



# Emprendimiento, capital riesgo e internacionalización



**Los diversos programas públicos que comprenden la figura de los business angels y los fondos de capital riesgo siguen aumentando su papel en la creación y financiación de empresas innovadoras.**

El ciclo de vida de una empresa y su actividad condicionan sus necesidades y hacen variar los productos financieros que pueden resultar más útiles en cada momento. El perfil de riesgo de las firmas que se encuentran en sus fases iniciales de desarrollo y la exigencia de garantías por parte de los bancos explican que estas entidades no sean normalmente la vía más adecuada para buscar financiación.

Ante esta disyuntiva, los emprendedores suelen usar recursos propios o acudir a su círculo cercano en las primeras etapas, pero estas opciones no siempre son suficientes, bien porque no se llegan a conseguir los recursos necesarios, bien porque no se desea soportar todo el riesgo de la inversión.

Las fuentes de financiación basadas en capital o cuasicapital alternativas al crédito bancario surgen aquí como una solución

para cubrir esas primeras necesidades. Ejemplos de ellas las encontramos en el capital riesgo "informal" a través de la figura de los *business angels* (BA), en los fondos de capital riesgo en etapas iniciales o en los préstamos participativos, un producto híbrido entre la deuda y el capital.

Estas vías de financiación son ya ampliamente usadas en España y cuentan con un importante apoyo institucional. De acuerdo con los datos ofrecidos por la Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI), en 2020 se registró un récord histórico en volumen y número de inversiones de capital riesgo en *start-ups* por segundo año consecutivo, aunque hubo un desplazamiento hacia transacciones con inversiones de mayor importe en compañías en fases más avanzadas, especialmente en los tramos de entre 1,5 millones y 2,5 millones de euros.

## El apoyo público

Los fondos privados internacionales cuentan con una presencia cada vez mayor en la financiación de *start-ups* españolas durante las etapas más tempranas, pero fue el sector público el que, de manera individual, destacó en 2020 como el principal inversor en fondos de capital riesgo, tras doblar el volumen de inversión registrado en 2019, especialmente en los sectores relacionados con la informática y las ciencias de la vida.

Estas inversiones se canalizaron principalmente mediante los programas de fondos puestos en marcha por el Instituto de Crédito Oficial (ICO) (a través de AXIS y su fondo FOND-ICO Global, que también recoge aportaciones europeas), el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI) y la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES), a los



que habría que añadir a la Empresa Nacional de Innovación (ENISA) con sus programas específicos de préstamos participativos (ver infografía adjunta).

Todas estas instituciones han venido mostrando durante los últimos años un mayor dinamismo en el uso de estas vías de financiación. Así, el ICO ha lanzado este año la mayor convocatoria de su fondo Fond-ICO Global, con 750 millones de euros para participar en fondos de capital riesgo. Estos están dirigidos a empresas tanto en fases iniciales como en etapas más avanzadas y buscan mejorar su competitividad y su capacidad de internacionalización.

Además, el ICO, junto con la Secretaría de Estado de Digitalización e Inteligencia Artificial, ha creado un nuevo fondo, el Fond-ICO Next Tech, con el objetivo de fomentar el desarrollo de proyectos digitales innovadores. El perfil de las inversiones a las que se destinarán estos recursos encaja tanto para *start-ups* como para empresas en crecimiento, en las que el fondo también podrá realizar coinversiones directas.

Por su parte, COFIDES abrió en 2019 una línea con cargo a los fondos públicos FONPYME y FIEX, por un importe de 20 millones de euros, que fueron formalizados en 2020. Para ello, usó el mismo formato de inversión en fondos con una política de inversión dirigida a participar en empresas con elevado componente tecnológico que se encuentren tanto en fases iniciales, en las que, dado su modelo de negocio, se internacionalizan desde un pri-

mer momento, como en fases más avanzadas de crecimiento.

### El impulso del CDTI

Dependiente del Ministerio de Ciencia e Innovación, el CDTI impulsa la creación y consolidación de compañías de base tecnológica a través de iniciativas como el programa NEOTEC. Este ha pasado de ofrecer ayudas parcialmente reembolsables a la concesión de subvenciones. Su dotación se ha incrementado en 2021 hasta los 36,5 millones de euros y ofrece hasta el 85% del presupuesto elegible de cada actuación con un máximo de 325.000 euros por beneficiario.

Otro instrumento importante de este organismo es el programa Innvierte, que persigue promover la innovación empresarial a través de vehículos de capital riesgo, para lo que contaba con 49 inversores homologados en 2020, y participa tanto en fase semilla como en etapas más avanzadas, que incluyen también la internacionalización.

Desde su creación, los fondos en los que participa Innvierte han apoyado a 247 empresas con más de 750 millones de euros, especialmente en sectores de ciencias de la vida, tecnologías industriales y TIC.

Asimismo, Innvierte trabaja desde 2019 con una facilidad de coinversión con entidades de capital riesgo, sociedades de inversión e inversores corporativos. Con este mecanismo, homologó en 2020 a 18 inversores privados, adquiriendo compromisos de inversión por casi 42 millones de euros.

### El préstamo participativo

En cuanto a ENISA, lo primero que hay que destacar es que, al contrario que las instituciones anteriores, trabaja exclusivamente con un producto financiero, el préstamo participativo. Tal y como subrayaron varios ponentes en las diferentes jornadas de financiación que ha organizado el ICEX recientemente, “la ‘i’ de innovación en sus siglas recoge también la ‘i’ de internacionalización”, por lo que cualquier proyecto con perspectiva internacional es susceptible de obtener financiación.

A las tradicionales líneas de Jóvenes Emprendedores, Emprendedores y Crecimiento, hay que sumar este año que ENISA gestionará recursos del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación y del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital en dos líneas adicionales: AgroInnpulso y Emprendedoras Digitales, respectivamente. El objetivo de las mismas es impulsar la transformación digital en los sectores agrarios y el emprendimiento digital femenino.

El director adjunto de Asesoramiento Financiero del ICEX, Carlos Cea, destaca que el producto de ENISA es, sin duda, uno de los más importantes, pues presenta características que pueden satisfacer distintas necesidades. En este sentido, aunque sea necesario aportar un monto de capital igual al de la financiación recibida con la idea de compartir riesgos, exime a las empresas de aportar garantías reales y no obliga a desprenderse de un porcentaje de la propiedad, lo que, según subraya Cea, resulta especialmente interesante durante los momentos iniciales.

Dentro de las características del producto que ofrece ENISA, igualmente cabe destacar los largos plazos de amortización, que pueden llegar hasta los nueve años con períodos de carencia de hasta siete años, mientras que los tipos de interés disponen de una parte variable en función de distintos objetivos.

### La figura de los *business angels* (BA)

Dos de las cuestiones más habituales que se suelen plantear las empresas en cuanto a la financiación vía capital riesgo en fases iniciales son: ¿dónde puedo encontrar un

*business angel* o un fondo de capital semilla que encaje para mi proyecto? Y ¿cómo se desarrolla el proceso para incorporar a ese BA en mi empresa?

Con respecto a la primera pregunta, y además de los fondos con participación pública, una opción es la de acudir a la Asociación Española de Business Angels

(AEBAN), que engloba a diversos agentes que realizan actividades de inversión privada directa en etapas iniciales.

Esta red de *business angels* puede ayudar a encontrar a un inversor que encaje con el proyecto y a poner en contacto a las partes. Otra posibilidad es la de encontrar inversores de forma directa, por ejemplo, a

través del mapa de redes de BA de la Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa.

En lo que se refiere al proceso de incorporación del inversor planteado en la segunda pregunta, Carlos Cea apunta que será similar a cualquier transacción en el área de fusiones y adquisiciones. Si parti-

## APOYO FINANCIERO AL EMPRENDIMIENTO Y A LAS *START-UPS*

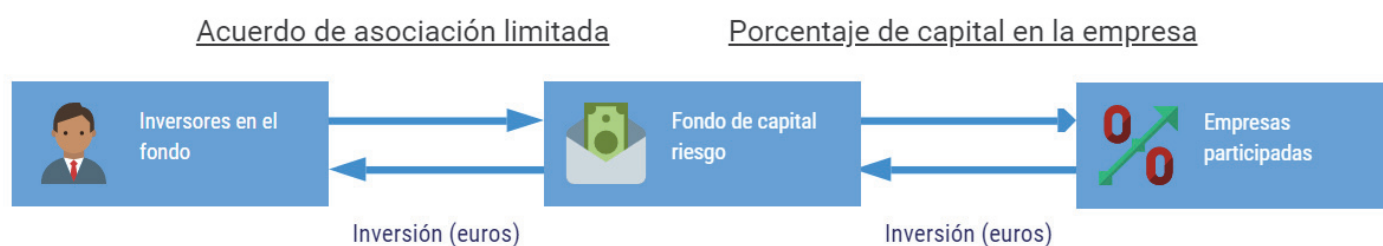
### Principales instrumentos públicos de apoyo al emprendimiento

INSTITUCIÓN	INSTRUMENTO Y ENLACE	POLÍTICA DE INVERSIÓN
ICO-AXIS	Fondo Next Tech	Proyectos Digitales: IA, IoT, computación en la nube, algoritmos verdes.
	Extension Fund	Sectores: fintech, insurtech, cleantech y consumer goods
	Fond-ICO Global	Todas las etapas de inversión en capital: incubadoras, venture capital, capital expansión, buyout, reestructuración...
	Fond- ICO Pyme Iniciativa Business Angels	Business angels y otros inversores no institucionales. Fases semilla, early stage o expansión.
	Fond - ICO Pyme Iniciativa Sostenibilidad e Impacto Social	Sectores: Salud, bienestar, sostenibilidad medioambiental, educación, innovación social, transición ecológica, inclusión
	Fond - ICO Pyme Iniciativa Deuda diversificada	Favorecer financiación alternativa a la bancaria para pymes
	Fond - ICO Pyme Covid 19 - Iniciativa Ecosistema Emprendedor	Financiación temporal a empresa en fases iniciales que previamente hubieran recibido fondos de algún inversor profesional
CDTI	CDTI - Neotec	Subvenciones a nuevos proyectos empresariales en los que la estrategia de negocio se base en el desarrollo de tecnología
	CDTI - Línea Directa de Innovación	Ayuda parcialmente reembolsable. Apoyo a proyectos empresariales de carácter aplicado, muy cercanos al mercado con riesgo tecnológico medio/bajo y cortos períodos de retorno
	CDTI - Línea Directa Expansión	Potenciar el crecimiento de empresas innovadoras. Ayudas a la inversión inicial e inversión inicial de nueva actividad económica (financiación de activos materiales e inmateriales)
	CDTI - Innvierte	Apoyo a la inversión de capital riesgo en empresas de base tecnológica
COFIDES	Línea de inversiones en Venture Capital	Participación en fondos de venture capital para invertir en empresas de elevada base tecnológica y gran proyección internacional
ENISA	Enisa - Jóvenes Emprendedores	Pyme < 2 años 50% Capital social < 40 años edad
	Enisa - Emprendedores	Pymes y startups < 2 años
	Enisa - Crecimiento	Mejoras competitivas en pymes
	Enisa - AgroImpulso	Proyectos empresariales de base tecnológica de las pymes del sector agroalimentario y del medio rural
	Enisa - Emprendedoras Digitales	Emprendimiento digital femenino

Fuente: ICEX

Además de la ayuda financiera, existen diversos incentivos fiscales para los inversores en empresas de reciente creación, según recoge la [Ley 14/2013](#) de apoyo a los emprendedores y a su internacionalización

# Proceso de inversión en un fondo de capital riesgo



Fuente: ICEX

mos de la base de que existe un plan de negocio (y en caso de que no, se podría pedir ayuda a la red o contar con algún asesor), “resulta importante encontrar al inversor que encaje con el proyecto y seguir los pasos del proceso de manera adecuada, posteriormente centrarse en la valoración y el correspondiente porcentaje de toma de participación del inversor, así como en planificar su salida intentando pactar desde el inicio una recompra de las participaciones por parte del equipo promotor”, aconseja el director adjunto de Asesoramiento Financiero del ICEX.

Al igual que el inversor aporta su *know-how*, red de contactos y apoyo, demandará promotores implicados con conocimientos apropiados del negocio, los cuales, antes de incorporar al inversor, deberían recopilar toda la información posible sobre él y fijar los parámetros de la colaboración.

En este punto, hay que subrayar que ya se han desarrollado desde hace años programas de emprendimiento a escala europea en los que se definen buenas prácticas para las redes de BA europeas, con el objetivo de que los emprendedores ganen confianza en el uso de estas vías de financiación. De hecho, este apoyo se consolidó con la creación en 1999 de la European Business Angels Network (EBAN), de la que la AEBAN es miembro.

## Vocación internacional

Por último, cabe reseñar el impacto positivo que estas figuras tienen sobre la internacionalización de las pymes. Es más, varios estudios han mostrado que los gru-

## ENLACES

Access2Markets

<https://trade.ec.europa.eu/access-to-markets/es/content>

Asociación Española de Business Angels (AEBAN)

<https://www.aeban.es>

Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI)

<https://www.cdti.es/>

Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES)

<https://www.cofides.es/bienvenido-cofides>

Empresa Nacional de Innovación (ENISA)

<https://www.enisa.es>

Instituto de Crédito Oficial (ICO)

<https://www.ico.es/>

Portal de barreras comerciales. Secretaría de Estado de Comercio de España

<https://barrerascomerciales.comercio.gob.es/es-es/Paginas/index.aspx>

pos de empresas en distintas fases (semilla, arranque o expansión) que contaban con la presencia de este tipo de inversores en su accionariado presentaban exportaciones superiores a las del resto.

Esta mejor situación suele producirse por el apoyo no financiero en forma de conocimiento, información o contactos, a los que se une el hecho de que muchas

## DIRECCIONES DE INTERÉS

ICEX España Exportación e Inversiones

Pº de la Castellana, 278  
28046 Madrid

Tel. 913 497 100

[informacion@icex.es](mailto:informacion@icex.es)

*start-ups* se conciben con una perspectiva global (servicios, clientes, canales), aunque sus estrategias de internacionalización difieran en función del tipo de producto o servicio que ofrezcan. Precisamente aquí, el apoyo de ICEX puede resultar fundamental para llegar a cumplir los objetivos marcados.

En el aspecto puramente financiero, Carlos Cea resalta que “desde nuestro lado es necesario llevar a cabo acciones de difusión y jornadas que sirvan de punto de encuentro entre empresas de nueva creación con perfil innovador, que nazcan con una perspectiva global e inversores en etapas iniciales”. “En este sentido -continúa explicando-, realizaremos un primer webinar el próximo 16 de diciembre de 2021, dejando para 2022 la elaboración de jornadas presenciales en las que incorporaremos reuniones breves entre las partes”.

Javier García Cuesta

SI GANOS

