15/01/2016	Calle Velázquez 18	Madrid	28660
Santander Capital Desarrollo SGEIC S. A.	22	06/04/2001	Avda. Cantabria S/N Ciudad Grupo Santander	Boadilla del Monte	28001
Seaya Capital Gestión, SGEIC S. A.	97	02/11/2012	Plaza de la Independencia 2 3º izquierdo	Madrid	28001
Seed Capital de Bizkaia SGEIC S. A.	5	02/10/1990	Elcano 9	Bilbao	48008
Sepides Gesiton, SGEIC S. A. S.M.E	48	23/12/2005	C/ Velázquez 130 BIS	Madrid	28006
Sherpa Capital Entidad Gestora, SGEIC S. A..	98	01/03/2013	Calle Serrano 21 3º Izq.	Madrid	28006
SI Capital Private Equity SGEIC S. A.	54	28/07/2006	Avda. Diagonal 622 7B	Barcelona	08021
Sociedad Mercantil Estatal Cofides Capital Riesgo SGEIC S. A.	118	27/05/2016	Paseo de la Castellana 278	Madrid	28046

Suma Capital SGEIC S. A.	57	04/12/2006	Avda. Diagonal 640 5º F	Barcelona	08017
Sunco Capital, SGEIC S. A.	121	02/12/2016	C/ Goya N º 6,2º piso	Madrid	28001
Sunrise Tech Capital SGEIC S. A.	129	16/06/2017	Calle Ortega y Gasset 8, 6º izquierdo	Madrid	28006
Swanlaab Venture Factory SGEIC S. A.	100	30/05/2014	Arbea Campus Empresarial Edif. 2 planta 2	Alcobendas	28018
Taiga Mistral Gestión SGEIC S. A.	81	31/10/2008	Camino de la Zarzuela 15 Edif B 2º Aravaca	Madrid	28023
Talde Gestión SGEIC S. A.	20	22/09/2000	Rodríguez Arias 9 1º	Bilbao	48008
Torsa Capital, SGEIC S. A.	73	11/01/2008	Avenida de la Constitución	Gijón	33207
Uninvest, SGEIC S. A.	47	18/11/2005	Edificio Cactus - Campus	Santiago de Compostela	15782
Xesgalicia SGEIC S. A.	12	31/03/1999	Calle Orense 6 -15701	Santiago de Compostela	15701
Ysios Capital Partners, SGEIC S.A.U	77	04/07/2008	Avda. Diagonal 600 Entresuelo 2ª	Barcelona	08021

**Total de empresas: 86**

**Fuente: Elaboración propia en base a información de la Comisión Nacional de Mercado de Valores. Año 2017**

## Glosario

**ASCRI:** Es la Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión, nace en 1986 sin ánimo de lucro y es el organismo que representa a la industria del capital privado (Venture Capital & Private Equity) en España.

**Banco Malo:** constituyen un elemento bastante común en los procesos de saneamiento, reestructuración y recapitalización de entidades financieras en dificultades.

**Burbuja inmobiliaria:** es un incremento excesivo e injustificado de los bienes inmuebles o bienes raíces, ocasionado generalmente por la especulación.

**Buy-out:** es la adquisición de una empresa con la ayuda de una gran parte de capital externo para alcanzar la suma necesaria.

**Buy & Build:** procedimiento para crecer a través de adquisiciones llevadas a cabo por un inversor de capital riesgo a través de una sociedad ya participada con el fin de construir (build-up) a partir de ella una compañía más grande de manera acelerada.

**Carve-outs:** desinversión parcial de una unidad de negocio. Permite a las compañías capitalizar una unidad de negocio que puede no ser parte de su actividad principal.

**CNMV:** Comisión Nacional de Mercado de Valores.

**Due diligence:** según la definición de Luis Cazorla, es una expresión del inglés que puede traducirse al español como comprobaciones debidas, diligencia debida o auditoría de compra.

**European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA):** Asociación europea que agrupa la práctica de capital riesgo.

**Fond-Ico:** “el primer fondo de fondos público de capital riesgo que se crea en España, dotado con 1.200 millones de euros, con el objetivo de promover la creación de fondos

de capital riesgo de gestión privada, que realicen inversiones en empresas españolas en todas sus fases de desarrollo”.

**IBEX 35:** “el principal índice bursátil de referencia de la bolsa española elaborado por Bolsas y Mercados Españoles (BME). Está formado por las 35 empresas con más liquidez que cotizan en el Sistema de Interconexión Bursátil Electrónico (SIBE) en las cuatro bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia)”.

**Información asimétrica:** “cuando una de las partes involucradas en un contrato no cuenta con toda la información relevante sobre características del otro contratante. En el caso de los contratos financieros, la asimetría nace del hecho de que el acreedor no posee suficiente información ni control sobre el uso que el deudor dará a los fondos”.

**LPs:** Limited Partners que, según la Revista Española de Capital Riesgo, se define como la “denominación con la que se conoce a cada inversor que invierte su dinero en fondos de capital riesgo. Suelen ser fondos de pensiones, aseguradoras e inversores institucionales en general”.

**Mezzanine Financing:** es “la modalidad de financiación que comparte elementos de Equity y elementos de deuda. Es un tipo de financiación típica en LBO, que suele llevar aparejado un tipo de interés más alto que la deuda tradicional y un rango inferior a aquella”.

**Private Equity:** es la aportación de capital se dirige a empresas en crecimiento o ya consolidadas. Información de Asociación española de capital crecimiento e inversión.

**Turn-arounds:** recuperación financiera de una empresa cuya actuación se caracterizó por ser muy pobre durante un cierto tiempo.

**Start-up:** se refiere a empresas que buscan arrancar o emprender una nueva actividad o negocio, comprende a una de las primeras etapas de desarrollo.

**Spin-offs:** Venta de una división o negocio de una empresa a un tercero.

**Venture Capital:** es la aportación de capital en una empresa que se encuentra en fase inicial o de desarrollo temprana.