

# CAPITAL RISC, Impacte en l'empresa espanyola



## ÍNDEX

<u>Introducció</u> .....	1
--------------------------	---

### PART TEÒRICA

<u>1. Definició i objectius</u>	
1.1. Què és el Capital Risc .....	4
1.1.1 Diferència entre Capital Risc i Capital Bancari .....	4
1.2. Objectius de les empreses de CR.....	6
<u>2. Història</u>	
2.1. Orígens del capital modern.....	7
2.2. Orígens del Capital Risc .....	8
2.2.1 Situació el 1980 .....	9
<u>3. Tipus d'Inversió</u>	
3.1. Private Equity .....	10
3.2. Business Angels .....	10
3.3. Bootstrapping .....	11
<u>4. Legislació i Regulació actual</u>	
4.1. Característiques de les entitats.....	12
<u>5. Procés a seguir per obtenir finançament</u> .....	14
<u>6. Relació entre emprenedors i empreses de CR</u> .....	15
6.1. Tipus de Capital.....	17

7. <u>Capital Risc i crisi financera</u> .....	18
8. <u>Situació del Capital Risc al Mercat</u> .....	19
9. <u>Associació d'Entitats de Capital Risc</u> .....	20
9.1. Què és i objectius	
9.2. Història	
10. <u>Moviments davant d'una proposta</u> .....	22

## PART PRÀCTICA

<u>Bloc 1</u> .....	25
<u>Bloc 2</u> .....	38
• <u>Conclusió</u> .....	48
• <u>Bibliografia</u> .....	49

## **INTRODUCCIÓ**

### **A) ELECCIÓ DEL TREBALL I INTERÈS PERSONAL**

Crec que davant d'un treball obligatori i que hi has de dedicar tantes hores, és necessari que hi tinguis un especial interès. El fet que sigui també molt important de cares a la nota de Batxillerat fa que aquesta elecció sigui encara més difícil.

Jo tenia dues coses molt clares abans de decidir com orientaria el meu treball i sobre quin tema volia investigar. Volia que fos una idea original, que ningú hagués tractat mai per tal de poder treure tot el suc possible. També, buscava un tema que no en sabés res ja que d'aquesta manera mentre fes el treball aprendria sobre un món fins ara desconegut per mi. Va ser un dia mentre llegia la premsa que vaig donar amb la idea perfecta; el Capital Risc.

Un cop decidit el tema vaig pensar què volia assolir amb aquest treball. Per fer això, em vaig fer una sèrie de preguntes com: quin és el seu impacte en l'empresa espanyola?, només les empreses grans poden rebre aquest tipus de finançament? amb l'objectiu de poder-les respondre al final de la investigació. Per poder arribar a contestar aquests dubtes inicials, va ser necessari situar-nos en el tema i fer una introducció teòrica explicant que és, on actua, quin tipus de capital risc hi ha...

### **B) OBJECTIUS QUE ES PRETENEN ACONSEGUIR**

Considero que en aquest treball pretenc assolir 2 tipus d'objectius diferents: Per una banda, l'objectiu principal és aprendre sobre aquest món tan opac alhora que fer-me una idea de la importància d'aquest tipus de finançament. Però per altra banda, hi ha els objectius personals, és a dir, aquells que m'agradaria assolir per interès personal. La crisi financera és una problema que actualment arrasa per tot arreu, és per això que amb el aquesta investigació m'agradaria descobrir si aquest tipus d'entitat és, en aquests moments, una bona manera de rebre finançament. Un altre objectiu

personal, és intentar esbrinar com va sorgir i amb quina finalitat. Sóc conscient que és un tema molt desconegut, ja que ha aparegut recentment. És per aquest motiu que m'agradaria poder assolir tots aquests objectius i arribar a respondre totes les preguntes inicials.

### C) FACILITATS I DIFICULTATS PER A LA REALITZACIÓ

Primerament, i el que em va ajudar a definir el meu treball més concretament va ser el fet que el Sr. Maldonado em concedís una entrevista. En aquesta trobada, vaig entendre més fàcilment la situació en la que em trobava i em va ajudar a fer-me una idea general sobre aquest món. Un cop entesa la idea general, em va ser més fàcil i dinàmic començar a treballar ja que tenia un especial interès per saber-ne més.

Disposar dels informes anuals de la situació del capital risc, m'ha permès tenir dades més quantitatives i necessàries per complementar el meu treball.

No obstant això, durant l'elaboració del treball he tingut alguns entrebancs, però que positivament m'han ajudat a buscar camins alternatius i saber espavilar-me. Una de les dificultats que m'he trobat durant la recerca ha estat el fet que és un mercat molt anònim i no he pogut aconseguir dades més concretes sobre l'experiència que ha suposat l'entrada d'aquestes empreses en un negoci familiar, un exemple que ho il·lustra i que he adjuntat als annexos, és el que em va dir el Sr. Costafreda: *no en podem parlar ja que això ens podria portar alguns problemes de cara a futurs negocis*. El fet que ningú contestés als correus i a les trucades va ser una altra de les coses que va fer més difícil assolir els objectius.

### D) METODOLOGIA

Per poder arribar a respondre les qüestions inicials, cal passar per un procés d'investigació que es dividirà en:

Primerament, definiré el capital risc, i els objectius que tenen aquestes entitats financeres. Seguidament, crec que també és important relacionar aquest tipus d'empresa amb l'emprenedoria ja que actualment, té molta importància. Estudiaré també els diversos tipus de capital així com la legislació actual que regula el capital risc.

Un cop estudiada la idea teòrica d'aquest tipus d'entitat, demostraré la seva importància a partir de l'estudi de la situació recent i actual, agafant com a mostra dos anys significatius: el 2005, any en que va començar a guanyar importància i encara no havia aparegut la crisi financera i el 2011. També, investigaré sobre l'impacte que ha tingut en l'empresa espanyola amb l'objectiu de demostrar el que he explicat a la part teòrica.

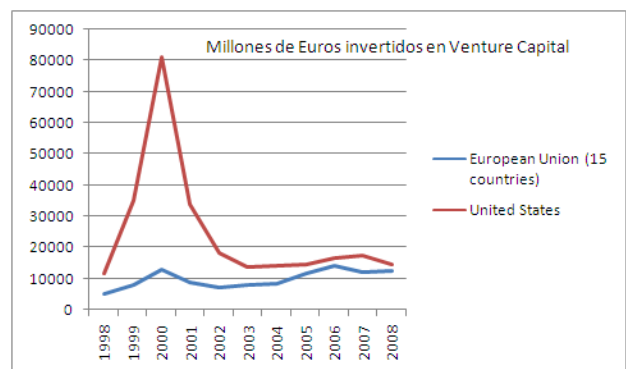
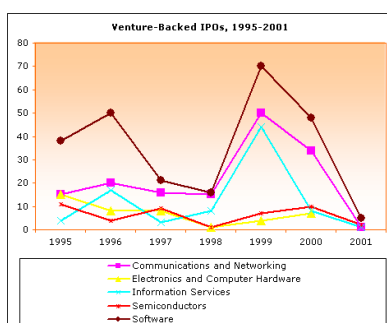
Una vegada fet aquest procés, podrem extreure una sèrie de conclusions que ens ajudaran a respondre les preguntes i il·lustrar o contrastar els resultats obtinguts.

## 1. DEFINICIÓ I OBJECTIUS

### 1.1 QUÈ ÉS EL CAPITAL RISC?

El capital risc, també anomenat *venture capital*, és una activitat desenvolupada per determinades societats anònimes legalment enregistrades que estan especialitzades en temes relacionats en inversions de risc. La finalitat d'aquestes és proporcionar una part del capital a noves empreses que necessiten finançament i que no volen o no poden obtenir-lo d'altra forma. Aquestes aportacions monetàries poden ser a mitjà o a llarg termini, però sense voluntat de permanència il·limitada. La gran diferència respecte al préstec tradicional és que en aquest cas l'emprenedor o l'empresa no ha de pensar en pagar interessos o en tornar els diners ja que aquest capital pertany a un altre soci. El seu *principal objectiu* és contribuir al desenvolupament i l'expansió de l'empresa, a través de participacions de capital. No obstant això, l'aportació de l'empresa no només consisteix en aportar capital, sinó que també intenta injectar valor en aquelles àrees de l'empresa amb més debilitats, ja sigui amb la contractació del personal adequat, proporcionant ajuda en temes estratègics o cercant de finançament addicional. Aquesta acció econòmica i inversora ha de permetre augmentar el valor de l'empresa en qüestió, i una vegada aconseguits els objectius, els capitalistes es retiren obtenint grans beneficis. El capital risc estimula l'economia ja que les empreses finançades per aquest tipus de societat experimenten un creixement més ràpid i eficaç.

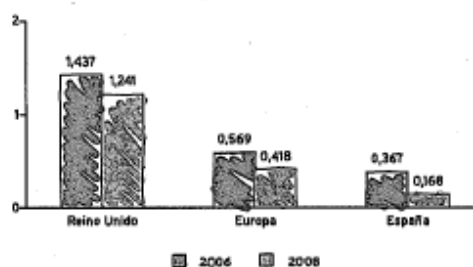
L'elecció de les empreses per part de les de capital risc es basa en fixar-se en aquelles que pertanyen a sectors econòmics dinàmics amb expectatives d'èxit i amb un creixement superior a la mitjana. A Espanya, actualment 3.530 empreses estan participades per capital risc. D'aquestes, un 91% són pimes (Petites i mitjanes empreses), un 5% són ETI (Empreses de mida intermèdia) i finalment un 4% són grans empreses.



El capital risc té un impacte molt positiu pel país i per l'empresa perquè:

- Fa créixer les empreses perquè puguin competir en el mercat global
- Contribueix a la creació de llocs de treball ja que una injecció de capital moltes vegades suposa una expansió, entesa com un increment de vendes
- Fomenta la inversió o compra de béns d'equip, el que fa augmentar les vendes de les empreses que els produeixen
- Pensa en el "futur" ja sigui econòmic o tecnològic, invertint en innovació
- Accelera la internacionalització ja que les empreses han de tenir accés al mercat internacional si volen subsistir i créixer.
- Redueix la taxa de fracàs empresarial perquè ajuda a remuntar a una empresa que té pèrdues.
- Millora la productivitat
- L'empresa de capital risc és considerada un inversor socialment responsable.

Un exemple que il·lustraria algun d'aquests aspectes positius és el cas de *Green Power Technologies* que entre el 2004 i el 2009 va ser participada per l'empresa de capital risc *CDTI*. Durant aquest període, el número de treballadors va passar de 7 a 103 i les vendes van passar del 270000 als 25 milions d'euros. Un dels fets que explica aquest creixement és la internacionalització de la companyia a països com Xina, Senegal, EUA, Marroc, Costa Rica...



Capital risc total, percentatge del producte interior brut

Podem observar en aquesta gràfica que els EEUU és el país amb més participació d'aquest tipus d'empresa mentre que Espanya és el país amb



menys presència del capital risc. Això mostra la dificultat de les companyies d'acceptar aquest tipus d'entitat.

### 1.1.1 DIFERÈNCIA ENTRE CAPITAL RISC I CAPITAL BANCARI

Abans de començar a parlar del capital risc en profunditat és necessari explicar la diferència que hi ha entre aquesta forma de finançament i el finançament bancari per evitar confusions i entendre millor el concepte de capital risc.

Per una banda, el capital risc no requereix garanties ni avals de les empreses en les que s'inverteix. Dit d'una altra manera, aquelles que decideixen invertir ho fan sense cap mena de garantia, assumint per tant el risc.

En canvi, el finançament bancari sí que requereix garanties i implica per l'empresa l'adquisició d'una obligació de la qual consta en el passiu del balanç. És a dir, el finançament bancari l'inclouríem al passiu mentre que l'altre forma de finançament s'inclouria al comptes de gestió.

Les empreses de capital risc pretenen rendibilitzar al màxim les seves aportacions i per això les empreses en què han invertit han d'esforçar-se en aconseguir una millora en la productivitat.

En quan a les aportacions dels socis, en el capital risc són econòmiques, per tant, no s'han de pagar interessos, però sí dividendes en cas que es vulguin repartir els beneficis de l'exercici o de l'empresa.

Per altra banda, el capital risc proporciona participacions actives a tots els consells d'administració. En el cas del finançament bancari, els bancs o entitats financeres no formen part ni del Consell d'administració ni de la Junta General de socis, sinó que es consideren proveïdors de diner a un tipus d'interès pactat, és a dir actuen com a intermediaris del mercat financer.

## 1.2 OBJECTIUS DE LES EMPRESES DE CR

L'objectiu principal del capital risc és invertir en empreses que al cap d'un temps generin beneficis alts. Tot i així, n'existeixen d'altres més concrets i

específics.

Per a poder dur a terme l'activitat amb èxit , cal tenir un excel·lent equip de persones amb la formació i motivació adequada. Aquestes empreses també busquen tenir factors diferenciadors respecte la competència i un mercat el més gran possible que els permeti moure's, actuar àmpliament i aconseguir la major quota de mercat possible.

Un altre objectiu és establir un pla de negoci clar , amb uns objectius ambiciosos però assolibles, i una tecnologia pròpia patentada o patentable. En termes més econòmics, busquen que la inversió sigui escalable, és a dir, que es pugui dur a terme per trams en funció del compliment dels plans previstos.

Finalment, un últim objectiu que tenen és que hi hagi una sortida (desinversió), un espai establerts, diferenciats i que hi hagi una rendibilitat raonable. Quan diem això, ho estem lligant amb l'objectiu principal ja que una empresa de capital risc pretén obtenir un nivell de rendibilitat alt no només per remunerar al màxim la seva inversió sinó també perquè això garantirà en major mesura que l'empresa de Capital Risc pugui retirar o desprendre's de les seves participacions quan ho cregui convenient.

## **2. HISTÒRIA**

### **2.1 ORIGENS DEL CAPITAL MODERN (PRIVATE EQUITY)**

Va ser després de la Segona Guerra Mundial quan van aparèixer el que considerem avui com a inversions de capital privat. Aquesta aparició va sorgir amb la fundació de les dues primeres empreses de capital risc el 1946. Aquestes s'anomenaven *American Research and Development Corporation (ARDC)* i *JH Whitney & company*.

La primera va ser fundada per George S. , considerat el pare del capital risc, que tenia com a objectiu fomentar les inversions del sector privat a les empreses dirigides per soldats que tornaven de la Segona Guerra Mundial. La importància que va anar assolint ARDC va ser perquè era la primera firma

d'inversió institucional de capital risc capaç d'augmentar el capital d'altres fonts. A part d'això, també el 1957 van invertir 70.000\$ a l'empresa *Digital Equipment Corporation (DEC)*, que li va donar aproximadament 355 milions \$ de benefici el 1968. A partir d'aquell moment, aquesta empresa va seguir invertint en empreses com *Greylock Partners* (fundada al 1965 per Charlie Waire i Elfers Bill). Finalment, ARDC es va fusionar amb *Textron* després d'haver invertit en unes 150 empreses.

Respecte *JH Whitney & Company*, va ser fundada per John Hay Whitney i el seu soci Benno Schmidt. Anteriorment, Whitney, havia estat invertint des del 1930 per poder dur a terme els seus objectius; la fundació de *Fotos de Pioneer* (1933) i l'adquisició d'una participació del 15% a *Technicolor Corporación*, dirigida pel seu cosí Cornelius Vanderbilt Whitney. La seva inversió més coneguda va ser a *Florida Foods Corporation*. Aquesta empresa va desenvolupar un mètode innovador per administrar la nutrició als soldats americans, conegut actualment com *Minute Maid*.

## 2.2 ORÍGENS DEL CAPITAL RISC

L'origen d'aquestes empreses de Risc esdevingudes imprescindibles actualment van néixer als EUA.

L'aprovació de la "Llei d'inversió en petits negocis" el 1958 als Estats Units va ser un dels primers passos cap al desenvolupament de la indústria del capital risc professionalment. Aquesta llei permetia oficialment als EE.UU la possibilitat d'atorgar llicències privades per ajudar al finançament i la gestió de les petites empreses emprenedores americanes.

Durant els anys 60 i 70, les empreses de capital risc centraven bàsicament la seva activitat en la inversió inicial i en l'ampliació de les empreses que rebien l'ajuda. Era molt comú que invertissin en empreses que es dedicaven a l'explotació dels avenços en la tecnologia electrònica o mèdica.

Podríem dir que la primera empresa de capital risc va ser *Fairchild Semiconductor*, que va produir el primer circuit comercialment pràctic, finançat el 1959. Aquesta empresa després es va passar a anomenar *Venrock*

*Associates* al 1969. El creixement de la indústria del capital risc es va veure impulsada per l'aparició de les empreses d'inversió independent a *Sand Hill Road* el 1972. En aquest recinte s'hi van incorporar empreses com *Kleiner, Perkins, Caufield & Byers*.

Al llarg de la dècada dels 70, un grup de firmes de capital privat, es van centrar principalment en les inversions de capital risc, la qual cosa els convertia en un model de compra de participacions per a les empreses de capital risc. El 1973, amb un número més gran d'empreses de capital risc, els principals inversors van formar la *National Venture Capital Association(NVCA)*. Desafortunadament, les empreses de capital van patir un descens temporal el 1974, quan la borsa va patir una disminució en la compra i venda d'accions.

No va ser fins el 1978 que el capital risc va experimentar el primer any de recaptació de fons amb un total de \$750 milions, per a poder invertir en empreses.

### 2.2.1 SITUACIÓ EL 1980

Els èxits obtinguts en la indústria del capital risc a la dècada dels 70 i principi dels 80 ( per exemple *Apple inc.*) van donar lloc a una major proliferació de les empreses inversores de capital risc. El que havia començat essent una iniciativa per part d'una dotzena d'empreses va acabar amb la participació a 650 empreses a finals dels anys 80.

Però aquest creixement es va veure afectat per la disminució del rendiment i les pèrdues anuals d'algunes d'aquestes empreses. L'augment progressiu de la competència també va ser un factor decisiu d'aquest descens. L'any 1987 hi va haver una caiguda important de la borsa, fet que va causar que empreses estrangeres, especialment provinents del Japó o Corea, inundessin les empreses en fase inicial amb les seves aportacions de capital.

Com a resposta a les condicions canviants, empreses com *Continental Illinois National Bank* van començar a canviar la seva visió del finançament vers a empreses més madures, i deixant enrere aquelles que es trobaven en fase inicial del seu cicle de vida. Fins i tot les empreses fundadors com *JH Whitney \$ Company* van adaptar-se als canvis fent una transició cap al creixement del capital d'inversió.

### **3. TIPUS D'INVERSIÓ**

Tot i que en català es sol utilitzar el concepte de capital risc per definir qualsevol entitat que desenvolupi una activitat d'inversió, a l'altra banda de l'Atlàntic, hi podem trobar una clara distinció entre les entitats que centren la seva activitat en el desenvolupament de projectes empresarials que es troben en una fase inicial (venture capital o capital risc) i aquelles que tenen com a objectiu invertir en empreses ja consolidades, i per tant, conegudes (*private equity*).

En canvi, el capital risc privat o informal funciona a través del què coneixem com *business angels* o àngels inversors.

#### **3.1 PRIVATE EQUITY**

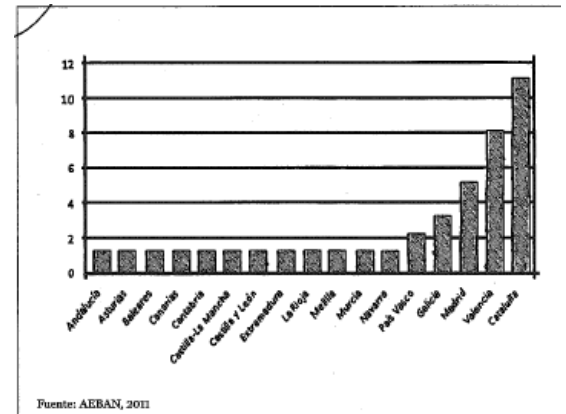
El *private equity* és un tipus d'activitat financera realitzada per institucions que inverteixen en empreses que no estan llestes per actuar en la borsa de valors però si amb un nivell de consolidació important, amb l'objectiu de potenciar el seu desenvolupament. El capital utilitzat s'extreu dels inversors minoristes i institucionals. Aquest pot ser utilitzat per finançar les noves tecnologies, ampliar el capital de treball de l'empresa...

#### **3.2 BUSINESS ANGELS**

Els *business angels* o *àngels inversors* són persones posseïdores d'importants quantitats de capital que inverteixen en projectes amb grans expectatives de creixement. Aquests inversors actuen majoritàriament quan l'empresa està en els seus inicis. A canvi de la seva inversió, reben una participació que els qualifica com a socis d'aquella empresa. No obstant això, no només fan aportacions econòmiques, sinó que també donen una empenta amb la seva experiència i una àmplia xarxa de contactes. Podem dir que els Business Angels són filàntrops, és a dir, sempre busquen el retorn de la seva inversió.

Aquests, poden actuar individualment o integrats en xarxes més organitzades que es dediquen a posar en contacte a un nou emprenedor amb les potències inversores. Es considera que la primera àngel inversor va ser una dona espanyola, la Reina Isabel Catòlica, que va donar suport econòmic a un jove emprenedor anomenat Cristobal Colón, que es llançava a l'aventura de buscar una nova ruta cap a les Índies. Un altre exemple seria el del professor Terman, que va invertir 500 dòlars en el projecte empresarial de dos estudiants; Bill Hewlett i Dave Packard.

La gràfica representa la quantitat de bussiness angels present a cada una de les comunitats autònomes. Com podem observar, Catalunya i València són les comunitats pioneres en aquest tipus d'entitat. Andalusia i Astúries tenen una participació escassa.



### 3.3 BOOTSTRAPPING

És una altra forma de finançament. Fa referència a aquell mètode que consisteix a començar sense recursos o amb molt pocs, és a dir, consisteix en emprendre únicament amb els medis dels que es disposen. Les necessitats es cobreixen sense dependre del finançament extern a llarg termini. Això ho poden fer combinant mètodes com treballar des d'un garatge, utilitzar el telèfon particular... Per una banda, aquest tipus de negoci té una sèrie d'avantatges com el fet que és una alternativa a la dificultat d'accés al finançament extern, així com una manera d'incentivar la cultura de l'estalvi i de desenvolupar la creativitat ja que els recursos són limitats i s'ha d'intentar que aquests siguin suficients. Per altra banda, el bootstrapping també té inconvenients com la limitació del creixement del projecte per falta d'inversió o la dificultat d'accés a determinades operacions comercials que requereixen d'un marge financer. Finalment, un altre desavantatge és el fet que s'ha de reduir el temps de maduració i gestió dels projectes perquè a diferència d'altres formes de funcionament, aquesta ha de generar ingressos ràpidament. Pura supervivència.

## **4. LEGISLACIÓ I REGULACIÓ ACTUAL**

### **4.1 Característiques de les entitats**

Les entitats de capital risc poder ser societats o fons de capital risc i de règim comú o simplificat. Les de règim simplificat són aquelles més properes a la inversió personal, en canvi les de règim comú corresponen a aquelles de tipus col·lectiu.

Les denominacions de capital risc, fons de capital risc i les abreviatures SCR,FCR I EGCR els hi estan reservades en el registre.

És necessari que les societats de capital risc siguin anònimes i amb un capital mínim d'1.200.000 euros. Els fons de capital risc, és a dir allò amb que s'inverteix, són patrimonis separats sense personalitat jurídica, que realitzen les activitats de finançament de capital risc.

Les participacions han de ser iguals i nominatives, excepte en els de règim simplificat que poden tenir participacions diferents per als fundadors. Les societats gestores també han de ser anònimes amb un capital mínim desemborsat de 300.000 euros.

### **Característiques de l'activitat**

Per a desenvolupar l'activitat, s'han d'invertir almenys un 60% dels seus actius en valors que permetin participacions en l'empresa. Aquestes no han de cotitzar a borsa, excepte que deixin de fer-ho en un termini no superior als dotze mesos des de la compra.

També poden invertir en empreses l'actiu del qual estigui constituït per un mínim de 50% d'immobles i que es dediquin a una activitat econòmica. Finalment, les empreses de capital risc poden invertir-se mútuament.

No és estrany que realitzin també tasques d'assessorament a les empreses sobre l'activitat que desenvolupen

## Enregistrament

A l'Estat espanyol han d'obtenir autorització i ésser inscrites al Registre Administratiu que porta la Comissió Nacional del Mercat de Valors.

## Règim fiscal

A l'Estat espanyol, les societats i els fons de capital risc estan exclosos en un 99 per cent de l'Impost sobre Societats per les rendes que obtinguin de la seva activitat de compra i venda de participacions en empreses. També, un gran avantatge és que gaudeixen d'una reducció del 100 per cent de la quota, pels dividends i participació en beneficis que rebin de les empreses de les quals posseeixen accions o altres valors participatius.

## Polítiques públiques per al foment del capital risc

El 1997 la Unió europea va formular un *Plà d'acció del capital risc* per tal d'eliminar qualsevol càrrega administrativa i reguladora i així donar pas a la creació d'un mercat de societats de capital risc més dinàmic. La implantació d'un mercat únic de fons de Capital Risc que permetia realitzar operacions sense burocràcia va ser un altre dels plans de la Comissió Europea per a potenciar el seu creixement. Amb tot això, pretén triplicar, el 2013, el volum mitjà invertit a Europa durant les fases inicials i augmentar la mitjana anual del PIB. També s'han desenvolupat altres iniciatives com "*Neotec cr sociedad de fondos*" que actua com a reserva de fons per utilitzar com a pont entre els projectes de creació recent i el capital risc o el fons *I+D UNIFONDO* que té com a objectiu finançar empreses de base científica i tecnològica de nova creació o de desenvolupament lent

## Principals normes aplicables

Les lleis que l'estat espanyol estableixen la normativa que regula el món del Capital Risc són

- LLEI 25/2005, de 24 de novembre, reguladora de las entitats de capital risc i les seves societats gestores (veure annex 2)
- Reial Decret llei 4/2004, de 5 de març, pel qual s'aprova el Text refòs de la Llei reguladora de l'Impost sobre Societats (veure annex 3)



## **5. PROCÉS A SEGUIR PER OBTENIR FINANÇAMENT**

Per a poder obtenir finançament per part d'una empresa de capital risc s'han de seguir una sèrie de passos

- 1) És necessària l'elaboració prèvia d'un pla de negocis complet i detallat. En aquest pla hi han de constar les previsions dins d'un termini d'entre 3 i 5 anys , la quantitat de diners que es necessitaran i les raons.
- 2) Un cop redactat el pla de negocis s'han d'identificar les empreses de capital risc que millor s'adaptin a les seves necessitats i presentar el projecte.
- 3) Un cop definida l'empresa de Capital Risc, aquesta farà signar un contracte de confidencialitat on es protegirà la propietat intel·lectual.
- 4) En un període curt de temps les empreses diran si estan o no interessats en el projecte. Si és així, començaran les anàlisis per tal de conèixer el negoci, l'equip directiu...
- 5) Finalment, s'establirà una valoració global de l'empresa i el projecte es presentarà al comitè d'inversions. Un cop aquest sigui aprovat s'iniciarà un procés constituït per diverses etapes.
  - a. Due diligence, o auditoria tècnica i tecnològica de l'empresa, patents, etc.
  - b. Auditories comptables
  - c. Contracte d'accionistes
  - d. Lliurament dels diners

Es tracta d'un procés llarg, d'una durada aproximada de 3 mesos. Finalment, només s'acaba invertint en un 3% sobre els contractes inicials. En conclusió, s'invertirà un 3% més en l'empresa en relació a la quantitat que s'ha pactat inicialment.

## **6.RELACIÓ ENTRE EMPRENEDORS I EMPRESES DE CAPITAL RISC**

Actualment, i cada vegada més, és més difícil obtenir finançament, sobretot si és un nou projecte que necessita una elevada injecció de diners. Els emprenedors són persones que afronten situacions o accions difícils especialment en el camp econòmic, de negocis o financer, assumint un risc. És a dir, són aquells que identifiquen una possible oportunitat de negoci i organitzen tots els recursos necessaris per a posar-lo en pràctica. També cal saber que cada projecte té unes necessitats de finançament diferent. No es necessiten els mateixos diners per a muntar una ONG que per comprar maquinària

No obstant això, cal deixar clar que no és el mateix un emprenedor que un empresari, malgrat tinguin una mateixa idea principal, com per exemple crear una cadena d'hotels. Per una banda, una persona és emprenedora si sempre busca nous reptes i la innovació. Crear una cadena d'hotels amb servei escolar seria un exemple de negoci emprenedor ja que busca la innovació. En canvi, si és una persona que identifica un negoci, el duu a terme i busca tant estabilitat com benefici llavors s'anomena empresari. No obstant això, està clar que per ser un bon empresari és necessari ser emprenedor.

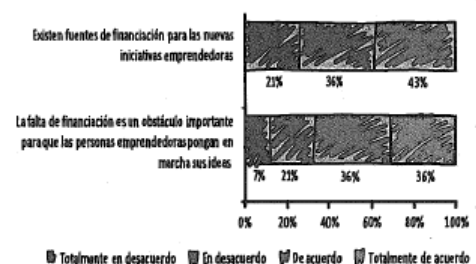
Per a poder dur a terme un projecte sovint es necessiten molts diners. És aquí on intervenen les empreses de capital risc. Davant d'una proposta per part d'un emprenedor, l'empresa inversora estudia les possibilitats de benefici i la repercussió econòmica que podria haver-hi. Un cop fet l'estudi, decideixen si inverteixen en aquest projecte innovador o no. Aconseguir un finançament adequat els primers anys de vida d'un projecte és fonamental per al seu desenvolupament i per la consolidació posterior. Normalment, darrera d'un bon projecte existeix un grup d'emprenedors que sovint no tenen garanties i/o recursos financers. És per això que les empreses de capital risc estan en constant creixement. El capital risc com a instrument financer és una bona font d'inversió ja que injecta recursos a mitjà i a llarg termini mitjançant participacions temporals o minoritàries en el capital social de l'empresa. Un bon

assessorament i suport també és un valor afegit de vital importància en les fases inicials del projecte empresarial.

Un clar exemple és el cas de *Bioàgora*, un projecte català portat a terme per un emprenedor que va rebre l'ajuda d'aquestes entitats inversores, i que ara treballa per ajudar a altres emprenedors especialment en l'àrea de la biomedicina. El concepte de BioÀgora està inspirat en el símbol grec que simbolitza la transferència de coneixement. És un espai de trobada entre els agents de la recerca, del coneixement i els inversors per poder compartir diferents iniciatives i poder trobar recursos per a dur-les a terme.

L'objectiu d'aquesta associació és fomentar i dinamitzar les relacions entre els agents que intervenen en els processos d'innovació.

Al mercat espanyol actualment és molt difícil rebre recolzament per part dels inversors. Una de les raons és el fet que no és un mercat articulat amb una informació a l'abast de tothom. El risc que comporta aquest tipus d'inversió és una altra de les coses que frena aquest mercat tot i ser més volàtil que invertir en borsa. Per tal que aquestes empreses es sentint atretes a invertir, ha de ser un projecte amb capacitat, un valor diferencial, una bona gestió, una bona trajectòria... És a dir, només rebran la injecció de capital aquelles empreses considerades un gran negoci, és a dir, aquelles que l'empresa de capital risc consideri que poden triplicar el valor inicial i per tant, proporcionar grans beneficis. La majoria d'inversions en projectes emprenedors de risc no es realitzen amb els estalvis de molts, sinó amb la riquesa de pocs.



Fuente: elaboración propia, 2011

En conclusió, el capital d'una empresa emprenedora prové en gran part de l'aportació de l'emprenedor, ja que és qui s'implicarà més en el projecte, i de l'empresa de capital risc.

La gràfica anterior correspon a la opinió general sobre l'emprenedoria, si la població creu que hi ha prou finançament, facilitats. Arribem a la conclusió que

la majoria de gent creu que els emprenedors reben bastant de suport en quan a noves iniciatives, tot i que l'ajuda podria ser major.

## LES FASES DE L'EMPREDORIA



Aquest diagrama ens mostra les fases en les que es divideix l'empredoria. Primerament, i la més important, és determinar la intenció i el que es pretén aconseguir amb la iniciativa. Seguidament, s'ha de planejar l'activitat i consultar les possibilitats que tindria aquest negoci. Un cop fet això, només quedaria buscar el capital i dur a terme l'activitat. Aquesta fase és molts cops la més difícil ja que algú ha d'apostar per tu.

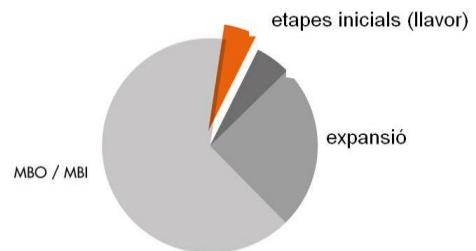
### 6.1 TIPUS DE CAPITAL

Segons l'etapa en que ens trobem, i la inversió que es necessita, tenim quatre tipus de capital:

- capital llavor (*seed capital*)→ Aquest tipus de capital permet el naixement d'una nova empresa. Aquesta primera inversió serveix per acabar de definir el projecte, concloure el seu disseny o elaborar un pla empresarial. Té una durada aproximada d'entre 6 mesos i un any, tot i que en el camp de la biotecnologia aquesta fase pot durar fins a 6 anys. La frontera realment acaba quan l'empresa comença a tenir clients, i per tant té ingressos.
- Capital de llançament→ Correspon a la segona etapa, també coneguda com *start-up funds*. Té com a objectiu el creixement de l'empresa fins a poder ser independent, és a dir fins que els ingressos són els suficients per a cobrir les despeses. Aquest moment, és el punt d'equilibri o el *break-even point*.

- Capital d'expansió→ Permet que una empresa que ja comercialitza els seus serveis i obté beneficis, però que es troba en creixement, creixi amb garanties. Al mateix temps que l'empresa creix, també ho fan les despeses, l'inventari i els comptes pendents de cobrament. Per això s'ha d'aconseguir un lideratge tant nacional com internacional, amb inversions addicionals...
- Fase avançada→ També coneguda com *later stage*. Aquesta fase serveix perquè una empresa pugui sortir a borsa, pugui comprar accions o per poder refinançar el deute adquirit. Ja no es tracta d'una fase tant emprenedora ja que es tracta d'una empresa o projecte consolidat.

QUANTITAT D'INVERSIÓ SEGONS LA FASE



## **7. CAPITAL RISC I CRISI FINANCERA**

Tots sabem que en aquests moments qualsevol moviment empresarial comporta un risc molt elevat i que molts sectors es troben aturats, ja sigui per falta de capital o per competència. En termes d'inversió la crisi financera que estem vivint, ha afectat de manera dràstica el món del capital risc ja que comporta encara més risc que en temps passats i una debilitat del mercat. Per exemple, les empreses anglosaxones que invertien en empreses espanyoles ara desinverteixen on poden i inverteixen molt poc en nous projectes. Davant d'aquesta situació, la Comissió Europea s'ha posat a treballar amb els estats membres per millorar la situació i donar suport al creixement. Una de les maneres per fer-ho és unir el sector públic i el sector privat amb l'objectiu

d'incrementar les oportunitats de les petites empreses amb possibilitats d'èxit, per obtenir finançament de banc, proveïdors de garanties i fons de capital risc.

En conclusió, el capital risc ja des de sempre havia estat un mètode difícil i amb riscos, però amb l'aparició de la crisi econòmica i financera cada vegada és més difícil obtenir tals injeccions de capital perquè pels inversors suposa un risc massa alt i cada vegada més els antics inversors ja no disposen d'aquestes quantitats. Un clar exemple és 3i, una empresa dedicada al capital risc, que amb l'aparició de la crisi financera ha reduït estructures a nivell internacional així com el tancament de oficines com la de Barcelona. Una altra mesura que ha pres davant la situació és la reducció de personal (160 treballadors), un 39% de la plantilla total. Aquesta empresa gestiona actius per valor de 14.000 milions d'euros i mou un portfoli de 113 milions d'euros.

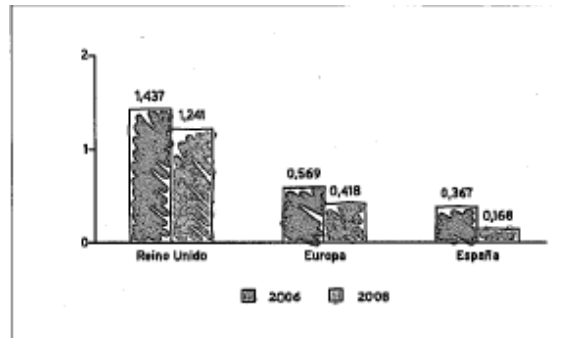
## **8.SITUACIÓ DEL CAPITAL RISC AL MERCAT ESPANYOL I AL MERCAT INTERNACIONAL**

A Espanya la disponibilitat de capital per a poder emprendre és més limitat que en altres països. Es diferencia pel nombre d'inversors i per la quantitat de diners en circulació. El risc i el possible fracàs fan que molts inversors es tirin enrere a l'hora de donar suport als emprenedors que decideixen arrancar des de zero. Les fortes inversions de capital risc no es tiren endavant fins que el camí està consolidat i estan segurs que els proporcionarà uns beneficis. El fet que hi hagi poc moviment de capital risc a Espanya es deu al fet que els inversors prefereixen invertir en estalvis que ofereixen menys retorns però també menys risc. La gent creu que això es deu també a una cultura molt diferent, i el que necessitem és canviar-la. Per exemple, a Xina, cada habitant desitja ser emprenedor, en canvi a Espanya, la majoria aspiren a tenir un lloc de treball dins d'una gran estructura.

Una manera de canviar la tendència seria oferir fons d'inversió connectats a projectes emprenedors, que permetin que un major nombre de persones es plantegi invertir. També, per a millorar la situació, la Comissió Europea està treballant per a poder donar suport i creixement del sector a Espanya a través

del desenvolupament de les polítiques pròpies mitjançant préstecs, subvencions, i altres estímuls destinats als emprenedors. L'objectiu és incrementar les oportunitats de les petites empreses amb grans oportunitats d'èxit a obtenir fons de capital risc, i així poder dur a terme el projecte.

Internacionalment, el Regne Unit és un dels països amb més presència de capital risc. Aquest país inversor, té un percentatge de suport de capital risc més elevat, ja que confien més en els emprenedors i no tenen tant en compte el risc de pèrdua. Aquests avantatges es deuen al fet que compta amb un sistema integral de polítiques i instruments financers per a ajudar als empresaris. Els ofereixen fons i tipus de finançament adequats per a cada etapa del cicle vital d'una empresa. Una altra manera d'inversió de capital provinent d'altres regions, consisteix a invertir capital estranger a països emergents de forma anònima.



## **9. ASSOCIACIÓ D'ENTITATS DE CAPITAL RISC**

### **9.1 ASSOCIACIÓ EUROPEA DE CAPITAL RISC**

#### **-QUÈ ÉS i OBJECTIUS**

EVCA (*Private equity and Venture Capital Association*) és una associació sense ànim de lucre que es va establir el 1983 i té la seva seu a Brussel·les. Té com a objectiu representar, promoure i protegir els interessos de la indústria europea del Capital Risc. Per això realitza activitats de política pública i manté el diàleg amb les institucions polítiques i reguladores a nivell europeu, internacional i finalment, nacional. Un altre objectiu important en

relació als emprenedors és la creació i protecció de llocs de treball i l'enriquiment de l'economia europea. És a dir, busquen elevar la professionalitat del personal per a poder harmonitzar la indústria. Des de la seva fundació el 1983, l'associació ha adquirit una gran reputació com a màxim proveïdor europeu de cursos per als professionals del capital, de formació per a la gestió del capital privat...

## HISTÒRIA

Tot va començar a mitjans del 1983 quan moltes empreses desitjaven aconseguir finançament del capital risc ja que el finançament per a les operacions de projectes inicials eren molt limitades. Això va desencadenar que la comissió convoqués una reunió, on hi assistirien totes les empreses de capital risc i altres parts implicades, per estudiar si seria interessant la creació d'una associació, que agrupés a totes aquestes empreses a nivell europeu. D'aquí va néixer la idea de fundar EVCA. Després de varies reunions, l'associació es va fundar provisionalment el 31 d'agost de 1983. Aquesta al principi es va crear sense recolzament secretarial, sense constitució. És a dir, no era oficial però si comptaven amb molt de recolzament per part de totes les empreses. La creació formal va tenir lloc el 9 de novembre de 1983, amb el suport de 36 membres i 1 associat que van aprovar un programa de suport a la innovació industrial proporcionant una ajuda financera que els va permetre cobrir els costos relacionats amb el creixement d'aquesta associació. Gràcies a aquesta col·laboració, en tres anys EVCA va poder mantenir-se sobre els seus puntals, i dur a terme activitats de capacitació.

## **10. PASSOS D'UNA EMPRESA DE CAPITAL RISC DAVANT UNA PROPOSTA D' INVERSIÓ**

Per començar, davant d'una proposta d'inversió, l'equip directiu de l'empresa que necessita finançament ha d'elaborar un estudi previ de l'operació que presentarà a l'empresa de CR. Aquest estudi ha de contenir:



### a) Pla d' empresa:

- 1.- Pla d' inversió. En aquest apartat l'equip exposarà les raons per les quals necessita el finançament (projecte, pla de viabilitat, planificació, logística necessària...)
- 2.- Pla d' amortització. Temps estimat en què l'operació proposada començarà a funcionar a ple rendiment i per tant, temps en que començarà a amortitzar el capital.

Si aquest projecte és viable i l' exposició és correcta, l' empresa de CR autoritzarà la inversió i començarà l'apropament empresarial entre les dues parts.

### b) Avaluació equip directiu:

Seguidament, l'empresa inversora avaluarà les qualitats de l'equip directiu. Ho farà valorant el grau d'implicació en el projecte.

Si la valoració és positiva, l'empresa de CR, proposa el *MBO* (*Management buy-out*), que correspon al finançament del capital necessari perquè l' equip directiu compri l' empresa, ja que és així com l'equip directiu serà plenament responsable i estarà implicat en que tota l'operació, és a dir, assoleixi els objectius previstos.

Un cop assolits aquest dos requisits ( a i b), l' empresa de CR està disposada a fer la inversió i l' equip directiu a treballar per aconseguir el repte. És en aquell moment quan es comencen els preparatius per realitzar la compra.

### c) Preparatius

- 1.- Due Diligence (DG). Es tracta de reunir tota la documentació comptable de l' empresa per tal de fer una valoració real del preu d' aquesta. ( Balanços, compte d' explotació, valoració d'actius...)
- 2.- Reunir documentació mercantil ( escriptures, poders, etc.)
- 3.- Establir un "Timing" d' execució, es a dir, proposar una data limit per a l'execució

Una vegada s'ha realitzat la compra de l'empresa per part de l'equip directiu amb el finançament de l'empresa de CR, comença la segona part de l'operació, que consisteix en posar en marxa el projecte o la idea inicial.

Es comença a partir del pla d'empresa que havia elaborat inicialment l'equip directiu, (aquest haurà estat meticulosament treballat per part dels analistes de l'empresa de CR).

L'empresa financera destinarà personal propi (la quantitat dependrà de la mida de l'operació) que s'encarregarà de que el Pla es desenvolupi d'acord amb les previsions, ajudant a l'equip directiu, a partir d'experiències i coneixements.

En el cas de que l'empresa es dediqui a la fabricació, s'elaborarà un *Pla de fabricació*, on s'establirà el mètode que s'estimi oportú per tal de millorar el producte.

Es confeccionarà un *Pla de Comercialització*, per consolidar les vendes existents i un *Pla de Millora*, per tal d'augmentar-les i treure la màxima rendibilitat. Aquest últim, inclourà un *Pla de Marketing* on es reflecteixin les previsions del com i el quan, a més de l'establiment dels mitjans de comunicació que estimi necessaris, ja sigui TV, radio, premsa escrita, catàlegs, etc. També, en el cas de que sigui necessari, valorarà el possible canvi d'imatge de la nova empresa.

En tots aquests plans hi ha de constar:

- Valor de la possible inversió, especificant cada cas.
- Cost de l'inversió. Personal adherit al projecte, sou, SS, despeses extraordinàries, etc..
- "Timing" d'execució. Temps previst per realitzar l'inversió, llançament i previsions de pagament per tal de que l'empresa disposi del capital.
- "Timing" d'amortització. Previsió del temps que necessitarà el projecte per començar a generar guanys i establir un calendari per amortitzar l'inversió.

Un cop s'ha complimentat el Pla, aquest es presentarà al Consell d'Administració, que donarà el Vist i Plau (VP) per tirar-lo endavant.

Un cop aprovat, es confeccionaran unes taules de control de desviament tant econòmic com de temps d'execució, així com de la o les persones responsables de cada una de les tasques a realitzar, per tal de que el projecte es faci d'acord amb el que s'ha establert inicialment.



Quan em vaig plantejar la part pràctica, la meva primera idea era fer una anàlisi econòmica d'una empresa que tingués una part del seu capital propietat d'una societat de capital risc.

Després d'enviar una carta certificada a “*Europastry*”, una empresa de brixeria participada per una empresa de risc, parlar amb especialistes i trucar a diferents empreses relacionades amb el tema com el despatx d'advocats *4cases*, això no ha pogut ser possible. Les empreses que actuen en aquest àmbit ho fan molt en l'anonimat ,és a dir no volen que es conegui el destí de les seves inversions i desinversions. Un exemple d'aquesta confidencialitat és el cas de *Panrico*, que quan em vaig posar en contacte amb ells es van disculpar perquè no em podien ajudar ja que tenien signats acords entre els socis de no parlar ni oferir cap mena d'informació relacionada amb les seves fonts de finançament.

Per aquest motiu, he hagut de reorientar la part pràctica del treball i el que he decidit és estudiar tres empreses que compten amb el suport del capital risc amb l'objectiu d'avaluar *l'impacte que té el Capital Risc en l'empresa Espanyola*. Aquestes empreses són conegudes per tothom. D'aquesta manera, m'agradaria aprendre coses sobre aquestes societats de les que tots hem sentit parlar, però que pocs coneixen els seu funcionament i el seu interior. Les empreses que analitzaré són: *Panrico*, *Europastry* i *Telefónica*.

Per realitzar aquest estudi, la meva part pràctica quedarà dividida en dos grans blocs.

El primer contindrà una introducció a la situació actual del capital risc a Espanya amb algunes dades econòmiques d'aquest tipus d'empresa, sobretot comparant dades recents (2005) i dades més actuals (2011). Seguidament, adjuntaré una entrevista amb un especialista per explicar la situació actual i l'impacte que ha tingut la crisi.

Per altra banda, el segon bloc estarà constituït per l'estudi d'algunes empreses espanyoles , com les anomenades anteriorment, que són o reben finançament d'empreses de capital risc. Finalment, comentaré alguns retalls de premsa que he anat recollint al llarg del darrer any que aprofitaré per comentar. Aquests

retalls contenen des d' informació sobre capital risc fins a notícies actuals sobre les empreses que estudio. Aquests articles ajudaran a entendre millor la situació actual de les empreses en quan al capital risc, així com el funcionament d'aquest tipus d'inversió i l'impacte que té en l'empresa espanyola.

- **1R BLOC**

## **1.SITUACIÓ RECENT DEL CAPITAL RISC A ESPANYA**

Tot i el constant creixement del Capital Risc a Espanya, avui en dia només representa un 2% de la inversió col·lectiva. El 2005, un 20% del total de les operacions de compravenda d'empreses que s'han realitzat han sigut a través d'aquesta forma de finançament. El 2006 es va batre el rècord al aconseguir 612 operacions d'inversió, un 19% més que l'any anterior i un 24% més que el 2004.

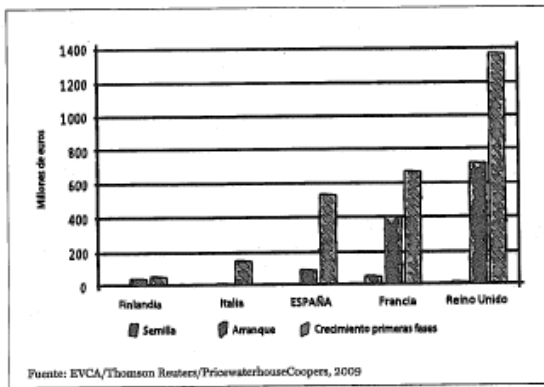
(taula 2 evolució....)

Per altra banda, el 2006 també va ser un any de desinversions que van arribar als 1.302 milions d'euros provinents de 340 operacions. El volum de desinversió va ser 37% per la venda a tercers, un 27% mitjançant la venda a una altra entitat de capital risc i un 26% recomprades per antics accionistes.

A finals del 2005, el capital total gestionat a Espanya era de 12.814 milions d'euros, un 15,6% dels quals estaven gestionats per societats inversores de risc. Un 51% d'aquest capital provenia també dels recursos gestionats per empreses estrangeres. En relació a les operacions de CR dutes a terme al territori espanyol durant l'any 2005, es van fer 513 operacions d'inversió, un 38,4% d'aquestes realitzades a microempreses (menys de 10 treballadors), un 37,8% en empreses de 10 a 100 treballadors i només un 1% a grans empreses.

(taula3 distribució....)

Els sectors que van rebre una major inversió econòmica van ser el de comunicació (37,5%), productes de consum(22,1%) i altres serveis(15%). Madrid ha sigut la comunitat autònoma que ha registrat més operacions (106 moviments) d'inversió amb un 67,4% seguit de Catalunya amb un 16,3%(99 moviments) i finalment Valencia amb un 4,4%



Total invertit entre 2007-2008

Aquest gràfic de barres ens mostra el total invertit en empreses en alguns països. El Regne Unit és un dels països pioners, sobretot en inversions durant les fases de creixement. Espanya es situa en tercer lloc, després de França i també inverteix molt durant les fases inicials dels negocis. Podem arribar a la conclusió que quasi totes les inversions són efectuades durant els primers períodes. Això es podria explicar ja que moltes empreses, un cop superada la fase de creixement ja estan consolidades i no necessiten tant finançament. En canvi, les empreses que estan en períodes de creixement si que ho necessiten.

Desafortunadament, des de l'agost del 2007, la situació econòmica està experimentant **canvis**. Alguns d'aquests canvis són:

1. Escassetat de finançament bancari: Les entitats financeres estan en procés de reajustament i per tant, no faciliten gaire l'adquisició d'un crèdit o d'una inversió. Aquest procés ha afectat de manera important ja que actualment som molt dependents del suport bancari

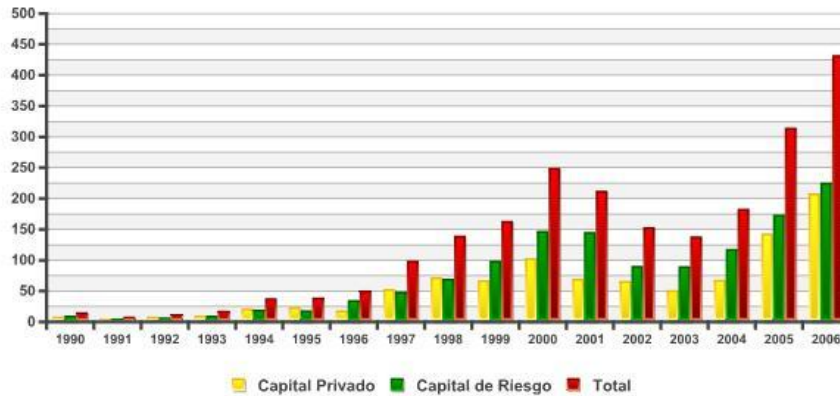
2. Necessitats de finançament empresarial: Molta gent diu que les dificultats empresarials que estem passant en aquests moments no són fruit de la reducció de la demanda sinó d'una dificultat excessiva en l'obtenció de recursos financers.

3. Instruments de finançament de capital: El sistema espanyol no té instruments adequats per capitalitzar les empreses de manera eficient: el sector de capital risc i el mercat borsari per a pimes (MAB) no estan prou desenvolupats. Això és un dels aspectes que apareix als Estats Units o al Regne Unit on aquest moviment està més reconegut.

En **conclusió**, els nous temps demanen estructures de capital amb un compromís major per part dels accionistes i els actuals mètodes de



finançament són insuficients per a aquesta nova situació. Hi ha una necessitat de modernitzar les vies de finançament per a les empreses amb l'objectiu de facilitar el seu creixement. És en aquest moment on el Capital Risc guanya importància.



Aquest gràfic de barres té com a objectiu mostrar la diferència entre el finançament obtingut a través d'empreses de risc, i aquell capital provinent de mans privades. Per mostrar aquesta comparació, utilitza des de l'any 1990 fins al 2006. Podem observar que aquests dos tipus de capital han anat augmentant d'una manera accelerada, sobretot si comparem la quantitat d'empreses de capital risc que hi havia al 1990 i les que hi havia darrerament el 2000. Una altra conclusió que podem extreure és el fet que actualment s'obté més finançament per part de les empreses de capital risc, tot i que es troben bastant igualades.

## **2. SITUACIÓ ACTUAL DEL CAPITAL RISC A ESPANYA**

A causa de que encara no es disposen de dades més recents i de les xifres concretes corresponents a l'any 2012. Per aquest motiu, estudiaré la situació d'aquest tipus d'empresa durant l'any 2011. Crec que ens també ens ajudarà a fer-nos una idea quantitativa de la situació d'aquest tipus d'entitat així com fer previsions de com seran les de l'any enguany.

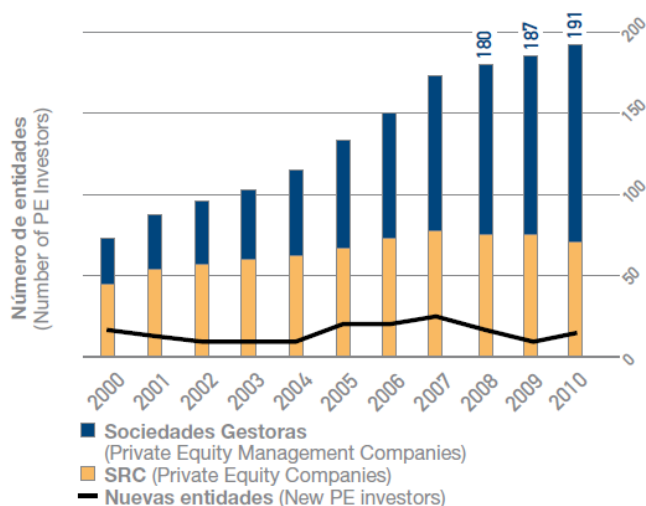
L' any 2011 va estar per al *Capital Risc & Private Equity* un any dispar: les dades del primer semestre semblaven confirmar la recuperació iniciada el 2010, recolzada en gran part per les grans operacions tancades pels fons internacionals. Tanmateix, donat que aquesta reactivació de l' activitat s'estava produint en un entorn econòmic complicat, s' havia de ser prudent amb les previsions. A l' estiu es va produir un nou canvi de tendència i una nova caiguda de l' activitat. Tot això va portar a tancar el 2011 sense grans alegries i podem dir que el panorama en el sector segueix essent difícil. La situació econòmica europea és fràgil, i a Espanya aquest 2012 està essent l' any dels grans ajustos després del canvi de Govern el novembre de 2011. Per a resumir molt breument la situació del *Capital Risc & Private Equity* a Espanya el 2011, podríem dir que la captació de nous fons per a invertir va estar mínima i els fons totals pendents d'invertir han disminuït notablement en els darrers 3 anys. L' activitat inversora és raonablement bona en número, però fortament impulsada pels inversors internacionals en relació al volum; respecte les sortides o desinversions, el ritme ha millorat, encara que els processos segueixen essent llargs. La recuperació de l'economia i del sector serà un procés feixuc i no es preveu notar una millora clara abans de l'any 2013. A Espanya, algunes de les mesures introduïdes pel nou Govern en principi van dirigides a restablir la confiança en l'economia espanyola, així com a facilitar el crèdit a les pimes i als emprenedors. Altres claus de la recuperació semblen ser la internacionalització de les empreses (obrir nous mercats) i la innovació del sector productiu (creació de noves empreses per a crear nous llocs de treball).

PAIS	NUMERO DE EMPRESAS FINANCIADAS 2011	% DE EMPRESAS EN FASE
España	866	37% en semilla y arranque 58,5% en expansión 3,3% en empresas consolidadas 1,2% replacement y otras

### **3.TOTAL DE FONDS GESTIONATS A ESPANYA:**

Com a resultat de l'activitat de captació de fons duta a terme per les empreses de Capital Risc existents i de la incorporació de recursos provinents de 10 noves empreses registrades al llarg del 2011, l'any va finalitzar amb una xifra total de 25.558 milions d'euros. Aquests capitals gestionats van suposar un

creixement del 3,2% respecte l'any anterior. Els recursos provinents de la inversió estimats en 2.701 milions d'euros a finals del 2011 desafortunadament van ser menors als estimats a finals del 2010 (4.032 milions d'euros). Aquest descens reflecteix la necessitat de tornar a començar l'activitat de captació de fons si es desitja assegurar la continuïtat de l'activitat inversora en els pròxims



La composició dels fons gestionats segons el tipus d'aportant no ha variat en els darrers anys. La principal font de capital prové dels recursos estrangers (55%). Nacionalment, destaquen les Institucions Financeres (16,3%) que inclouen les caixes d'estalvis i els bancs. No obstant això, la importància d'aquest tipus d'inversor ha anat decaient en els últims anys. En tercer lloc, hi trobem el Sector Públic que aporta un 10,5% en el total de fons gestionats actualment. Les empreses no financeres o particulars ocupen el quart i el cinquè lloc aportant un 6,6% i un 6,4% respectivament.

També, en els darrers anys, el número total d'operadors actius ha començat a disminuir. El 2011 s'han registrat un total de 183 mentre que el 2010 n'hi havia 188. D'aquestes 183, 59 són considerades societats de Capital Risc i les restants corresponen a Societats Gestores o assessores. Segons altres criteris relacionats amb la mida, 74 d'aquestes van ser catalogades com grans (gestionen 288 milions cadascuna), 35 com mitjanes (gestionen 77 milions cadascuna) i finalment, 74 com petites (gestionen 21 milions cadascuna).

Durant el transcurs del 2011 deu inversors de Capital Risc, dels quals 7 són fons internacionals (*Atomico, Blackstone, Coral group, JZ Internacional...*) han

iniciat la seva activitat a Espanya. Per altra banda, en els darrers 3 anys un total de 23 entitats de risc han deixat d'operar en el mercat. El mercat espanyol es caracteritza per la gran heterogeneïtat que presenten els diferents inversors en funció de la seva mida, necessitats i forma de funcionament.

En quan a la ocupació, també ha sofert un descens important. El 2009 i el 2010 es van registrar 960 i 955 professionals respectivament mentre que aquest any 2011 només 873 persones es dediquen al capital risc.

#### **4. INVERSIONS DE RISC ACTUALS A ESPANYA**

En quan a Inversions durant aquest any 2011, aquelles generades pel Capital Risc a Espanya han assolit 3.233 milions d'euros. Això no constitueix un valor negatiu ja que supera el volum d'inversió del 2009 i del 2006. Tot i així, han experimentat una caiguda del 8% respecte al 2010 que va assolir 3.522,3 milions en quan a Inversions.

Aquest any ha tingut dos períodes molt diferenciats. Per una banda, el començament d'any va ser molt actiu però a partir de l'estiu degut a la nova crisi de deute sobirà es va produir un canvi en la tendència de l'activitat inversora. Durant el primer semestre es van comptabilitzar 2.057 milions d'euros, mentre que en el segon període se'n van comptabilitzar 1.175,4 milions. Aquestes dades ens permeten fer la previsió d'un 2012 bastant menys intens en quan a les activitats. Afortunadament, les apostes dels inversors internacionals pel mercat nacional segueix. Alguns exemples són *Blackstone* inversor de l'empresa *Mivisa*, *PAI* a *Swissport*, *Carlyle* a *Telecable*... Totes aquestes empreses de Risc van concentrar pràcticament la meitat del volum total invertit (48%).

Respecte el número d'inversions realitzades al llarg del 2011, es van comptabilitzar 967 operacions, un 6% més que al 2010. Tot i aquest creixement, es manté la dificultat de trobar finançament bancari com a acompanyament. Durant la fase d'expansió de les empreses, es van concentrar un 26,3% del total de la inversió entre les mes destacades *T-Solar*, *Europastry*, *Segur Iberica* i *Uriage*.

Respecte al sector on s'han realitzat les inversions, el sector *altres serveis* considerat aquell que engloba tot tipus d'activitats va ser el receptor del 27% dels recursos invertits, seguit del sector de *Medicina i Salut* (15,6%). El sector de *Productes i Serveis Industrials* va captar un 13% dels recursos amb operacions com *Mivisa*. Finalment, el sector de *l'Energia i els Recursos naturals* ha captat un 12% de les Inversions.

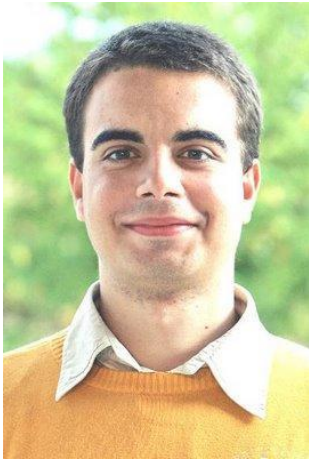
El volum invertit en empreses de caràcter tecnològic s'ha situat per segon any consecutiu en torn als 800 milions d'euros. D'aquestes empreses destaquen les operacions dutes a terme per *Softonic* o *Telindus*. Dins d'aquest sector, *La informàtica* va captar el 31,6% seguit del sector de la *Biotecnologia* amb un 11,8% del total d'inversions.

Geogràficament, Madrid i Catalunya van ser les comunitats autònomes que van liderar el ranking. Madrid va concentrar el 34,4% del total invertit a Espanya amb operacions com *T-Solar* o *Capio* seguit de Catalunya amb un 21,4% amb l'operació de *Saba*. Andalusia i Murcia van captar el 13,6% i l'11,8% respectivament del total invertit en el territori espanyol. La capital espanyola va tancar 214 operacions mentre que Catalunya en va tancar 247. Seguidament vé Andalusia amb 76 operacions, el País Basc amb 55 i en darrer terme la Comunitat Valenciana finalment amb 53 operacions.

En conclusió, l'any 2011 va destacar per la recuperació del *middle market* (consisteix en la inversió en equity d'entre 10 i 100 milions d'euros). Es van tancar al llarg de l'any 38 operacions respecte les 32 comptabilitzades l'any anterior. Aquest segment va estar protagonitzat per inversions nacionals entre les quals destaquen *Europastry*, *Saba*, *Cofides*, *Sherpa*, *Miura* o *Mercapital*. En el mercat espanyol hi predominen les operacions petites ja que de les 967 comptabilitzades, un 79% van rebre menys d'un milió d'euros, un 15,3% van rebre entre 1 i 10 milions d'euros seguit d'un 2,2% que van rebre entre 10 i 25 milions i un 1,8% que van rebre entre 25 i 100 milions d'euros. L'import mitjà invertit per empresa va caure fins als 3,3 milions d'euros per operació mentre que l'any anterior es va situar els 3,9 milions d'euros per operació.

## **5. ENTREVISTA AMB UN ESPECIALISTA**

A continuació transcriuré l'entrevista que em va concedir el senyor David Maldonado. Vaig haver de desplaçar-me a la *Universitat de Girona*, concretament a la facultat d'econòmiques



En quan a la seva formació, és Llicenciat en Economia, en Administració i Direcció d'empreses. També té un "Màster en Direcció Financera i Comptable" i un altre en "Recerca en economia de l'empresa". Actualment està cursant un programa de Doctorat en economia de l'empresa a la *Universitat de Girona*.

En quant a la seva trajectòria professional és director financer i comptable del grup *Trias*, és professor associat a la Universitat de Girona al *Departament d'Empresa*. També és col·laborador docent a la *Universitat Oberta de Catalunya (UOC)*, tutor de la *Universitat Nacional d'Educació a Distància (UNED)*, professor corrector a l'assignatura d'Economia de l'Empresa a les proves d'accés a la Universitat i antic conseller general suplent de la Caixa d'Estalvis de Girona. Finalment, també col·labora a l'empresa Gentricis S.L.

### **PREGUNTES:**

-Què han suposat les empreses de capital risc per a l'economia catalana?

Bé, han suposat una oportunitat per aquelles empreses amb dificultats per a finançar-se tant en anys de bonança com en anys de crisis. Catalunya, per mala sort, no és una país especialment emprenedor, tot i que comparat amb la resta d'Espanya sí, però en general a nivell europeu no. EL fet que hi hagi aquestes fórmules de finançament permet que l'emprenedoria es vagi assentant en el nostre país. Llàstima que tot això s'ha vist estroncat per la crisi econòmica.

-Ara per ara, creu que el capital risc és per als emprenedors una de les úniques maneres d'obtenir finançament?

Sí, de fet ho és ja que l'aixeta dels bancs està ben tancada i és una opció que hauria d'anar guanyant pes. El que passa però és que d'aquestes empreses de capital risc molt poques són de capital català, la majoria són de capital anglès o europeu. Aleshores quan aquesta gent escolta les notícies i veu el que passa al nostre país no té gaires ganes d'invertir-hi. Actualment prefereixen anar a llocs com Itàlia, Alemanya.. El capital risc és una opció però està tot molt complicat perquè l'empresa que busca finançament no en troba enlloc.

-Quines coses valora l'empresa inversora a l'hora d'invertir?

Hi ha de tot, depèn de les empreses, depèn de la gent que hi ha darrere. Hi ha gent que busca invertir en nous negocis per tant no busquen liquiditat, perquè no n'hi ha, sinó la rendibilitat del negoci, la capacitat de generar benefici o *cash flow*, per tant, generar retorn de la inversió perquè ningú deixa res a canvi de res. Altres tipus d'empreses de CR que inverteixen en empreses que ja estan consolidades, és a dir, que ja tenen certa experiència, sí que miren la liquiditat tot i que si tenen capital llavors no utilitzaran cap mètode de finançament com aquest. Per a mi, el factor clau és la capacitat econòmica i financera de la companyia perquè si això no ho veuen clar, per molt *cash* que tinguin no invertiran. La liquiditat aquí és un factor secundari, que tindrà la seva importància, però en el moment de decidir, el que miraran és la rendibilitat econòmica present, la futura i la situació patrimonial de la societat. Per exemple, si parlem d'una empresa que té capacitat econòmica que ha de tornar en 5 anys vista un deute impressionant, per molta rendibilitat que tingui, no hi podrà fer front

-A l'hora de posar en pràctica aquest mètode, són les pròpies empreses que busquen les de risc o normalment és al revés?

Hi ha els dos fenòmens, hi ha empreses bàsicament PiMES (*petites i mitjanes empreses*) grans, que van a l'estranger a buscar finançament i d'altres

maneres. D'altra banda, trobem empreses de capital risc molt i molt especialitzades que el que fan és analitzar els comptes d'altres societats. És clar, ells el que busquen són negocis amb possibilitats de guanyar diners independentment de que l'empresa en necessiti o no. Es poden trobar que una empresa funciona molt bé i que la de risc proposi entrar a canvi de fer una sèrie d'inversions per guanyar més. Podria haver-hi el cas de que siguin ells qui s'ofereixin a alguna empresa però, en aquest cas estaríem parlant d'unes societats que són bones i que tothom els deixaria diners, inclosos els bancs. Aquí és a on poden ser una figura interessant, però normalment, solen ser les empreses les que busquen el finançament. Les PYMES solen ser empreses familiars on els accionistes són membres de l'entorn i veuen sempre amb molt de recel que algú de fora els deixi diners i els posi condicions de funcionament.

-Per a un empresari accionista què li pot suposar tenir com a soci una empresa de capital risc?

Bé, les empreses de CR en principi, el que fan es invertir diners per després treure'ls i així obtenir un rendiment en un temps determinat i això es pot fer amb diverses fórmules. Una d'elles, és el tema d'accions, però en això la gent és molt reàcia perquè normalment el que és soci o empresari d'una PIME ho veu amb molt de recel per fet que els puguin treure parcel·les de poder i de decisió. En aquest cas sí que el capital risc es pot considerar un préstec que es deixa a una societat . Quines obligacions té en aquest cas per l'empresa? Naturalment, ningú deixa res a canvi de res, per tant això vol dir que s'hauran de comprometre a una sèrie de coses. Aquesta sèrie d'obligacions poden ser per exemple que l'empresa hagi de pagar un tant per cent d'interès, o que la societat es comprometi a arribar a un nivell de vendes o a un nivell de rendibilitat per tal que aquesta gent consideri que la seva inversió està bé.

Al territori espanyol, hi ha un cas una mica paradigmàtic que és el cas del grup *Prisa*, propietari del País, on hi ha entrat una empresa de capital risc i *HEAD FOUNDS* com a accionistes i han forçat un *ERE* ( *expedient de regulació d'ocupació*) en el diari *El País*. És clar, en el moment que entra una empresa de capital risc, té les eines suficients per a imposar mesures per assegurar-se que la seva inversió és segura i que el negoci va cap a on ells volen.



-Com ha afectat la crisi financera a les empreses de Capital Risc?

La crisi els ha afectat per dos cantons:

Per una part, les empreses tenen menys capital per deixar. Però per altra banda, moltes empreses o gent que no sabien el que era , ara ho saben perquè han estat una solució per determinats casos, determinats emprenedors i determinades empreses que no trobaven finançament pels seus projectes. Gràcies a aquestes han aconseguit posar en marxa o expandir els seus negocis.

Per tant, hi ha hagut un efecte negatiu per a qui deixava diners, tant els accionistes com les empreses de risc. No obstant això, la situació actual ha fet que s'hagin popularitzat. En quan a la popularització, aquest creixement és degut al fet que tothom tenia assimilat que eren els bancs qui deixaven diners, però no, han aparegut noves fórmules molt anglosaxones que aquí no n'havíem sentit quasi mai a parlar. Jo, fins fa 4 o 5 anys no vaig sentir sobre empreses que estaven fent feina amb aquest tipus d'entitat. En conclusió, el capital risc ha suposat una eina perquè les empreses poguessin respirar una mica.

-Creus que el fet que Espanya estigui en recessió fa que les empreses de capital risc estrangeres desinverteixin o no inverteixin a Espanya? O tot el contrari, suposa una oportunitat?

Sens dubte, no volen invertir, no els interessen les oportunitats sinó el treure un rendiment del futur negoci. Si veuen que d'un negoci no en treuran rendiment de seguida desinverteixen. De fet, hi ha hagut grans operacions al 2006-2007 que s'havien de fer amb empreses de capital risc que s'han hagut d'aturat a causa d'una previsió de negoci negativa. La manca de confiança amb governants, polítics i amb el sistema financer és un dels motius per el qual moltes empreses de risc es tiren enrere.

Jo no invertiria, i les entitats de risc actualment tampoc. Busquen mercats més potents o si decideixen córrer el risc sigui perquè a canvi hi poden guanyar molt. Espanya no seria el cas mentre que Brasil i la Índia són països amb els que corren un risc major però hi poden guanyar molt més que aquí

-Sí fossis algú amb capital susceptible d'invertir, escolliries el canal més típic(borsa) o intentaries formar part d'una empresa de Capital Risc?

Doncs, aquí jo tinc criteris subjectius. A mi m'agrada molt el món de l'empresa i a mi el fet de deixar diners i no participar de la gestió d'aquests no m'agrada. Si jo disposés d'aquest capital, potser entraria dins d'una empresa de capital risc, però hi entraria vinculat a la gestió de l'empresa amb poder a decidir que es fa amb els meus diners. També crec que és un factor que fa que molta gent amb diners també inverteixi cap aquí. Per altra banda, el tema de la borsa a mi m'agrada molt, però és un tema molt complicat. Jo invertiria part del capital en borsa però no tot. M'inclinaria per la participació en una societat, ja que més enllà del missatge negatiu que tenim tots, hi ha empreses que funcionen molt bé; les Cárnicas de Girona, per exemple, van molt i molt bé. Un altre sector que funciona molt bé és el farmacèutic.

-Té alguna referència de com pot haver impactat el capital risc en empreses gironines?

En conec algunes però no et puc dir els noms perquè són bastant reàcties. A nivell de balanç, les empreses incorporen el capital risc com un préstec més i no volen que es sàpiga que reben la participació d'una entitat de risc.

El model gironí és molt de PIMES i d'empreses familiars i per tant, encara s'han de trencar molts "clixes" que encara estan molt presents en el món empresarial. L'impacte en general és bo, però molt baix. Tot i que aquesta alternativa ja es coneix, la proporció és ínfima.

-A les que han entrat, han acabat bé?

Sí, de fet a nivell d'administració, també hi entren els *business angels* i per tant, la sortida és bona. A nivell d'emprenedoria, si que podrien haver estat majors però encara estem a anys llum del que podria arribar a ser. Una persona hauria de tenir molt clar el que vol, que els principis són durs i que s'ha de remoure molt. Ara, qui se sap moure i té un bon projecte ho troba.

Tirar endavant amb el capital risc i l'emprenedoria significa treball, treball i treball. Si les coses no surten a la primera tornar-ho a intentar ja que perquè et vagi bé un projecte te n'han d'haver fallat quatre abans.

Això als EEUU ho tenen molt assimilat. Un empresari pot haver estat 4 vegades en fallida però després de molts intents ho aconsegueix. En canvi, el primer fracàs aquí ja ho donem tot fer perdut. Aquestes tirades de tovallola fan que una empresa que podria anar bé, no avanci.

## • 2NBLOC

### 5. EUROPASTRY

*Europastry*, creada el 1963, és una empresa dedicada a la comercialització del pa precuinat i altres congelats que té com a objectiu transformar la indústria del pa alhora que pretén satisfer les necessitats professionals i les del consumidor mitjançant la utilització de noves tecnologies. L'activitat empresarial que ha portat fins a l'actualitat, va començar veritablement el 1963 quan es va iniciar una cadena de forns que més tard es van anomenar "*Molí Vell*" que suposaran un impacte positiu en el públic. El 1944, va començar la comercialització de la nova marca anomenada "*Yaya Maria*" que neix quan es detecta la necessitat del subministrament de pa del dia als supermercats. Més tard, el 1975, les fleques, i aquesta entre elles, van patir una època d'escassetat a causa de la prohibició de noves obertures i la regulació dels preus del pa per part de l'Administració. Finalment, l'any 2010 *Europastry* va adquirir el seu principal competidor "*FRIDA*" donant a l'empresa una nova dimensió i el lideratge a Espanya i Portugal. Les innovacions dutes a terme per *Europastry* han obtingut el reconeixement *BRC (British Retail Consortium)* i actualment és líder del mercat espanyol de masses congelades.

Aquesta empresa té una abast mundial ja que ven els seus productes a llocs com Portugal, Suècia, Regne Unit, Grècia, Estats Units, Mèxic i Japó. La bona adaptabilitat de la seva gamma de productes ha fet que un 15% de les seves vendes totals es realitzin fora del mercat espanyol, que tingui una facturació de 370 milions d'euros i una plantilla de 2500 treballadors.

Els tres pilars principals de l'empresa alimentària que han permès el seu creixement són els següents:

**-LA INNOVACIÓ:** La novetat més gran ha sigut la transformació del pa en un aliment precuinat que ofereix comoditat a l'hora de viatjar i es conserva perfectament durant un any, sempre i quan estigui en les condicions ideals de conservació.

Nº de treballadors:	2.700
Centres de producció (fàbriques):	10
Inversió (últims 3 anys):	100 mill €
Distribuïdors:	146
Establiments :	251
Punts de lliurament:	0.000
Facturació (any 2009):	370 mill €

El 1986 *Europastry* va començar a produir a petita escala aquest producte innovador. No va ser fins el 1990 que no van inaugurar la primera línia automàtica. Una altra inversió econòmica amb fins innovadors va ser invertir 90 milions d'euros per a posar en marxa dos noves línies de producció de pa rústic i la construcció de nous magatzems frigorífics d'última generació. També, es considera una de les primeres empreses espanyoles en eliminar les grases trans de tota la seva gamma. Finalment, el 1997 va guanyar el premi a la innovació, ha sigut membre de les 500 empreses més dinàmiques de la Unió Europea i el 5 d'octubre de 2012 l'empresa alimentària va rebre el premi *Marc Viader* per part del *Centre Català de Nutrició* a la innovació en productes alimentaris.

**-ELS SUPORTS FINANCERS DEL CAPITAL RISC:** A causa de la ràpida i gran expansió d'aquesta empresa, cada dia eren més importants les necessitats financeres per a noves instal·lacions per a poder atendre el fort creixement de les vendes que eren superiors al 25% anual. El 1994, la societat de Capital Risc "*Asesores Bursátiles*" va entrar a formar part com a accionista al adquirir un 26% de l'empresa. L'entrada a l'accionariat d'aquesta va ser el primer pas cap a l'expansió empresarial i una modificació en la dimensió de les instal·lacions. Des de llavors, han entrat en períodes diferents inversores de risc com *Inveralia*, *Agrolimen*...

Recentment, *MCH Private Equity*, una de les principals gestores independents de fons de capital risc, ha adquirit un 18% del capital de la companyia catalana.

### **-ADQUISICIÓ, FUSIÓ I FINANÇAMENT**

L'empresa després d'adquirir petites empreses del mateix sector, el 2001 va adquirir el seu major comprador "*Frida alimentària*" amb l'objectiu de controlar

el mercat i així poder internacionalitzar-se. L'adquisició es va poder fer gràcies a la injecció per part de *Rabobank*. Per aquesta operació va ser necessari un finançament de 114 milions d'euros. Per aquest motiu, un dels pilars més importants per a Europastry és el finançament al mateix temps que la inversió. És a dir, intenten treballar aquests dos conceptes juntament. Com a resultat, va doblar les vendes i va aconseguir importants avenços en el sector.

FONS PROPIS : 92 M d'Euros  
VENDES : 250 Millons d'Euros. 25.000 Clients.  
 150.000 TONES DE PRODUCTES ACABATS .  
EBITDA : 40 M. d'Euros  
(1)CASH - FLOW operatiu : 30 M d'Euros  
INVERSIONS : 25 M d'Euros  
PERSONAL : 1600 + 600 en "Retail", Total : 2200  
 11 PLANTES DE FABRICACIÓ .

(1)El **cash flow** és la quantitat neta de diners generats per l'empresa després de l'activitat de vendes i altres ingressos. Aquest indicador s'utilitza per a detectar qualsevol problema de liquiditat, per analitzar la viabilitat de projectes d'inversió i per mesurar la rendibilitat o creixement d'un negoci quan les normes comptables no representen adequadament la realitat econòmica.

(2) **L'Ebitda** és un indicador financer que representa el benefici abans dels interessos, impostos, deprecacions i amortitzacions. És a dir, el benefici brut abans de calcular les despeses financeres. La paraula prové de l'acrònim anglès *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* . Aquest marcadore es calcula a partir del resultat final de l'exercici o l'explotació. L'objectiu d'aquest, és obtenir una imatge fidel de l'empresa que els permeti saber si tenen guanys o pèrdues.

## -ASPECTES SOBRE LA INTEGRACIÓ D'EMPRESES DE CAPITAL RISC

La integració d'aquestes darreres empreses de capital risc ha aportat alguns aspectes positius per a l'empresa alhora que alguns negatius.

Una de les coses bones de l'entrada del capital risc és el manteniment de les tres marques del grup ("FRIPAN" , "FRIDA" I "YAYA MARIA" ) ja que ha reforçat les vendes aconseguint 125 distribuïdors i 10 delegacions pròpies. El manteniment de la personalitat i la independència de cada marca ha fet que el nivell de vendes de cadascuna augmentés independentment, sempre mantenint la lleial competència entre elles. Un altre avantatge ha sigut l'aportació del know-how, és a dir, la forma de transferència de la tecnologia i el millor servei al client. Finalment, un altre aspecte positiu ha sigut l'aprofitament de les economies d'escala gràcies a la realització de compres grans, fabricació en sèries més llargues, la reducció de costos a causa de l'augment en logística empresarial...

Per altra banda la integració ha portat alguns aspectes negatius per a l'empresa alimentària. Un d'ells ha sigut la difícil integració de cultures empresarials o tècniques diferents. Un altre risc va ser la por a fracassar en permetre l'entrada d'empreses inversores com aquestes i no tenir les idees clares i per tant , no aconseguir els objectius establerts.

### **-ASPECTES FINANCERS QUE CAL TENIR EN COMPTE**

Quan es mouen xifres de crèdit importants per a l'adquisició d'una nova empresa, l'adquirent ha d'acceptar unes noves obligacions de control. El primordial és complir el *Pla financer* establert. També s'ha de ser prudent en les inversions anuals i intentar que siguin inferiors al *cash-flow* operatiu previst. En contrapartida, els controls imposen actituds rigoroses a l'Administració de l'empresa, exigint a totes les parts el treball en la mateixa direcció per aconseguir una major eficiència i control.

#### **Previsió per l'any 2006 de las xifres macroeconòmiques :**

Personal del grup	2.450
Vendes totals	250 M. Euros
Fons propis	90 M.
Clients professionals	35.000
Tones producció	150.000
Moviments de 100 camions "Trayler" diaris	
Botigues de Retail "EL MOLLI VELL"	150

## 5.1 No digueu dònut, digueu dot

Coneixent la trajectòria econòmica de l'empresa i sabent que compta amb la participació d'una empresa de Capital Risc comentaré un notícia publicada al diari "La Vanguardia" el Diumenge dia 24 de Juny.

En aquesta notícia explica el nou pla d'inversió del fabricant de brioxerfa que consistirà en l'exportació de "rosquilles" als cinc continents i la defensa dels productes ultracongelats. També defineix el seu objectiu principal com la venda a minoristes i no com a lluita per tenir una marca registrada. Defensa això mitjançant l'exemple de la utilització del concepte croissant que aquí l'utilitzem com a marca registrada mentre que a França l'utilitzen com a concepte general. Tot i tenir una quota de mercat igual que la del líder del mercat, els seus productes, segons Jordi Gallés, es diferencien dels *Dònuts* pel sol fet que ells el venen congelat amb l'objectiu d'arribar a tot el país, assegurar una conservació llarga i garantir el transport fàcil. Un altre avantatge que defensa l'article i que ha fet que esdevingui la punta de llança de la política de l'empresa *Europastry*, és el fet que tot i ser un aliment congelat, després de 15 minuts ja està llest per menjar. Una altra cosa per la que lluita aquesta empresa és per la eliminació dels greixos parcialment hidrogenats que actualment preocupa molt al sector de l'alimentació.

Respecte a l'arribada als pics més alts en termes econòmics, la compra per part de l'empresa inversora *Frida* va suposar un gran impuls i ha contribuït a l'exportació dels seus productes en els cinc continents i a la seva venda en establiments coneguts com per exemple: *Starbucks*, *Ikea*, *Mc Donald's*. Actualment, aquestes exportacions els hi aporten prop del 20% tot i que tenen com a objectiu arribar a assolir el 30%.

Segons el director general, Jordi Gallés, el secret està en la industrialització del producte artesanal i la cura de la matèria primera. La industrialització i la internacionalització són els dos vectors del creixement de la companyia.

Respecte el capital risc, *Europastry* va estar en el seu moment a la llista de les empreses europees amb més creixement. El senyor Gallés va dir en el seu moment –"A Catalunya sabem crear empreses, però no sabem fer-les créixer" és per aquest motiu que ha intentat impulsar





la participació d'empreses de risc per tal de canviar la situació. L'entrada d'aquest tipus d'empresa va ser proposada pel director l'any 1994 quan encara a Espanya no es parlava de capital risc. Primer va ser l'entrada de *Dinamia* i d'ençà d'aleshores han passat pel capital de l'empresa *Agroliment*, *Inveralia*, *el Pastor*. Finalment, van assolir el màxim objectiu quan els hi va sortir l'oportunitat de sortir a la borsa. Actualment, és un fons especialitzat en la internacionalització d'empreses familiars

## **6.PANRICO**

*Panrico* és una empresa familiar dedicada a la venda de productes alimentaris, concretament de brioxeria i fleca. Aquest negoci familiar fundat pel Sr. Andreu Costafreda al 1962 va començar sota el nom de societat limitada *Panificio Rivera Costafreda* i amb un capital inicial de 400.000 pessetes. L'empresa alimentària es va anar expandint fins que el 1973 el grup *Allied Domecq* va adquirir un 50% del capital. Més tard, amb l'obertura el 1978 d'una fàbrica a Madrid es va aconseguir l'expansió en tot l'àmbit espanyol i el 1985, l'obertura de la seu a Portugal va suposar l'expansió a tota la Península Ibèrica.

El 1999 la família Costafreda va adquirir totes les accions de la companyia i va unificar *Panrico* i *Donuts*, dos empreses que comptaven amb capital familiar. D'aquí va nèixer el grup Panrico.

Finalment, el 15 de novembre de 2005 l'empresa de capital risc, *Apax Partners*, va adquirir el 100% de les accions que estaven repartides entre el 30% propietat de la Caixa, un 53% que pertanyia a la família, un 5% al Banc Sabadell i altres que eren propietat d'accionistes minoritaris o antics directius com el Sr. Javier de Paz i el Sr. Rafael Villaseca. En un principi l'operació s'havia de tancar el mes de desembre, però la firma britànica de capital risc va preferir firmar el negoci abans d'esperar a que *Panrico* solucionés els problemes laborals que en aquell moment tenia. Aquesta companyia britànica que ja havia actuat anteriorment en el mercat del capital risc espanyol en empreses com la *Bella Easo*, gestiona més de 35.000 milions de dòlars i treballa en més de 300 companyies amb més de 270.000 treballadors.

En quan a l'estructura l'empresa entrant va decidir mantenir l'antic director general i responsable de la divisió comercial del grup, el Sr. Joan Cornudella,

com a conseller delegat de la societat. La venda va suposar un descans per a *la Caixa* que desitjava liquidar la seva posició a la companyia així com pel *Banc Sabadell*.

La inversió per a controlar *Panrico* va costar a l'empresa de capital risc , 900 milions d'euros. Això li donava al Sr. Albert Costafreda un 25% del benefici de la venda (56,26 milions) i mantenir de compra d'un 20% del capital. També, se li atorga el dret a participar en qualsevol decisió vinculada en la reducció de costos i en la reconversió de la plantilla de treballadors fixes en autònoms .

L'entrada del capital risc en l'empresa familiar va comportar alguns canvis que alhora han portat alguns aspectes negatius. En primer lloc, ha suposat un canvi econòmic per a l'empresa. Positiu perquè li ha permès augmentar l'activitat i les tecnologies però negatiu pel fet que ha passat de ser una empresa familiar a una amb el capital d'una societat inversora. També ha suposat un gran canvi per als treballadors perquè és una nova forma de treball i govern empresarial.

Actualment, passats 7 anys, l'empresa de capital risc *Apax Partners*, entrega *Panrico* a la banca en concepte de pagament pels seus deutes i elabora un pla per a reestructurar el saldo deutor de 605 milions d'euros a la meitat. Finalment, el fons *Oaktree* recentment s'ha fet amb el control de l'empresa de brioixeria després que la banca acceptés una quitança d'un 80%

Després de la venda del negoci, la família Costafreda, va agafar el timó de la cadena de restauració anomenada *Sandwich & Friends* ,fundada el 1999, que està especialitzada en entrepans, amanides..

El 2000, el Sr. Albert Costafreda va entrar en el capital de *Grup Serveis Gastronomia*. La societat, que compta amb altres accionaris com els Sr. Franxa Tomàs i el Sr. Kike Gomà, va facturar 3 milions d'euros l'any 2008 però des de llavors només ha experimentat resultats negatius, és a dir pèrdues. Mentrestant, l'antic propietari de *Panrico* també ha creat una empresa de capital risc anomenada *UPB Casual Food* que s'ha quedat amb la marca de *Sandwich & Friends*. Aquesta nova societat compta amb una plantilla de 45 treballadors i una gran visió de futur. L'any 2005, el Sr. Albert Costafreda va protagonitzar una de les majors operacions de Capital risc a Espanya, invertint en petits negocis.

## **7. TELEFÒNICA**

Telefònica, coneguda arreu del món, és una empresa dedicada a la telefonia i a la connexió a Internet que es va constituir el 19 d'abril de 1924 a Madrid amb un capital social d'un milió de pessetes que correspondria actualment a 6.000 euros. L'empresa tenia un total de 200 accions repartides entre *International Telephone and Telegraph Corporation (ITT)*. El 2007, Telefònica es situava entre les 37 empreses més capitalitzades mundialment, per davant de societats com *Coca-cola* i *Hewlett-Packard*.

El 1993 l'estat espanyol posseïa el 32,29% de l'accionariat quan finalment, la companyia telefònica va decidir començar un procés gradual de privatització que els va costar entre 10.000 i 25.000 milions d'euros.

Un dels objectius actuals d'aquesta societat és fer un pas endavant en l'àmbit de la inversió en noves tecnologies (start-ups). Per aquest motiu, l'operadora ha llençat un moviment internacional de fons de capital risc anomenat *Amérigo* que té com a objectiu primordial identificar i finançar companyies innovadores vinculades en l'impacte digital que estiguin en fase de creixement i expansió. Aquest projecte ha posat en funcionament 5 fons de capital, dos d'ells a Espanya amb un compromís de 300 milions aportats no només per Telefònica sinó també per diferents socis. Actualment, l'operadora mòbil té prevista l'aportació de 68 milions en cinc anys.

*Amérigo*, en aquesta primera etapa, està canalitzant el seu capital en quatre països: Espanya, Colòmbia, Chile i Brasil. El programa d'inversió en tecnologies compta amb el suport de Governos, entitats financeres i altres accionistes minoritaris.

En l'àmbit espanyol, la societat de capital risc compta amb el suport del programa d'inversions del *CDTI* (*Desenvolupament Tecnològic Industrial*), que depèn del Ministeri d'Economia i Competitivitat. El capital de l'empresa inversora i aquests suports han permès la realització d'inversions en 5 companyies tecnològiques, entre elles *Zynco* (social network per a empreses), *Whisbi* (servei de vídeos online), *Restalo* (reserves online de restaurants i altres establiments gastronòmics) i *Oooferton* (plataforma de comerç electrònic). **L'objectiu**

d'Amèrico era identificar la capacitat innovadora o emprenedora de les empreses locals per tal de fer inversions de fins a un milió d'euros.

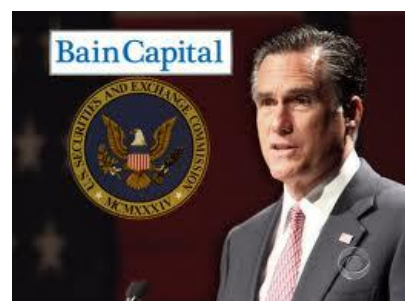
## 7.1 TELEFÒNICA VEN ATENTO PER 1.035 MILIONS AL FONDS BAIN CAPITAL

Un cop analitzada la situació econòmica de *Telefónica* i sabent que està participada actualment per una empresa de risc, comentaré una notícia publicada el passat dissabte tretze d'octubre a la secció econòmica de *la Vanguardia*.

En la notícia s'explica la venda de *Telefónica*, codirigida per *Romney*, a una firma de risc anomenada *Bain Capital* amb l'objectiu de reduir el seu deute a 57.000 milions d'euros i a més reduir la plantilla a la meitat, fins a 98.000 persones. La venda d'unes de les plantes, *Atento*, és una de les operacions previstes en el programa de reducció accelerat. Abans de dur a terme aquesta decisió, *Telefónica* va intentar vendre torres no estratègiques a Espanya, el Brasil i Mèxic però va resultar clarament insuficient. Per aquesta raó, va haver d'adoptar la decisió de suspendre el pagament del dividend del mes de juliol, així com la recompra d'accions corresponents al 2012.

Respecte la venda a una empresa de risc, amb aquesta operació es pretenia obtenir entre 1.500 i 2.000 milions d'euros. Amb aquests, reduirà el deute i tindrà marge per atendre els 28.300 milions de venciments que té pendents els propers tres anys. Un cop feta la venda, van superar les seves expectatives del mercat, ja que pensaven que només obtindria 850 milions. Això ha estat possible perquè s'ha compromès a un tracte de prestació de serveis per 9 anys. Van obtenir, en el primer semestre, uns ingressos de 948 milions, un 6,3% més de la quantitat esperada. Aquesta venda inclou un pagament ajornat de 110 milions i l'atorgament de finançament del venedor per aquest mateix import.

Finalment, un altre moviment previst per *Teleco*, una de les plantes propietat de *Telefónica*, és treure a la borsa la filial alemanya i obtenir fins a 2.000 milions addicionals.



## **CONCLUSIÓ**

Després d'haver definit que és el Capital Risc i haver analitzat el funcionament econòmic de varies empreses, he arribat a les següents conclusions:

- En primer lloc, m'he adonat que és un sector molt opac, a on la confidencialitat és el pilar fonamental. És per això, que probablement en l'empresa espanyola l'impacte és superior al que ens pensem.
- En segon lloc he pogut constatar que l'entrada de l'empresa de Capital Risc es fa efectiva, majoritàriament, durant la fase d'expansió d'un negoci. No obstant això, en el cas de l'emprenedoria, es fa efectiva durant la fase inicial.
- També he arribat a la conclusió que és un sector molt dinàmic amb gran moviment de capitals.
- La utilització d'aquesta font de finançament a l'economia espanyola és encara insuficient en comparació a la resta de països europeus.
- Finalment, he observat que en èpoques de dificultats econòmiques o de crisi financera com l'actual, el capital risc representa una alternativa eficient per empreses amb necessitat de finançament.

Un cop respostes les qüestions inicials, només em resta el dubte de perquè les empreses espanyoles són, en general, escèptiques a aquest tipus de font de finançament i tan contràries a reconèixer l'ús d'aquesta via econòmica dins el seu negoci. Malauradament, la no disponibilitat d'algunes informacions, no m'ha permès aprofundir el que jo hauria volgut.

La meva valoració personal vers la realització d'aquest treball és molt positiva. Per un costat, crec haver assolit els objectius proposats en relació al tema escollit, havent analitzat la informació disponible des de diferents vessants. Per altre costat, la redacció, estructuració, maquetació i realització del treball, m'ha comportat un aprenentatge necessari i molt valuós pel meu futur acadèmic i professional.

## **AGRAÏMENTS:**

Sempre és important recordar les persones que en algun moment han destinat part del seu temps a ajudar-te. És per aquest motiu que m'agradaria aprofitar per agrair a algunes persones el seu interès.

En primer lloc, m'agradaria agrair al Sr. David Maldonado la seva ajuda durant el treball ja que a part d'atendre'm i contestar-me un parell de preguntes sobre el tema del capital risc, també m'ha facilitat alguns estudis recents que m'han permès orientar-me i tenir dades més quantitatives. També m'agradaria donar les gràcies al Sr. Albert Costafreda, director general de *Panrico*, perquè tot i que no ha pogut ajudar-me i proporcionar-me una entrevista amb els responsables financers per contractes de confidencialitat ha intentat en tot moment contestar-me qualsevol dubte que tingués ja sigués general o específic. No vull oblidar-me d'agrair a la Sra. Elena Rabassedas, la tutora del meu treball, tota l'ajuda i consells que m'ha anat donant al llarg del treball. Finalment, també he d'agrair l'ajuda als meus pares que des del primer moment m'han ajudat a aconseguir contactes relacionats amb aquest món tant opac que és el món de les empreses de Capital Risc.