
El capital riesgo en Andalucía

Miguel LIGERO CONEJERO

1. Introducción.

Afrontar el futuro luchando contra las adversidades, es una dura tarea.

Afrontar el futuro luchando con la ilusión de alcanzar una meta, es un reto.

Los hombres y las sociedades que han sabido identificar sus metas, han conseguido alcanzarlas o se han acercado; en cualquier caso, han encontrado satisfacción a sus desvelos.

La economía mundial está en un período de claro crecimiento. Los países en vía de desarrollo crecen a un ritmo sostenido por encima del 5% como media, EEUU está creciendo a un ritmo elevado que se traduce en generación de empleo neto, y la U.E. está comenzando su recuperación, España incluida. Andalucía sigue el ritmo nacional, con unas tasas de crecimiento, sobre todo en el sector industrial superiores a la media, aunque su estructura es más débil. Sin embargo la creación de empleo ha de esperar a tasas superiores de crecimiento, aunque la destrucción está bajando y se espera una creación neta en torno a un 1% para 1995.

En este alentador contexto, no obstante, las fórmulas de crecimiento han variado y aparece una nueva cultura empresarial. Serán las pequeñas y medianas empresas,

pymes, con capacidad innovadora las que podrán crear mayores niveles de riqueza y empleo, porque son las que pueden incorporar nuevos productos y servicios, basados en las nuevas tecnologías y formas de gestión, y por ende, alcanzar mayor nivel de competitividad, en un entorno de economía internacionalizada.

Apoyar a los emprendedores para crear empresas y para hacerlas crecer, es una de las tareas más necesarias y eficientes que se pueden desarrollar en estos momentos en los que es preciso alcanzar tasas de crecimiento más altas.

Además de otros importantes factores como son la mejora de infraestructuras, apoyo a actividades de I+D, favorecer un sistema productivo mucho más cooperativo e integrado, la financiación adecuada de las empresas tiene un lugar relevante para consolidar este futuro que ya ha comenzado.

Entre las fórmulas financieras, que en los últimos tiempos se han desarrollado de forma importante figura el capital riesgo, CR.

El viaje de Cristóbal Colón a América se suele poner como ejemplo ilustrativo para expresar la antigüedad del concepto del capital riesgo. Las expectativas de los beneficios que se derivarían de la explotación de los descubrimientos, hizo posible la financiación de esta aventura y por tanto su realización.

En efecto, aportar capital para financiar negocios es una actividad que se ha venido realizando con más o menos habitualidad, tanto por entidades financieras como por particulares. Pero la profesionalización de esta actividad es lo que ha dado origen a una industria, "venture capital" que tuvo su nacimiento en Estados Unidos después de la segunda guerra mundial y que ha contribuido con un gran impulso al desarrollo de la industria y de los servicios avanzados.

En Europa se produjo este fenómeno con un cierto retraso, comenzando en el Reino Unido, cuyo liderazgo mantiene con el 41% del total de los capitales acumulados de la Unión Europea en este sector en el que, a finales de 1993 ascendían a 40.530 millones de Ecus.

La "European Venture Capital Association", EVCA, define el capital riesgo como "la actividad dedicada a aportar capitales permanentes para financiar innovación en la creación o desarrollo de pequeñas y medianas empresas que tienen un significativo potencial de crecimiento en términos de productos, tecnología, concepto empresarial y servicios. Aporta un apoyo activo a la gestión de las empresas participadas y tiene como objetivo la obtención de beneficio a largo plazo, como remuneración de los riesgos incurridos".

Los fondos en capital riesgo acumulados al final de 1993 y el valor de la cartera al coste (inversiones menos desinversiones) en los países europeos con más de 1.000 millones de Ecus, son los siguientes:

Cuadro 1.

País	Fondos acumulados Millones de Ecus	Cartera Participadas Millones de Ecus
Reino Unido	17.038	8.417
Francia	8.570	4.021
Alemania	4.267	3.054
Italia	3.802	1.410
Holanda	1.702	1.283
España	1.232	509
Suecia	1.010	375
Resto	2.909	1.788
Total Europa	40.530	20.857

Fuente: EVCA, Yearbook 1994.

2. Las características del capital riesgo

Las principales notas que caracterizan la actividad del capital riesgo son las siguientes:

- Participa en el capital social de pymes.
- Su participación es minoritaria.
- Participa temporalmente en la empresa.
- Participa en empresas con actividades innovadoras.
- Proporciona apoyo en la gestión de la empresa.
- Participa en empresas con gran capacidad de crecimiento.

La participación del CR en las empresas no excluye otras fórmulas financieras, sino que, por el contrario, las hace más asequibles. El reforzamiento de los recursos propios proporciona a la empresa una mayor garantía y credibilidad ante las entidades financieras a la hora de conseguir préstamos, al tiempo que reduce el volumen de éstos y por tanto el nivel de garantías exigibles.

Una empresa participada por CR tiene mayor credibilidad porque supone que ha sido sometida a un análisis riguroso, que tiene un gran potencial de crecimiento y expectativas de beneficio.

Sin embargo, las etapas de la empresa en las que es más útil contar con el CR, son aquellas que comportan un mayor nivel de riesgo y por tanto es más difícil contar con financiación bancaria. Estas etapas son las que están relacionadas con el nacimiento y desarrollo de la empresa, aún más si estas empresas están involucradas en actividades de innovación tecnológica. No cabe duda que estas etapas de mayor riesgo han de financiarse con recursos propios casi en su totalidad, y es difícil que los empresarios emprendedores dispongan de los recursos necesarios por sí mismos.

Al hilo de esta argumentación recordemos una noticia aparecida en un diario nacional, en las páginas de la edición de Andalucía, cuya cabecera rezaba: "La negativa de los bancos a dar créditos impide proyectos del Parque Tecnológico de Málaga". Concretamente se refería a cuatro empresas en sectores tales como telecomunicaciones, electrónica y otras industrias avanzadas. La decisión de estas entidades es coherente con criterios bancarios, pero refleja un fallo en los mecanismos complementarios de financiación, como en este caso podría ser el del capital riesgo o probablemente otro,

pero igualmente no disponible, al parecer, para aquellas empresas.

Los diferentes tipos de financiación del CR están en relación con las diversas etapas de creación o desarrollo de la empresa y son los siguientes:

Capital Semilla (Seed Capital). Es la etapa en la que aún no ha comenzado la actividad de la empresa. Financia la creación de nuevas empresas o nuevos productos.

Capital Arranque (Start-up Capital). Para financiar el lanzamiento de la empresa.

Capital Desarrollo (Expansion Capital). Para la financiación del crecimiento o consolidación de la empresa o de sus productos. Este tipo de inversión se hace en empresas que llevan funcionando algún tiempo. La mayoría de las SCR españolas invierten en este tipo de empresas.

Capital de reemplazamiento (Replacement Capital). La sustitución de un tipo de inversor por otro.

Financiación Puente (Bridge Financing). Para financiar la preparación de la salida a Bolsa de una sociedad.

Management Buy Out. MBO. Financia la compra de una empresa por los propios directivos de la misma, en general con apalancamiento financiero. Cuando la empresa es adquirida por directivos ajenos a la misma se denomina **Management Buy In, o MBI.**

La distribución de inversiones clasificadas por tipo, realizadas en Europa durante 1993 se muestran en el cuadro nº 2:

Para el mismo período de 1993 las inversiones de capital riesgo realizadas en España aparecen reflejadas en el cuadro nº 3.

Cuadro 2.

Tipo de Inversión	Volumen Millones de Ecus	%	Número de Inversiones	%
Seed	20.972	0,5%	151	2,8%
Start-up	179.698	4,4%	692	12,7%
Expansion	1.888.448	45,9%	3.050	56,1%
Replacem. C.	345.942	8,4%	528	9,7%
Buy out	1.680.202	40,8%	1.015	18,7%
TOTAL	4.115.083	100,0%	5.436	100,0%

Fuente: EVCA, Yearbook, 1994

Cuadro 3.

Tipo de Inversión	Millones de Ecus	%	Nº de Inver.	%
Seed	1,83	1,6%	12	5,0%
Start-up	14,03	12,4%	45	18,8%
Expansion	95,48	84,7%	181	75,7%
Replacem. C.	0,0	0,0%	0	0,0%
Buy out	1,35	1,2%	1	0,4%
TOTAL	112,69	100,0%	239	100,0%

Fuente: EVCA, Yearbook, 1994

Como podemos observar, las inversiones en España están muy concentradas en capital expansión, y con mayor incidencia en seed capital y start-ups en relación con la media europea, sesgo, que en el caso de Andalucía, como veremos más adelante, se acentúa, con un mayor protagonismo de las inversiones tempranas, seed y start-ups que son precisamente las inversiones de mayor riesgo, pero también las más necesarias en nuestra región.

3. La doble visión del capital riesgo: Inversores y Emprendedores.

Los inversores en capital riesgo buscan, fundamentalmente tres objetivos:

- Rentabilidad a largo plazo.
- Diversificación de sus inversiones, en el binomio rentabilidad/riesgo.
- Objetivos específicos.

Los objetivos específicos dependen del inversor concreto; así las entidades públicas pueden estar interesadas en el desarrollo económico de una zona o región determinada. Las Universidades pueden encontrar una vía de relación con el mundo empresarial, al que aportar resultados de sus investigaciones aplicadas.

Las características que buscan en las empresas para realizar sus inversiones son principalmente:

- Gran capacidad de crecimiento.
- Equipos humanos comprometidos y con capacidad de gestión.
- Empresas que desarrollan su actividad en sectores innovadores.
- Preferentemente con vocación exportadora.

En cuanto al éxito de la gestión de los fondos de CR, se coincide en general, que los factores clave son los siguientes:

- La capacidad profesional de los gestores del CR.
- Adecuada acción comercial para captación de proyectos.
- Diversificación de las inversiones para diluir riesgos.
- Adecuada gestión de la cartera de participadas.

- Seguimiento y control de las mismas.
- Posibilidades de desinversión.

En general no existe especialización sectorial de las inversiones de capital riesgo, aunque en los países más desarrollados, como USA o RU, existen fondos especializados en ciertos sectores, como medicina, informática y otros. Sin embargo, sí se está dando una concentración en inversiones de expansión y buy out en Europa y de expansión en España, en detrimento de las inversiones más tempranas como las de semilla y arranque.

Por esta razón, la Comisión de la CEE, en 1989, considerando que las nuevas empresas son más generadoras de empleo, impulsó la creación de sociedades de capital semilla, seed capital, en todos los países miembros, en los que se han creado un total de 24 fondos a los que presta apoyo financiero. En nuestro país se crearon tres fondos para inversiones semilla situados en Andalucía, País Vasco y Cataluña.

¿Qué puede encontrar las empresas y los emprendedores en la financiación por el capital riesgo?

Los emprendedores y empresarios que cuentan con financiación de CR encuentran las siguientes ventajas:

- Incremento de los recursos propios de la empresa.
- Asesoramiento y apoyo en la gestión de su empresa.
- Mejora de su posición estratégica.
- Reforzamiento del papel del empresario.

Los inversores en CR no buscan la permanencia en la empresa sino su capitalización y profesionalización para aumentar el valor de la empresa y con ello el beneficio de los accionistas. Por esta razón la participación es temporal y minoritaria.

El capital aportado no supone un coste para la empresa, como ocurre con los recursos ajenos; trata de alcanzar un equilibrio financiero adecuado que permita una gestión empresarial centrada en hacer rentable la empresa.

Habitualmente los gestores de CR no participan en la gestión diaria de la empresa, tarea que corresponde al equipo directivo de la misma, pero aportan su experiencia y asesoría en las decisiones estratégicas, realizan un adecuado seguimiento de la actividad a través del Plan de Empresas aprobado y tratan de contribuir con ello al éxito del proyecto.

El capital riesgo es por consiguiente un socio activo y fiel del empresario, que además respeta el control y el concepto de la empresa como proyecto propio del empresario, por lo cual debe darse una mutua confianza sustentada en la coincidencia explícita de intereses.

4. Antecedentes del capital riesgo en España.

En nuestro país, el antecedente remoto del capital riesgo hay que buscarlo en las actuaciones de las más importantes entidades financieras, sobre todo en la gran banca privada. Las grandes realizaciones industriales previas a la guerra civil tienen entre sus promotores a los grandes bancos privados. Tras la guerra civil, esta labor se complementa en los años cuarenta y cincuenta, en los que es imprescindible impulsar el desarrollo a través de empresas españolas, no sólo interviniendo los bancos en la concesión de financiación, sino tomando participación en ellas, con un papel muy activo en sus consejos de administración.

En 1962, con la nueva Ley de Ordenación Bancaria, aparece la división y especialización en bancos comerciales e industriales, especialización que termina por desaparecer, casi coincidiendo con la crisis económica y bancaria, pasando los bancos industriales a convertirse en segundas marcas de los bancos que los promovieron y controlaban, con una cierta especialización aún, pero no especializados en banca industrial, la más cercana a la actividad del capital riesgo, sino como banca comercial convencional.

Últimamente, la banca española ha reorientado sus participaciones empresariales a través de corporaciones, bien de tipo general o especializadas.

Las cajas de ahorros no han sido proclives a actuar en el mundo empresarial, salvo en los sectores inmobiliario y construcción, aunque últimamente algunas cajas están entrando en nuevos sectores, sobre todo en el de servicios.

Las primeras figuras que aparecen en España como capital riesgo, son las sociedades de desarrollo industrial, las SODIS. La primera en constituirse fue

SODIGA, en Galicia, y tras el Decreto Ley de 1976, se crearon nuevas sociedades, entre ellas, SODIAN, en Andalucía.

A partir de la segunda mitad de los años setenta, con la reforma de las estructuras administrativas hay dos instituciones que han jugado un papel importante para el desarrollo del capital riesgo, como son el CDTI, Centro para el Desarrollo Tecnológico e Industrial, y el IMPI, Instituto de la Pequeña y Mediana Empresa Industrial.

Posteriormente, y con el desarrollo del Estado de las Autonomías, la mayor parte de las Comunidades Autónomas han ido creando sus propias sociedades de desarrollo regional, para impulsar la promoción de la actividad económica, en el ejercicio de las competencias que les otorgan sus Estatutos de Autonomía en la materia.

La mayoría de las sociedades y fondos de capital riesgo se han creado en la década de los años 80, especialmente a partir del Real Decreto 1/1986 de 14 de marzo de medidas urgentes administrativas, financieras, fiscales y laborales, que regula por vez primera las empresas de capital riesgo y crea un registro especial para estas figuras en el Ministerio de Economía y Hacienda. Diversas sociedades de promoción de empresas que venían actuando con anterioridad también se adaptan a la nueva legislación y se inscriben en el citado registro, aunque existe una buena parte de sociedades, que sin ser legalmente de CR actúan bajo esta filosofía, debido a que las ventajas, sobre todo fiscales, que establece el RDL no son suficientemente atractivas.

El Real Decreto Ley crea dos figuras, las sociedades de capital riesgo –SCR– y los fondos de capital riesgo –FCR–. Las primeras invierten directamente su capital mediante sus propios órganos de gestión y los segundos lo hacen a través de una sociedad gestora de fondos con el concurso de un depositario. El capital mínimo para las SCR es de 200 millones de pesetas y el de los FCR de 275 millones.

La legislación sobre CR está muy fragmentada, por las sucesivas modificaciones introducidas, pero la importancia de estos instrumentos financieros precisa de una legislación específica, como así lo entiende el propio sector que la viene reclamando a la Administración de manera insistente.

Las ventajas fiscales concedidas a las empresas de capital riesgo son la reducción del 99% de la base imponible en el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados en los supuestos de constitución, aumento de capital y fusión. En el Impuesto de Sociedades, deducción del 100% de los dividendos percibidos de sociedades participadas y una exención parcial de las plusvalías obtenidas en la enajenación de las participaciones en el capital de empresas, con el siguiente escalado:

- El 99% entre el tercer y sexto año.
- El 80% en los años séptimo y octavo.
- El 50% en los años noveno y décimo.

En los dos primeros años y después del décimo no se aplican exenciones.

El R.D.L. 1/1986 es excesivamente rígido y no constituye un elemento muy dinamizador en la actividad del CR, por lo que ha sido modificado parcialmente por la Ley 33/1987 de 23 de diciembre, LPG, por el RDL 5/1992 de 21 de julio de medidas presupuestarias urgentes, la Ley 28/1992 de 24 de noviembre, del mismo título anterior, el RD 1343/1992 de 6 de noviembre y la Ley 3/1994 en su disposición adicional cuarta vuelve a modificar varios artículos del RDL 1/1986.

5. El capital riesgo en Andalucía

En la segunda mitad de los años setenta se constituyó la Sociedad para el Desarrollo Industrial de Andalucía, SODIAN, bajo la fórmula jurídica de S.A., con el propósito de contribuir al desarrollo industrial de la región, con capital mayoritario del I.N.I. y pequeñas participaciones de entidades locales y cajas. El eje central de su actuación es la participación en el capital social de empresas de la región, aunque también conceden préstamos y avales a las sociedades participadas así como servicios empresariales.

Esta sociedad ha desarrollado una importante labor pionera a través de sus participaciones en empresas, teniendo a mediados del año 86 una cartera de 156 participadas.

Ya en la etapa preautonómica se creó lo que habría de ser el embrión del Instituto de Promoción Indus-

trial de Andalucía, IPIA, que por Ley Autonómica 1/1983 de 3 de marzo de creación del mismo, comenzó su andadura como organismo dinamizador empresarial fomentando numerosos planes de actuaciones sectoriales.

La Ley 2/1983 de 3 de marzo de la Sociedad para la Promoción y Reconversión Económica de Andalucía S.A., SOPREA, estableció los mecanismos de funcionamiento y financiación de esta sociedad, que ha contribuido a la reconversión y relanzamiento de empresas así como a la creación de nuevas sociedades.

Con la creación, por Ley 3/1987 de 13 de abril del Instituto de Fomento de Andalucía, IFA, desaparece el IPIA, cuyas funciones asume el Instituto, y SOPREA queda como sociedad instrumental, cuya administración igualmente asume el IFA. Se configura como agencia de desarrollo y es el instrumento de la Junta de Andalucía para el desarrollo económico y el fomento de la actividad empresarial en la Comunidad Autónoma.

El Instituto de Fomento de Andalucía ha impulsado la creación de las sociedades de CR andaluzas siguiendo, en su mayoría, un modelo de colaboración entre las distintas administraciones públicas, entidades financieras, grandes empresas y otros inversores corporativos relacionados con la región.

La mayoría está inscrita en el registro especial del Ministerio de Economía y Hacienda, al haberse acogido a la legislación de CR española.

En la actualidad existen siete sociedades operativas de capital riesgo en nuestra Comunidad Autónoma, a los que se añade un fondo de capital semilla, vinculado a una de las sociedades.

Estas entidades son las siguientes:

- Sevilla'93.
- Inversiones Progranada.
- M-Capital.
- Fomento de Iniciativas Cordobesas, FICOR.
- Iniciativas Económicas de Almería.
- Inverjaén.
- Sociedad para el Fomento de Inversiones en Huelva, SOFINSA.
- Sevilla Seed Capital Fund.

El capital suscrito y desembolsado a 31 de diciembre de 1994 ascendía a 3.832 millones de pesetas en su conjunto.

El accionariado de las sociedades de capital riesgo andaluzas operativas se distribuye de la siguiente forma:

Cuadro 4.

Entidades	Millones Ptas.	%
Instituciones Públicas	1.637	42,7%
Cajas de ahorros	928	24,2%
Bancos	100	2,6%
Empresas privadas	818	21,3%
Instituciones inv.	150	3,9%
Capital U.E.	126	3,3%
Universidad	10	0,3%
Otros	63	1,7%
TOTAL	3.832	100,0%

Fuente: Elaboración propia

Como se puede apreciar, los fondos acumulados para la financiación de empresas andaluzas mediante capital riesgo son de una pequeña dimensión en estos momentos. Sin embargo, hemos de considerar que es un sector todavía joven por cuanto la edad media del conjunto está en 3,6 años. Si se tiene en cuenta que la edad de maduración no está por debajo de los seis años, ya que se trata de proyectos a largo plazo, hemos de albergar fundadas esperanzas de que el sector aún debe crecer considerablemente.

Año de creación de las SCR andaluzas:

1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	Total
1	2	2	0	2	0	1	8

En comparación con el conjunto del sector a nivel nacional, observamos que los recursos de los que disponen las SCR andaluzas son sensiblemente menores. A final de 1993 sus recursos totales suponían el 4% de los existentes en todo el territorio nacional.

En una lectura positiva ello quiere decir que nos queda un importante hueco por cubrir.

En el siguiente cuadro puede observarse la procedencia de los recursos de las entidades de capital riesgo en

Cuadro 5.

Tipo de Inversores	Andalucía Importe	Andalucía %	España Importe	España %
Bancos y otras inst. fras.	97	2,4	18.337	10,9
Cajas de ahorros	956	23,1	11.335	6,7
Empresa no finac. privada	817	19,8	22.142	13,2
Sector público estatal	209	5,1	26.888	16,0
Sector público autónom.	1.452	35,1	22.538	13,4
Invers. extra. EE.UU.	0	0,0	13.481	8,0
Invers. extra. CEE.	115	2,8	41.745	24,9
Invers. extra. otros	0	0,0	1.982	1,2
Cías seguros nacionales	12	0,3	1.328	0,8
Fondos pensiones nacion.	0	0,0	150	0,1
Beneficios retenidos	168	4,1	2.158	1,3
Particulares	0	0,0	1.058	0,6
Instit. sin fines lucro	148	3,6	549	0,3
Otros	50	1,2	4.223	2,5
RECURSOS PROPIOS TOTALES	4.137	100	167.914	100
RECURSOS AJENOS	69		2.405	
CAPITALES TOT. EN GESTIÓN	4.206		170.319	

Fuente: J. Martí Pellón, U.C.M. e informe ASCRI 1993-94. IMPI.

funcionamiento a 31 de diciembre de 1993, según el profesor Martí Pellón de la Universidad Complutense de Madrid, siguiendo sus propios datos y los del informe elaborado por él mismo para ASCRI:

En relación con el cuadro nº 4 existe una diferencia cercana a 400 millones de pesetas, al no haber considerado en aquél dos sociedades no operativas.

Como puede observarse, las sociedades de capital riesgo andaluzas son sociedades mixtas de capital público y privado con un componente importante de las instituciones públicas autonómicas, las cajas de ahorros y empresas, mientras que en el conjunto nacional tiene una gran incidencia la inversión de la Unión Europea y hay mayor participación de los bancos.

La inversión anual suscrita en 1993 por las sociedades de capital riesgo en Andalucía y a nivel nacional, queda reflejada en el cuadro nº 6.

El cuadro nº 7 nos muestra las inversiones comparadas de las SCR andaluzas y totales del conjunto nacional según los distintos sectores.

Del análisis de los cuadros anteriormente mencionados, apreciamos las diferencias entre las SCR andaluzas y las del resto de España. Estas diferencias están principalmente en el tamaño de las inversiones, tanto en valores absolutos como medios. Y ello obedece a su vez al menor tamaño de las SCR andaluzas en relación con el resto de las españolas.

Por volumen total de fondos invertidos, Andalucía alcanza solamente el 3% del total nacional, mientras

que por el número de operaciones realizadas sube al 15%, lo que viene a reforzar el pequeño volumen de aportación de capital por empresa participada así como el tipo de inversión, más temprana.

La escasa dimensión de los recursos disponibles en cada una de las SCR andaluzas, origina diversos problemas:

Cuadro 7. Inversión por sectores de producción.
(Cant. millones ptas.).

SECTORES	ANDALUCÍA		NACIONAL	
	Nº	PTAS	Nº	PTAS
Informática	1	10	5	130
Otros electrónica	1	14	5	151
Productos/Serv. industriales	3	82	32	3.644
Productos de consumo	4	28	18	2.253
Agríc./Ganad./Pesca	9	134	39	2.649
Energía/Rec. naturales	-	-	8	317
Química/Plásticos	-	-	19	1.924
Construcción	5	82	20	372
Asist. sanitaria/Medicina	1	10	11	513
Hostelería/Ocio	3	22	15	523
Comunicaciones	2	5	7	76
Biotecnología/Ing. Genét.	2	5	4	12
Automatiz. industria	-	-	1	35
Servicios Financieros	-	-	4	1.178
Otros Servicios	5	68	31	1.416
Otros	-	-	20	1.432
TOTALES	36	459	239	16.725

Fuente: Prof. Martí Pellón, U. Complutense Madrid e informe ASCRI 1994, IMPI.

Cuadro 6. Clasificación por tipo de inversión. (Cant. millones ptas.).

TIPO DE INVERSIONES	ECR de Andalucía				ECR Nacionales			
	Nº	%	Ptas.	%	Nº	%	Ptas.	%
Semilla (Seed)	6	17%	78	17%	12	5%	272	2%
Arranque (Start-up)	6	17%	39	9%	45	18%	2.082	12%
Crecimiento (Expansion)	24	66%	342	74%	177	74%	13.954	84%
Compra apalanc. (Buy-out)		n.d.			1	1%	201	1%
Reorientación (Turnaround)		n.d.			4	2%	216	1%
TOTAL	36	100%	459	100%	239	100%	16.725	100%

Fuente: Prof. Martí Pellón, U. Complutense Madrid e informe ASCRI 1994, IMPI.

- Sus participaciones en empresas son reducidas.
- Están limitadas a participar en empresas pequeñas.
- Dificultades en autofinanciar sus gastos operativos.

A final del ejercicio 1994, los resultados de las sociedades de capital riesgo andaluzas son las siguientes:

Nº de inversiones:

Semilla (Seed):	27	42,9%
Arranque (Start-up)	21	33,3%
Expansión	15	23,8%
Total	63	100,0%

Las SCR andaluzas han invertido un total de 2.079 millones de pesetas, en sociedades participadas que tienen un capital total de 7.129 millones y han contribuido a una inversión total de estas empresas de 12.838 millones y 965 puestos de trabajo creados.

Referidos sólo al año 1994 han aprobado su participación en 23 nuevos proyectos con un total de 393 millones de pesetas, después de haber recibido un total de 251 peticiones de participación de las que han sido estudiadas 118.

Las previsiones realizadas para el ejercicio 1995 son las siguientes:

Participación en nuevos proyectos:	25
Participación en capital:	817 mill. pesetas
Participación máxima unitaria:	100 mill. pesetas
Participación mínima:	5 mill. pesetas

(Datos facilitados por las SCR andaluzas)

En los momentos actuales, en los que la competitividad es un factor clave, que a su vez depende de elementos tales como la innovación tecnológica, la calidad, la internacionalización de las empresas, unido al hecho que estamos observando de retirada de grandes empresas y multinacionales que inician procesos de relocalización de sus plantas, cobran una mayor importancia las pequeñas y medianas empresas innovadoras, por su mayor capacidad para generar puestos de trabajo más estables, las llamadas "empres-

as basadas en nuevas tecnologías" –new technology based companies–. Sin embargo son este tipo de empresas las que encuentran mayores dificultades para su financiación, por su elevado riesgo. Pero, al mismo tiempo son las que con mayor urgencia necesita una región que, como la andaluza, carece de una base industrial de tradición que pueda alumbrar un desarrollo sostenido.

Por otra parte es obvio que hay que partir de la realidad que tenemos hoy en Andalucía.

La estructura financiera de las PYMES andaluzas presenta, entre los principales problemas, los siguientes:

- Escasos recursos propios.
- Excesivo endeudamiento.
- Financiación de inversión fija con recursos a corto.
- Baja tasa de rentabilidad interna.

La estructura patrimonial de las pymes produce un efecto de dependencia excesiva de las entidades financieras, lo que obliga a destinar gran parte de los excedentes operativos al pago de los intereses de la deuda.

Evidentemente, junto a los recursos propios, las empresas deben contar con recursos ajenos para su financiación, tanto a largo plazo para financiar sus activos fijos, como a corto para sus actividades operativas. Pero han de disponer de capacidad para devolverlos en sus plazos y obtener por ellos rentabilidad, con unos rendimientos operativos superiores a los costes de los capitales ajenos.

En muchas empresas andaluzas, el origen de estos males está en el momento de la creación de las mismas. La escasez de recursos propios, el no haber considerado adecuadamente los gastos necesarios iniciales, incluso las previsibles pérdidas que se producen hasta que la empresa no alcanza su etapa de rentabilidad, obligan a los empresarios a desajustar la estructura financiera, debiendo recurrir a pólizas de crédito y préstamos a corto, para completar la financiación, comenzando con ello su calvario de dificultades. La cultura de operar con un adecuado plan de empresas –business plan– está aún poco arraigada entre los empresarios.

6. El futuro del capital riesgo en Andalucía.

El futuro del capital riesgo en Andalucía depende de dos factores, a su vez interdependientes:

- De la disponibilidad de fondos para invertir.
- De la demanda de capitales por los emprendedores.

La disponibilidad de capitales para su inversión por la vía de capital riesgo estará en función de las expectativas de rentabilidad que los inversores aprecien en esta actividad, a partir de una situación como la actual, con escasa implicación en este sector.

Por ello, es probable que la Administración tenga que continuar con su esfuerzo de estimular a las entidades financieras y otros inversores a entrar en la financiación de capital riesgo. El propio Ministro de Industria, D. Juan Manuel Eguigaray, en unas recientes declaraciones expresaba su opinión de que "este país tiene que desarrollar más el mercado de capitales y que la banca entre en el sector industrial a través de la vía del capital riesgo".

En consonancia con el entorno, tanto nacional como europeo, en Andalucía podrían ser las instituciones financieras las que aportaran su esfuerzo para el desarrollo de este sector.

La posibilidad de obtener beneficios del capital riesgo dependerá de dos factores:

- Adecuada gestión del capital riesgo.
- Un flujo de proyectos de interés.

Evidentemente contar con una buena base de profesionales que realicen una adecuada gestión de capital riesgo para lo que se requiere experiencia y formación constituye un elemento importante.

En Andalucía ya contamos con una generación de profesionales en capital riesgo y existen numerosos profe-

sionales, con experiencia en empresas, consultoría y finanzas, sin duda preparados para asumir las actividades de este sector.

Una legislación incentivadora del capital riesgo es un elemento fundamental para su desarrollo. Especialmente que contemple ventajas fiscales importantes en consonancia con los riesgos de este tipo de inversiones, ampliar los plazos de las desgravaciones para incentivar las inversiones en nuevas empresas y ampliar la posibilidad de participación de otros inversores potenciales como fondos de pensiones, compañías de seguros y otros fondos institucionales.

La disposición de fondos de capital riesgo en Andalucía será mayor cuanto mejores sean los proyectos de las empresas demandantes.

En Andalucía contamos con empresas en funcionamiento que demandan capitales para financiar su crecimiento, como el caso de P.Q.S. empresa del sector químico, cuyo plan de expansión ha sido financiado por capital riesgo británico.

De la misma manera, existen centros de clara demanda, como son los dos parques tecnológicos andaluces.

Otro tipo de empresas potenciales usuarios de CR son aquellas que se encuentran en procesos de reconversión, para mejora tecnológica, creación de nuevos productos, internacionalización de sus mercados o innovación de la gestión.

Una contribución importante del capital riesgo es animar a emprendedores potenciales, con insuficientes recursos, pero con capacidad de comprometerse con su patrimonio en su propio proyecto de empresa, en esta nueva etapa de la cultura empresarial, en la que es necesario el surgimiento de muchos empresarios capaces de emprender nuevas empresas innovadoras y con gran potencial de crecimiento.

Referencias bibliográficas

Venture capital fund structures in Europe. Editado por EVCA en 1994.

MARTÍ PELLÓN J.: "El capital riesgo en España 1993-94", ASCRI. Editado por el IMPI.

ABAD A.: La experiencia del capital riesgo en la Comunidad Autónoma del País Vasco. *Perspectivas del sistema financiero*, nº extra. 1993.

Yearbook'94. Editado por EVCA.

Varios autores. Capital Riesgo. Editado por *Papeles de Economía Española*. Suplementos sobre el sistema financiero. 1987.