

Estudio de impacto de la cartera global de fondos de capital riesgo participados por el Institut Català de Finances (ICF)

Este documento analiza el impacto económico de las compañías invertidas por el conjunto de fondos de capital riesgo participados por el ICF.

Estudio realizado por los profesores Joan Roure y Juan Luis Segurado del Departamento de Iniciativa Emprendedora de IESE Business School.

Enero 2016



Institut Català
de Finances

Contenidos

Introducción	3
Resumen ejecutivo	4
Características de las empresas participadas	5
Año de creación	5
Localización	5
Sector de actividad	6
Tamaño de las compañías	7
Operaciones de inversión	10
Inversión global por etapa de desarrollo	10
Tamaño de las operaciones de inversión inicial	11
Destino de la inversión por etapa de desarrollo	13
Papel del fondo en el momento de la inversión	15
Estado de las inversiones en el momento del estudio	16
Impacto de las inversiones realizadas	18
Creación de riqueza (cifra de negocios)	18
Creación de empleo	23
Contribución de los fondos en las empresas participadas	30
Metodología de estudio	31

Introducción

El [Institut Català de Finances \(ICF\)](#) es una entidad financiera pública propiedad de la Generalitat de Catalunya que tiene como misión fundamental contribuir al desarrollo económico con un enfoque especial en el soporte del crecimiento empresarial, la innovación, la internacionalización y la consolidación sectorial de la pequeña y mediana empresa. Para alcanzar esta misión, el ICF cuenta con autonomía financiera, se financia en el mercado de capitales y no depende del presupuesto público.

Los instrumentos y esquemas de ayudas y financiación que aplica para desarrollar su actividad (préstamos y avales para inversión y capital circulante, e inversiones en fondos de capital riesgo) tiene como propósito complementar y apoyar al sector privado, como puente entre iniciativa emprendedora, innovación, desarrollo empresarial y acceso a la financiación externa, cubrir las brechas de los mercados de financiación privada, y actuar como un agente catalizador con efectos multiplicadores en estos mercados.

Desde el año 2000, el ICF viene ejerciendo un papel innovador y relevante como fondo de fondos en el mercado de capital riesgo que supone una contribución significativa en el desarrollo del ecosistema emprendedor en general, y de financiación emprendedora en particular. La política de inversiones en capital riesgo del ICF se ha centrado en la participación de fondos con equipos gestores independientes y especializados, que cuentan con una mayoría de socios inversores privados y un enfoque geográfico en Cataluña, Europa y los mercados globales, y que operan en los segmentos de capital semilla, arranque y expansión para compañías emergentes o establecidas en sectores tecnológicos y tradicionales.

El volumen global de los montos comprometidos por el ICF a través de esta actividad superaba a finales de 2015 los 143 millones en 31 instrumentos (30 fondos de capital riesgo participados y un esquema de préstamos participativos por la vía de co-inversión con inversores privados). Desde el año 2000, la participación en dichos fondos ha supuesto un efecto multiplicador significativo en este mercado, equivalente a 6,5 veces la cantidad comprometida por el propio ICF en captación de nuevos fondos, como resultado de la atracción de otros socios inversores.

A su vez, el ICF ha puesto en marcha una iniciativa para apoyar el desarrollo de investigación y de generación de conocimiento con la finalidad de contribuir a un mejor entendimiento del impacto económico del capital riesgo. El presente informe representa, por tanto, uno de los primeros resultados de esta iniciativa, utilizando como marco de estudio la actividad de los fondos y compañías participadas que integran la cartera global de sus inversiones en este mercado.

El estudio de impacto llevado a cabo permite conocer el perfil de las empresas participadas y de las operaciones de inversión asociadas, y el impacto económico en términos de creación de riqueza y de empleo, atribuible al conjunto de más de 200 empresas invertidas a través de esta cartera global de fondos participados.

El ICF y los autores agradecen a los responsables de todos los fondos encuestados su colaboración para la realización de este estudio.

Resumen ejecutivo

El presente estudio del impacto ha estado basado en el conjunto de compañías invertidas por la cartera global de fondos de capital riesgo participados por el ICF y ha sido diseñado para analizar tres elementos de información principales:

- Las características principales de las compañías participadas por los distintos fondos (naturaleza, localización, dimensión, etc.)
- El perfil, situación y uso de las inversiones realizadas por los fondos participados (etapa de desarrollo, tamaño de las operaciones, papel del fondo en el momento de la inversión, destino de los fondos invertidos, etc.)
- El cambio en la cifra de negocios y de empleo como resultado de la actividad de las empresas participadas entre el momento de la inversión del fondo correspondiente y el momento actual (momento de estudio) o de la desinversión.

El estudio se basa en los resultados de una encuesta realizada entre los meses de mayo de 2014 y julio de 2015 a 25 fondos participados por el ICF a esa fecha.

El presente informe incluye un análisis de los resultados de 217 cuestionarios de impacto completados, los cuales recogen datos relativos a las operaciones de inversión y al desempeño post-inversión correspondientes a 207 compañías participadas que integran las carteras de los fondos participados.

Los principales hallazgos del estudio son los siguientes:

- Más del 60% de las compañías participadas han sido creadas en los últimos diez años, y un número sustancial durante el período de crisis económica (2008-2014).
- Las compañías invertidas tienen principalmente su base en Cataluña, aunque un 43% están localizadas en otras áreas geográficas (España, UE, EE.UU), y operan mayormente en sectores de base tecnológica o científica, con TIC/Comercio electrónico y Bio/Salud entre los más frecuentes.
- La mayor parte de la inversión realizada por los fondos participados por el ICF desde el año 2000 (370,2 millones de euros) se destinó a operaciones de capital semilla y arranque (un 58%), y el resto a capital expansión.
- La co-inversión es la modalidad elegida por los fondos en la mayoría de las operaciones.
- Las compañías invertidas por los fondos participados multiplicaron en conjunto su facturación por 2,35 veces entre el momento de la inversión y el momento actual o la desinversión.
- Más de 7640 nuevos puestos de trabajo netos fueron creados, en conjunto, por las compañías participadas entre el momento de la inversión y el momento actual (estudio) o de la desinversión.

Características de las empresas participadas

Año de creación

Más del 60% de las compañías participadas por el conjunto de los 25 fondos participados por el ICF fueron creadas en los últimos diez años.

- Un porcentaje significativo (40%) fueron puestas en marcha entre 2008 y 2013 en plena crisis económica.

Cuadro 1. Año de creación de las compañías participadas.

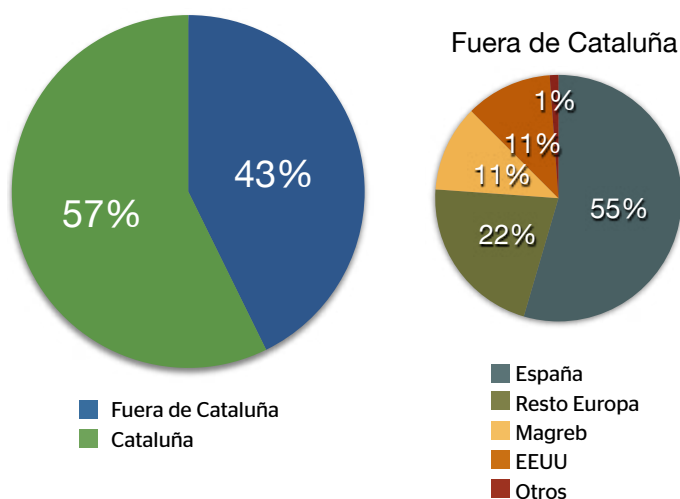
Año de creación	Nº de cías.	%
Antes 1999	20	9,7%
1999	13	6,3%
2000	10	4,8%
2001	13	6,3%
2002	11	5,3%
2003	13	6,3%
2004	10	4,8%
2005	11	5,3%
2006	13	6,3%
2007	10	4,8%
2008	10	4,8%
2009	20	9,7%
2010	18	8,7%
2011	20	9,7%
2012	9	4,3%
2013	6	2,9%
Total	207	100%

Localización

El 57% de las compañías participadas tiene su sede central en Cataluña.

- Del 43% de compañías que tiene su sede fuera de Cataluña, un 55% tiene su base en España, un 22% en el resto de Europa, y el 23% restante en el resto de mundo (Magreb, Estados Unidos y otros).

Figura 1. Localización de las compañías participadas.

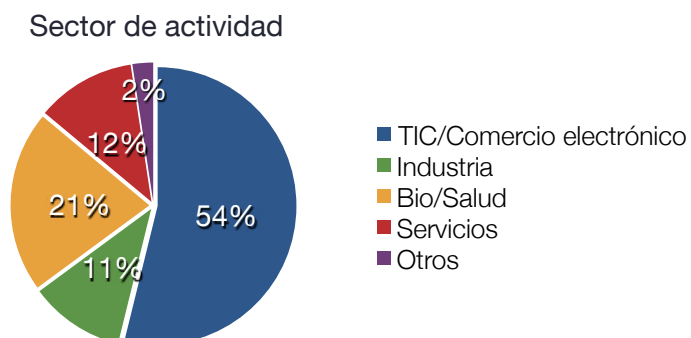


Sector de actividad

Aunque las inversiones se dirigen a diversos sectores de actividad, una mayoría de las compañías participadas operan en sectores tecnológicos.

- El 54% de las compañías invertidas desarrollaban su actividad en el sector de TICs/comercio electrónico, y un 21% en el sector de Bio/Salud.

Figura 2. Sector de actividad de las compañías participadas (porcentaje de compañías).



Tamaño de las compañías

Plantilla de empleados

Análisi Global

En el momento de recibir la inversión, la gran mayoría de compañías participadas (85%) tenía menos de 50 empleados.

- Para todas las empresas participadas, el tamaño de las plantillas de empleados en el año de la inversión varía entre 0 y 1.514 empleados, con una mediana* de 12 empleados.
- El 48% del total de las compañías participadas) eran micro-empresas o pequeñas empresas en fase inicial de su desarrollo (Semilla o Arranque).

* (La mediana de una muestra es el valor central respecto al cual el 50% de las observaciones (al ser ordenadas) se encuentra por debajo de dicho valor y el otro 50% se encuentra por encima de dicho valor.)

- Entre las compañías con menos de 50 empleados en el momento de recibir la inversión, un 56% no empleaba más de 10 personas, y un 26% tenía una plantilla entre 11 y 25 empleados.

Figura 3. Tamaño por número de empleados en el momento de la inversión.

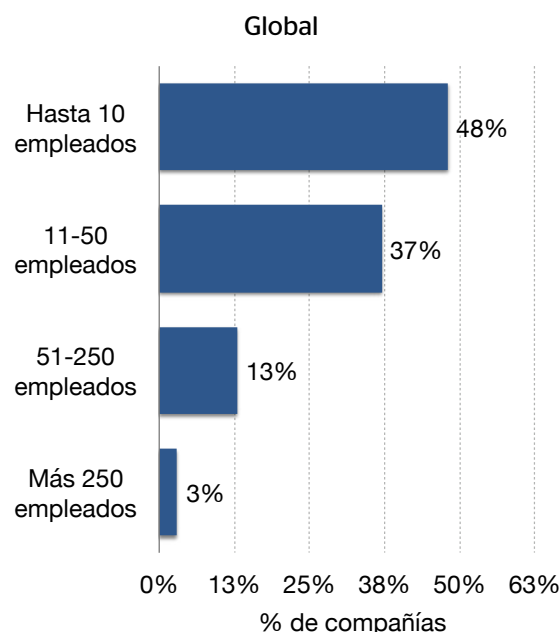
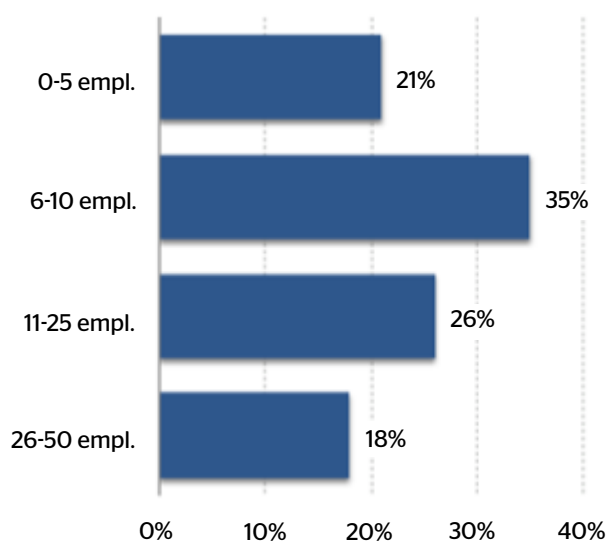


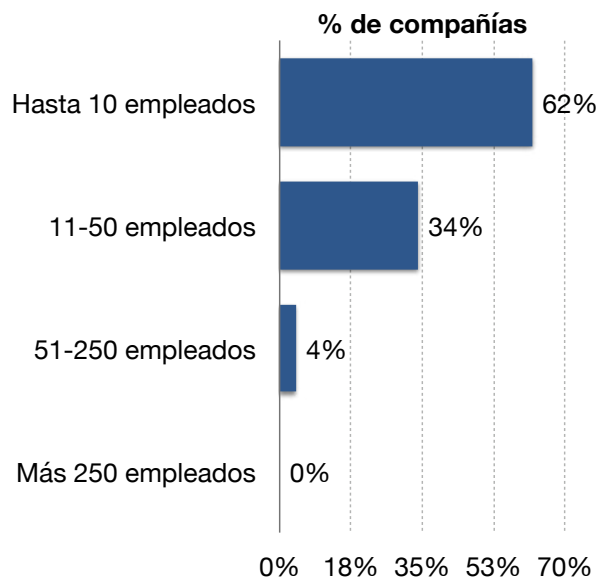
Figura 4. Porcentaje de compañías con menos de 50 empleados en el momento de recibir la inversión.



Análisis por fase de desarrollo

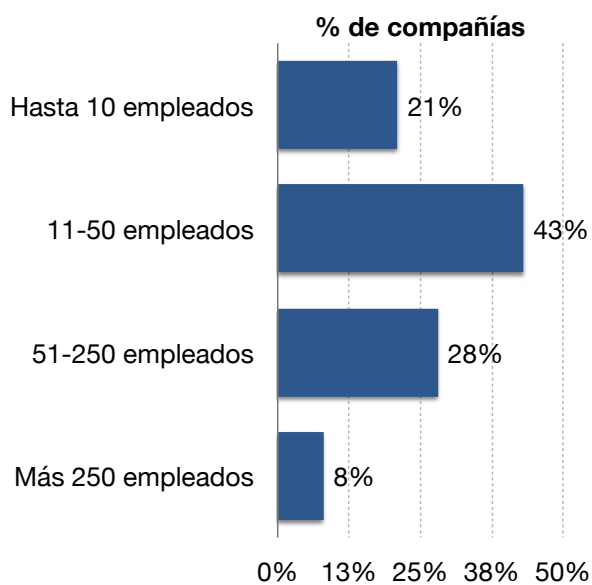
- De las compañías que recibieron la inversión en fase Semilla y Arranque, el 62% tenía menos de 10 empleados.

Figura 5. Compañías en fase de Semilla/Arranque. Tamaño por número de empleados en el momento de la inversión.



- El 64% de las compañías que recibieron la inversión en fase de Expansión tenía menos de 50 empleados.

Figura 6. Compañías en fase de Expansión. Tamaño por número de empleados en el momento de la inversión.



El 75% de las empresas participadas no superaba los 2 millones de euros de facturación en el momento de recibir la inversión.

- Entre las compañías con 2 millones de euros o menos de facturación, un 32% no tenían ventas en el momento de la inversión, un 60% no superaba los 250.000 euros de facturación (incluyendo las compañías sin ventas), y solo un 11% facturaba más de 1 millón de euros.

Figura 7. Tamaño por cifra de negocios en el momento de la inversión.

Volumen de facturación en el momento de la inversión:

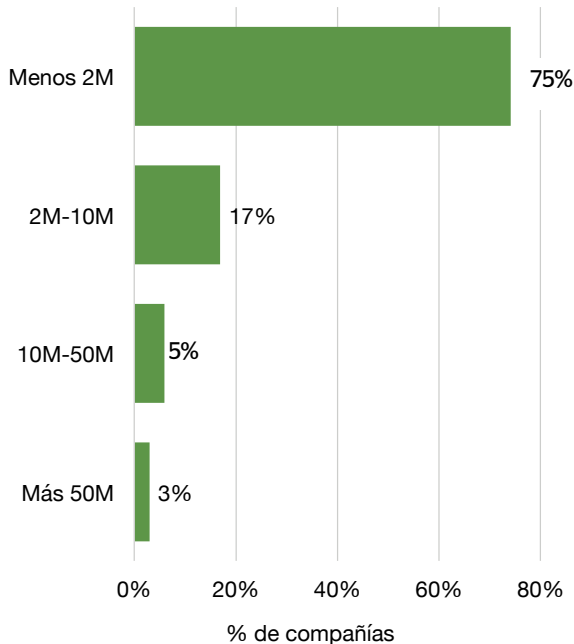
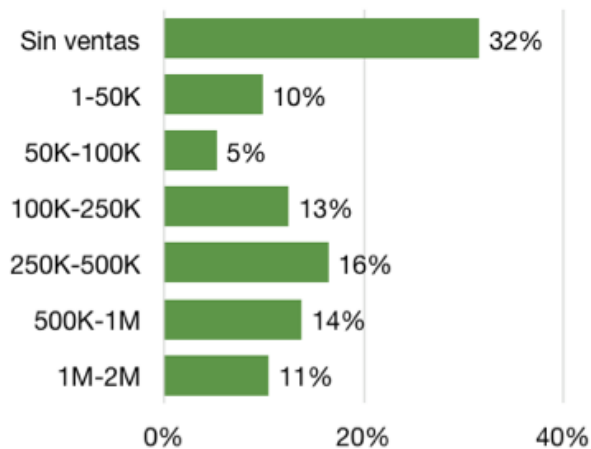


Figura 8. Porcentaje de compañías que facturaban 2 millones de euros o menos en el momento de la inversión.



Operaciones de inversión

Inversión global por etapa de desarrollo

Del total invertido desde 2000 (370,2 millones de euros), un 58% de los fondos se destinaron a empresas en fases iniciales (semilla y arranque), mientras que un 42% fue invertido en compañías en fases más avanzadas de desarrollo (expansión).

- El conjunto de las compañías que recibieron inversión entre 2008 y 2014 (el 74% de la muestra), absorbieron el 73% de dicha inversión global realizada desde el año 2000, coincidiendo con un período de fuerte desaceleración de la actividad económica.

Cuadro 2. Inversión global.

Datos correspondientes a inversiones totales en 207 compañías participadas, incluyendo las operaciones en más de una ronda y compañías fallidas/en liquida.

	Semilla	Arranque	Expansión	Total invertido
Inversión global <i>(en miles de euros)</i>	62.159,5	154.311,2	153.705,8	370.176,5
%	16%	42%	42%	100,0%

Cuadro 3. Año de la inversión inicial.

Año de la inversión inicial	Semilla	Arranque	Expansión	Total empresas	%
2000	3			3	1,4%
2001	5	1		6	2,9%
2002	2	1	1	4	1,9%
2003		2	2	4	1,9%
2004	4	4	2	10	4,8%
2005	3	2	2	7	3,4%
2006	1	3	2	6	2,9%
2007	1	3	9	13	6,3%
2008	3	5	2	10	4,8%
2009		4	4	8	3,9%
2010	5	5	9	19	9,2%
2011	6	22	7	35	16,9%
2012	2	16	11	29	14,0%
2013	3	17	12	32	15,5%
2014	2	10	9	21	10,1%
Total	40	95	72	207	100,0%
%	19%	46%	35%	100,0%	

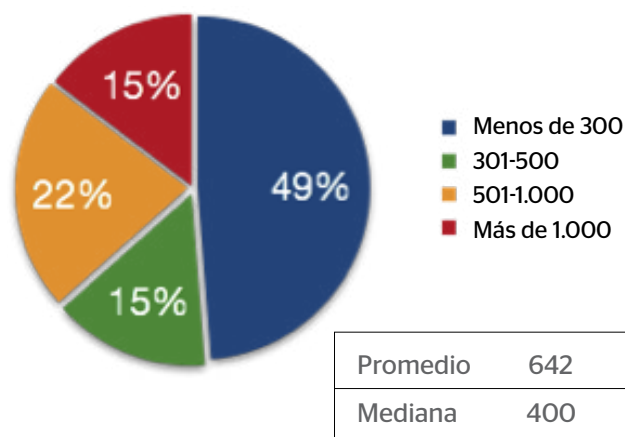
Tamaño de las operaciones de inversión inicial

Capital Semilla

Casi el 50% de las operaciones reportadas en esta fase de desarrollo no superó los 300.000 euros de inversión inicial.

- Más de la quinta parte de las operaciones en esta fase alcanzaron un tamaño entre 500.000 y 1 millón de euros.

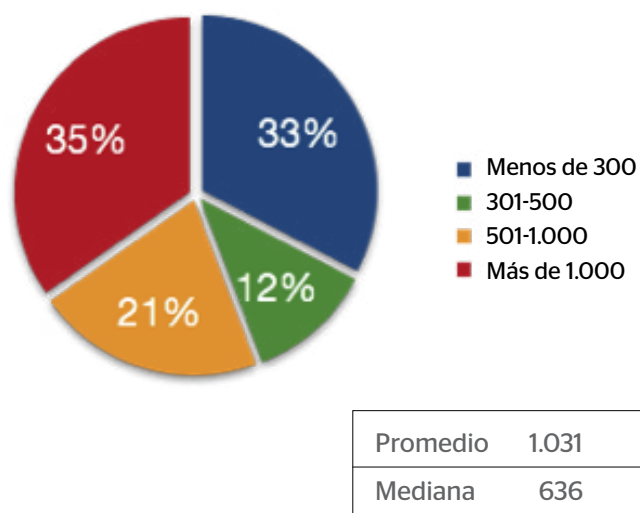
Figura 9. Capital Semilla. Tamaño de las operaciones. (En porcentaje de operaciones con datos disponibles de inversión).



Capital Arranque

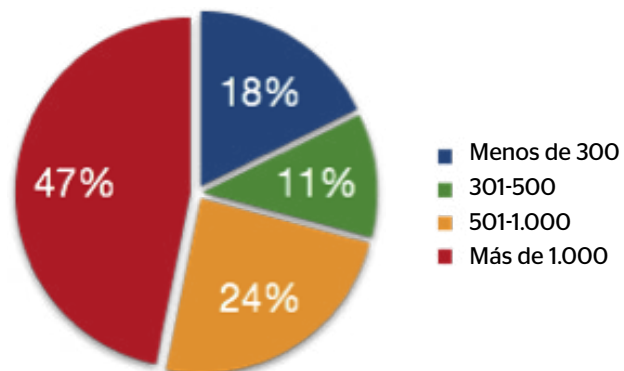
Un 56% de las operaciones realizadas en esta fase superaron los 500.000 euros de inversión inicial, y un 35% fueron efectuadas por encima del millón de euros.

Figura 10. Capital Arranque. Tamaño de las operaciones. (En porcentaje de operaciones con datos disponibles de inversión).



El 71% de las operaciones realizadas en esta fase se efectuaron por un monto superior a los 500.000 euros, y casi un 50% superó el millón de euros.

Figura 11. Capital Expansión. Tamaño de las operaciones. (En porcentaje de operaciones con datos disponibles de inversión).



Promedio	1.554
Mediana	1.000

Destino de la inversión por etapa de desarrollo

Capital Semilla y Arranque

Las compañías invertidas en fases iniciales de desarrollo (Semilla y Arranque) usaron los fondos recibidos para incrementar significativamente sus presupuestos en I+D y en el desarrollo de sus estructuras comerciales.

- Las compañías en fase Semilla destinaron en promedio el 52% de los fondos recibidos a inversiones en activos intangibles, y casi una cuarta parte de los mismos al desarrollo de sus equipos comerciales en promedio.
- Este patrón se repite en el caso de las empresas en fase de Arranque, las cuales destinaron en promedio un 40% y un 26% de la inversión a dichos usos.

Figura 12. Capital Semilla. Destino de la inversión. (En porcentaje promedio de la inversión recibida).

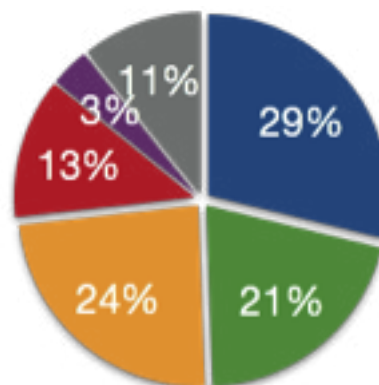


Figura 13. Capital Arranque. Destino de la inversión. (En porcentaje promedio de la inversión recibida).



Las compañías que recibieron la inversión en esta fase de desarrollo repartieron la mayor parte de los fondos recibidos entre tres áreas principales: inversiones en infraestructura (29%), I+D y otros activos intangibles (21%), y estructura comercial (24%).

Figura 14. Capital Expansión. Destino de la inversión. (En porcentaje promedio de la inversión recibida).



- Inversiones en activos tangibles
- Inversiones en activos intangibles
- Desarrollo de la estructura comercial
- Gastos de marketing
- Adquisiciones de otras empresas
- Otros

Papel del fondo en el momento de la inversión

En la mayoría de las operaciones, la co-inversión fue la fórmula elegida por los fondos:

- El 63% de las operaciones en capital Semilla.
- El 82% de las operaciones en capital Arranque.
- El 63% de las operaciones en capital Expansión.

Figura 15. Capital Semilla. Papel del fondo en el momento de la inversión. (Porcentaje de operaciones con datos disponibles).

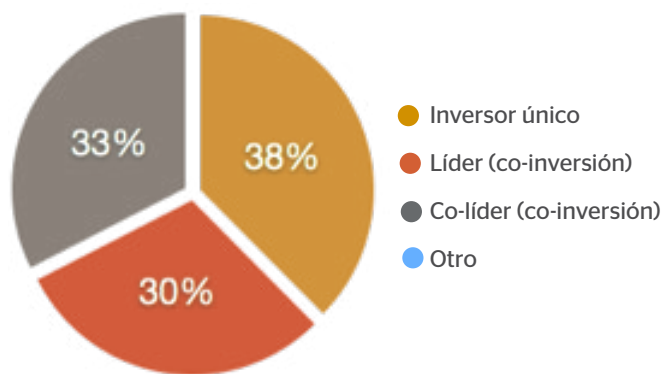


Figura 16. Capital Arranque. Papel del fondo en el momento de la inversión. (Porcentaje de operaciones con datos disponibles).

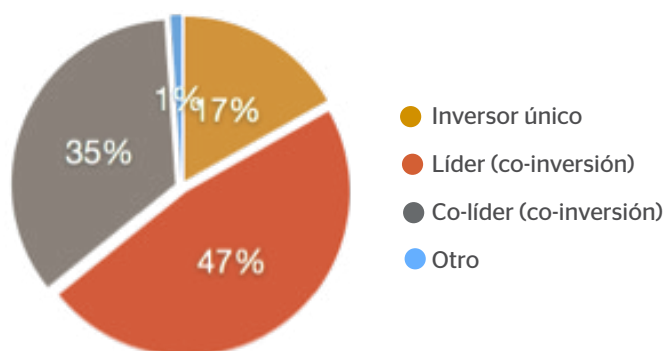
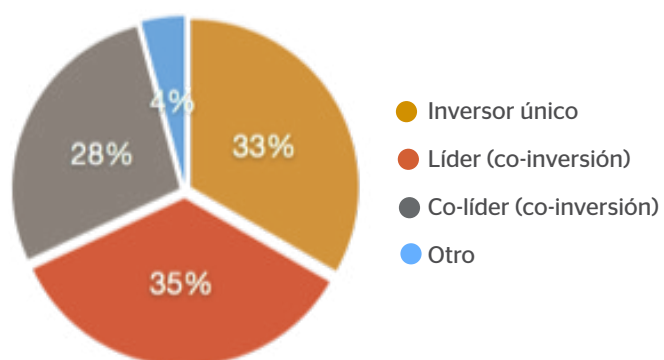


Figura 17. Capital Expansión. Papel del fondo en el momento de la inversión. (Porcentaje de operaciones con datos disponibles).



Estado de las inversiones en el momento del estudio

En el momento del estudio, un porcentaje significativo de las compañías invertidas se mantenía en cartera.

- Entre las compañías invertidas en fase Semilla, un 45% se encontraba en esta situación, una cuarta parte habían sido desinvertidas y un 30% eran compañías fallidas, liquidadas o en liquidación.
- Casi las tres cuartas partes de las compañías participadas en fase de Arranque y Expansión se mantenían en cartera en el momento del estudio en ambos casos.

Figura 18. Capital Semilla. Estado de las inversiones. (Porcentaje de compañías).

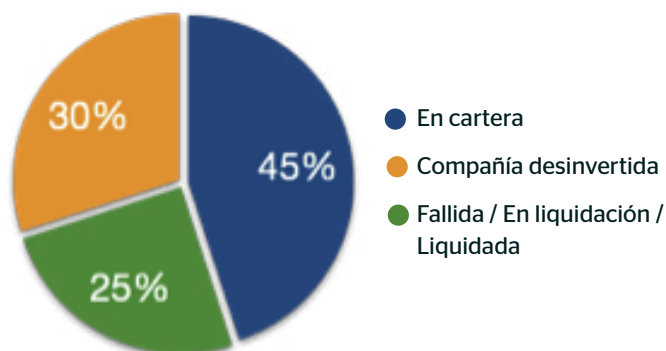


Figura 19. Capital Arranque. Estado de las inversiones (Porcentaje de compañías).

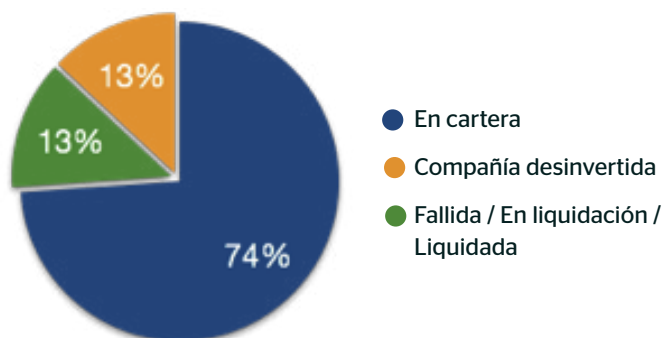
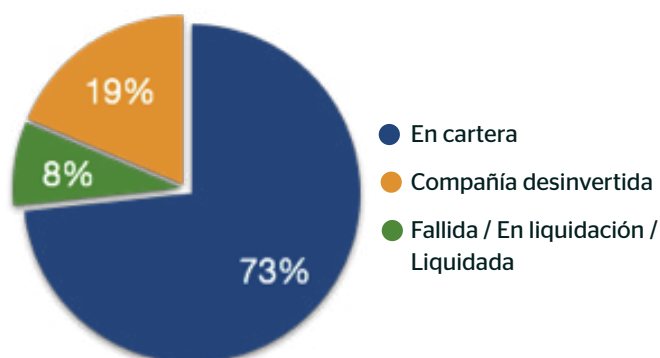


Figura 20. Capital Expansión. Estado de las inversiones. (Porcentaje de compañías).



Entre las compañías que habían sido desinvertidas en el momento de estudio, la mayoría de las operaciones de salida de los fondos se habían efectuado mediante una venta a terceros o a socios corporativos.

- En el caso de compañías invertidas en fase de Arranque y Expansión, esta modalidad alcanza a más del 80% de las operaciones realizadas.

Figura 21. Capital Semilla. Forma de desinversión. (Porcentaje sobre total de compañías desinvertidas).

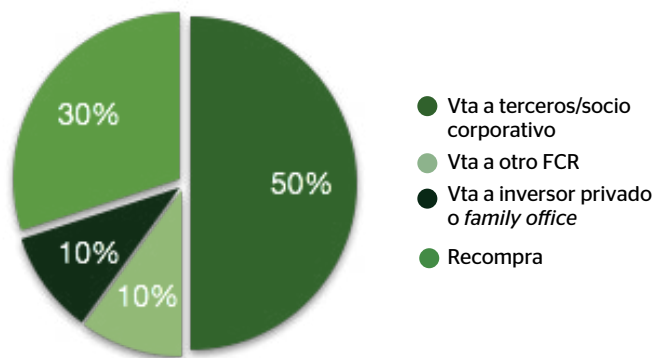


Figura 22. Capital Arranque. Forma de desinversión. (Porcentaje sobre total de compañías desinvertidas).

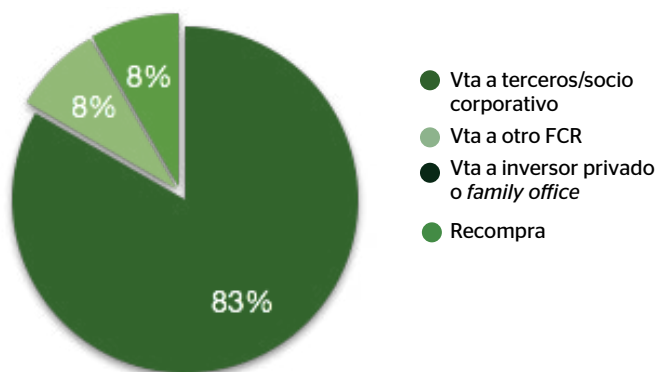
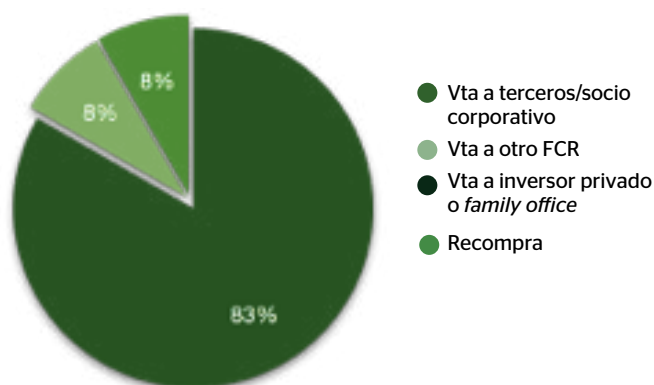


Figura 23. Capital Expansión. Forma de desinversión. (Porcentaje sobre total de compañías desinvertidas).



Impacto de las inversiones realizadas

Creación de riqueza (cifra de negocios)

Impacto global

En el período posterior a la inversión considerado, es decir, entre el momento de la inversión y el momento actual (estudio) o la desinversión, los incrementos de los volúmenes de facturación de las compañías participadas han sido significativos.

- En conjunto, las compañías participadas multiplicaron por 2,35 veces su facturación en dicho período.
- El impacto global neto de este cambio en la cifra de negocios equivale, en conjunto, a más de 1.640,3 millones de euros (9,8 millones por compañía) en términos absolutos.
- El conjunto de compañías que crecieron en el periodo bajo estudio aumentaron su facturación de 816,7 a 2.548,8 millones de euros, lo que equivale a una contribución de 1.732,1 millones en términos absolutos (+213%).

Cuadro 4. Cambio en la cifra de negocios. Impacto global.

Cambio en la cifra de negocio	Facturación agregada en el momento de la inversión	Facturación agregada en el momento actual o desinversión	Incremento global
Aumentó	816,7 M	2.548,8 M	+213%
Igual	229,1 M	229,1 M	0%
Disminuyó	170,4 M	79,4 M	-53%
			Incremento neto global
Total	1.216,2 M	2.856,5 M	+135%

Considerando el impacto global de las compañías que aumentaron, mantuvieron igual y disminuyeron su cifra de negocio entre el momento de la inversión y el momento actual o la desinversión.

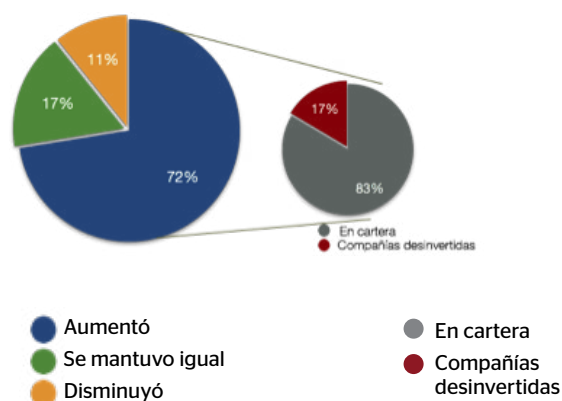
Datos de facturación reportados entre el momento de la inversión inicial y el momento actual o la desinversión, correspondiente a compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

Análisis de las compañías que crecieron

Del total de las compañías participadas, un 72% creció y aumentó su cifra de negocios en dicho período, mientras que solo un 11% presenta crecimientos negativos en el período considerado.

- Un 83% de estas compañías se encontraban en cartera, y un 17% de ellas habían sido desinvertidas en el momento del estudio.

Figura 24. Cambio en la cifra de negocios. Impacto global.



Porcentaje de compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

- Las tasas anuales compuestas de crecimiento de la cifra de negocio de estas compañías son, en promedio, muy elevadas en los primeros años tras la inversión. (Véase las tasas de crecimiento en los Cuadros 5 y 6.)

Cuadro 5. Compañías en cartera que crecieron. Tasas de crecimiento de la cifra de negocios.

Compañías en cartera	
Años desde la inversión (**)	TACC(***) promedio entre la inversión y momento actual (estudio)
1 año	13.860%
2 años	200%
3 años	1.018%
4 años	1.744%
5 años	15%
6 años	73%
7 años	12%
8 años	149%
9 años	5%
10 años	
11 años	
12 años	
13 años	246%

(**) Tiempo entre el momento de la inversión y el momento actual/des-inversión.

(***) TACC = Tasa Anual Compuesta de Crecimiento.

Cuadro 6. Compañías desinvertidas que crecieron. Tasas de crecimiento de la cifra de negocios.

Compañías desinvertidas	
Años desde la inversión (**)	TACC(***) promedio entre la inversión y la desinversión
1 año	300%
2 años	67%
3 años	2.046%
4 años	2.201%
5 años	915%
6 años	
7 años	764%
8 años	
9 años	42%
10 años	5%
11 años	
12 años	54%

(**) Tiempo entre el momento de la inversión y el momento actual/des-inversión.

(***) TACC = Tasa Anual Compuesta de Crecimiento.

El grupo de empresas participadas en fase Semilla que tenían ventas en el momento de la inversión (un 77% del total de las compañías del grupo) multiplicaron por 10 su volumen de facturación en entre el momento de la inversión y el momento actual (estudio) o la desinversión.

- El impacto global neto de este cambio en la cifra de negocios equivale en conjunto a más de 207,4 millones de euros (11,5 millones por compañía) en términos absolutos.
- Un 23% de las compañías participadas en esta fase no tenían ventas en el momento de la inversión y se mantuvieron sin variaciones entre ese momento y el momento actual.
- Ninguna de las compañías participadas en esta fase de desarrollo disminuyó su cifra de negocio tras recibir la inversión y el momento actual (estudio) o la desinversión.

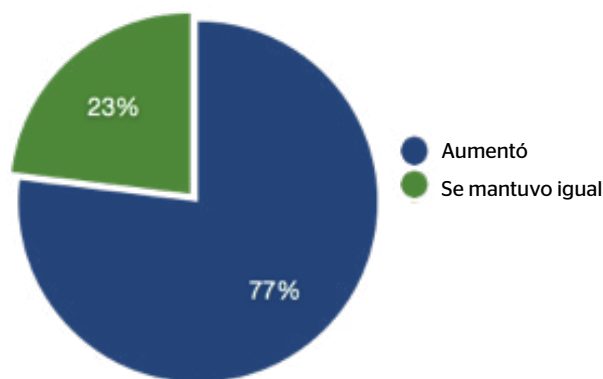
Cuadro 7. Cambio en la cifra de negocios. Compañías en fase Semilla.

Cambio en la cifra de negocio	Facturación agregada en el momento de la inversión	Facturación agregada en el momento actual o desinversión	Incremento global
Aumentó	22,8 M	230,2 M	+910%
Igual	0	0	0%
Disminuyó			
			Incremento neto global
Total	22,8 M	203,2 M	+910%

Datos de facturación reportados entre el momento de la inversión inicial y el momento actual o la desinversión, correspondiente a compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

Considerando el impacto global de las compañías que aumentaron, mantuvieron igual y disminuyeron su cifra de negocio entre el momento de la inversión y el momento actual o la desinversión.

Figura 25. Cambio en la cifra de negocios. Compañías en fase Semilla.



Porcentaje de compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

El conjunto de compañías que recibieron la inversión en fase de Arranque multiplicaron por cuatro su cifra de negocios entre el momento de la inversión y el momento actual (estudio) o la desinversión.

- El impacto global neto de la actividad de estas compañías ha sido equivalente, en conjunto, a más de 704 millones de euros (8,9 millones por compañía) en términos absolutos.
- Un 67% aumentó su cifra de negocios en dicho período, pasando de 37,9 a 745,7 millones de euros, lo que ha supuesto un impacto absoluto de 707,8 millones (+1.867%).
- Una quinta parte se mantuvo igual.
- Solo un 10% decreció entre el momento de la inversión y el momento actual (estudio) o de la desinversión.

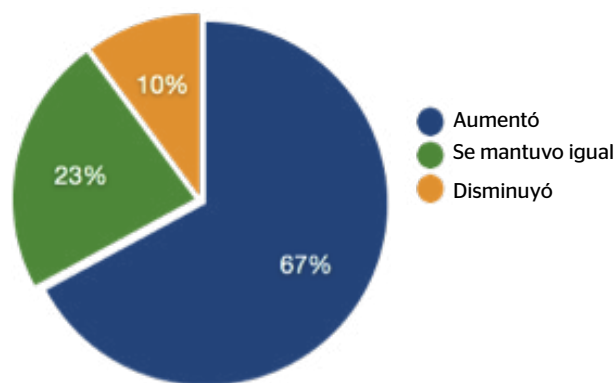
Cuadro 8. Cambio en la cifra de negocios. Compañías en fase de Arranque.

Cambio en la cifra de negocio	Facturación agregada en el momento de la inversión	Facturación agregada en el momento actual o desinversión	Incremento global
Aumentó	37,9 M	745,7 M	+1867%
Igual	176,31 M	176,3 M	0%
Disminuyó	10,7 M	6,9M	-36%
			Incremento neto global
Total	224,9M	928,9M	+313%

Datos de facturación reportados entre el momento de la inversión inicial y el momento actual o la desinversión, correspondiente a compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

Considerando el impacto global de las compañías que aumentaron, mantuvieron igual y disminuyeron su cifra de negocio entre el momento de la inversión y el momento actual o la desinversión.

Figura 26. Cambio en la cifra de negocios. Compañías en fase de Arranque.



Porcentaje de compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

El cambio en la cifra de negocios de las compañías que recibieron la inversión en fase de Expansión ha sido, como es esperable, inferior al mostrado por las compañías invertidas en fases Semilla y Arranque; no obstante, el incremento observado ha sido también muy significativo.

- Estas compañías aumentaron en conjunto su cifra de negocio en un 75% entre el momento de la inversión y el momento actual (estudio) o la desinversión, lo que ha supuesto un impacto global neto de 728,5 millones de euros (11,75 millones por compañía).
- Un 77% aumentó su cifra de negocios en dicho período, pasando de 756,0 a 1.572,2 millones de euros, lo que equivale a un impacto de 816,2 millones (+108%) en términos absolutos.

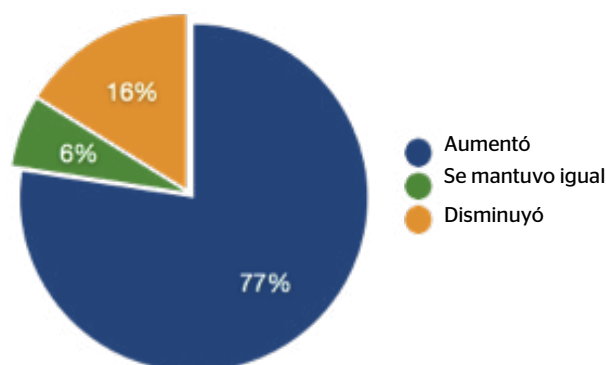
Cuadro 9. Cambio en la cifra de negocios. Compañías en fase de Expansión.

Cambio en la cifra de negocio	Facturación agregada en el momento de la inversión	Facturación agregada en el momento actual o desinversión	Incremento global
Aumentó	756,0 M	1.572,2 M	+108%
Igual	52,8 M	52,8 M	0%
Disminuyó	159,7 M	72,5 M	-55%
			Incremento neto global
Total	968,5 M	1.697,5 M	+75%

Datos de facturación reportados entre el momento de la inversión inicial y el momento actual o la desinversión, correspondiente a compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

Considerando el impacto global de las compañías que aumentaron, mantuvieron igual y disminuyeron su cifra de negocio entre el momento de la inversión y el momento actual o la desinversión.

Figura 27. Cambio en la cifra de negocios. Compañías en fase de Expansión.



Porcentaje de compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

Creación de empleo

Impacto global

Más de 7.600 nuevos puestos de trabajo netos fueron creados por las compañías participadas entre el momento de la inversión y el momento actual (estudio) o la desinversión.

- Incremento global neto equivalente: +95%

Cuadro 10. . Cambio en el empleo. Impacto global.

Cambio en el empleo	Empleo agregado en el momento de la inversión	Empleo agregado en el momento actual o desinversión	Ocupación global	Incremento global
Aumentó	6.151	14.205	8.052	+123%
Igual	292	292	0	0%
Disminuyó	1.585	1.178	-407	-26%
Total	8.027	15.675	7.646	+95%

Incremento neto global

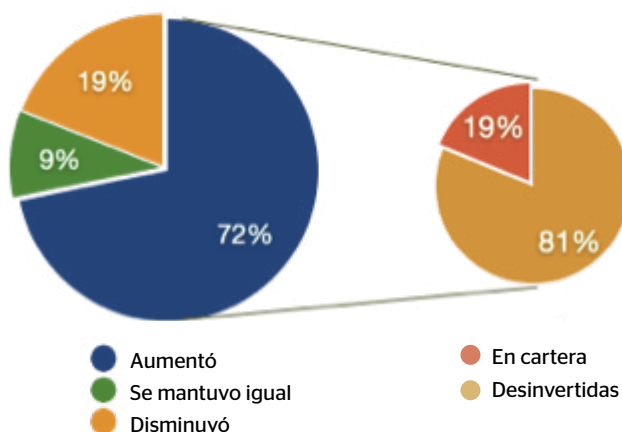
Datos de empleo reportados entre el momento de la inversión inicial y el momento actual o la desinversión, correspondiente a compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

Considerando el impacto global de las compañías que aumentaron, mantuvieron igual y disminuyeron su plantilla de empleados entre el momento de la inversión y el momento actual o la desinversión.

Análisis de las compañías que aumentaron su plantilla de empleados

- Del total de compañías participadas, un 72% incrementó su plantilla de empleados en dicho período.
- Un 19% redujo su plantilla.
- Más del 80% de las compañías que crecieron en empleo seguían en cartera en el momento del estudio, mientras un 19% había sido desinvertidas. (Véase las tasas de crecimiento para estas compañías en los Cuadros 11 y 12 adjuntos.)

Figura 28. Cambio en el empleo. Impacto global.



Porcentaje de compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

Las compañías en cartera que generaron empleo tras recibir la inversión (un 81% del total en el momento del estudio) lo hicieron a tasas anuales de crecimiento muy elevadas durante los primeros años de inversión.

- En todos los períodos reportados entre 1 y 4 años entre el momento de recibir la inversión y el momento de estudio o la desinversión, las TACC promedio de creación de empleo son superiores al 50% en los grupos de compañías correspondientes.

Las compañías desinvertidas que crecieron en empleo presentan tasas de generación de empleo superiores al 17% en promedio en todos los períodos entre 1 y 7 años entre el momento de la inversión y la desinversión.

Cuadro 11. Compañías en cartera que crecieron en empleo. Tasas de crecimiento anual.

Compañías en cartera	
Años desde la inversión (**)	TACC(***) promedio entre la inversión y momento actual
1 año	131%
2 años	54%
3 años	52%
4 años	57%
5 años	15%
6 años	11%
7 años	31%
8 años	20%
13 años	9%

(**) Tiempo entre el momento de la inversión y el momento actual/des-inversión.

(***) TACC = Tasa Anual Compuesta de Crecimiento.

Cuadro 12. Compañías desinvertidas que crecieron en empleo. Tasas de crecimiento anual.

Compañías desinvertidas	
Años desde la inversión (**)	TACC(***) promedio entre la inversión y la desinversión
1 año	17%
2 años	57%
3 años	23%
4 años	35%
5 años	19%
6 años	40%
7 años	94%
9 años	37%
10 años	12%
12 años	70%

(**) Tiempo entre el momento de la inversión y el momento actual/des-inversión.

(***) TACC = Tasa Anual Compuesta de Crecimiento.

El conjunto de las compañías que recibieron inversión en fase semilla generaron, en conjunto, 957 nuevos empleos netos entre el momento de la inversión y el momento actual o la desinversión.

- Incremento global neto equivalente: +400%
- Un 78% del total de las compañías invertidas en esta fase amplió su plantilla de empleados en dicho período.
- Solo un 15% de estas compañía redujo.

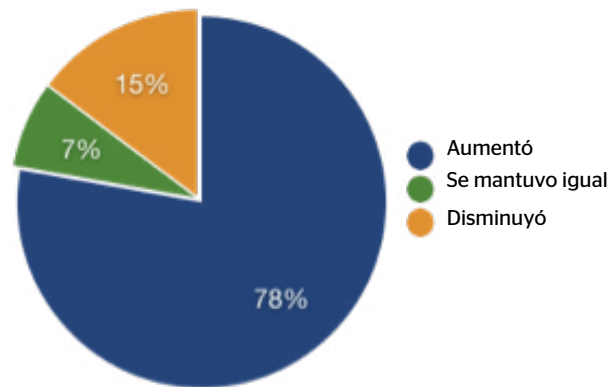
Cuadro 13. Cambio en el empleo. Compañías en fase Semilla.

Cambio de el empleo	Empleo agregado en el momento de la inversión	Empleo agregada en el momento actual o desinversión	Empleo creado	Incremento global
Aumentó	109	1.101	992	+910%
Igual	21	21	0	0%
Disminuyó	109	74	-33	-32%
				Incremento neto global
Total	239	1.196	957	+400%

Datos de empleo reportados entre el momento de la inversión inicial y el momento actual o la desinversión, correspondiente a compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

Considerando el impacto global de las compañías que aumentaron, mantuvieron igual y disminuyeron su plantilla de empleados entre el momento de la inversión y el momento actual o la desinversión.

Figura 29. Cambio en el empleo. Compañías en fase Semilla.



Porcentaje de compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

Más de 1.700 nuevos puestos de trabajo netos fueron creados por el conjunto de las compañías que recibieron la inversión cuando se encontraban en esta fase de su desarrollo.

- Estas compañías multiplicaron en conjunto el número de empleados por 2,44 veces entre el momento de la inversión y el momento actual o la desinversión.
- Un 70% del total de las compañías invertidas en esta fase de desarrollo amplió su plantilla de empleados en dicho período.
- Solo 17% de las compañías la redujo.

Cuadro 14. Cambio en el empleo. Compañías en fase de Arranque.

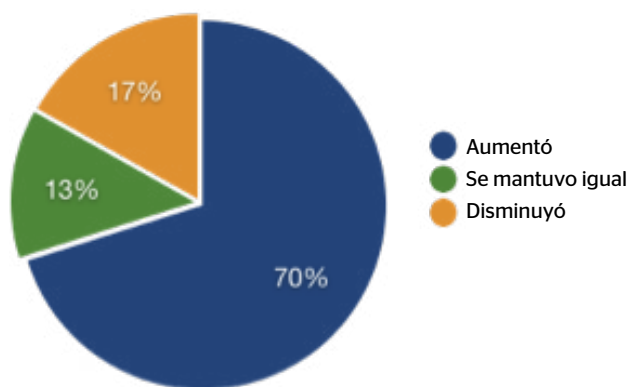
Cambio en el empleo	Empleo agregado en el momento de la inversión	Empleo agregado en el momento actual o desinversión	Empleo creado	Incremento global
Aumentó	839	2.605	1.764	+210%
Igual	159	159	0	0%
Disminuyó	192	139	-53	-28%
Total	1.189	2.903	1.712	+144%

Incremento neto global

Datos de empleo reportados entre el momento de la inversión inicial y el momento actual o la desinversión, correspondiente a compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

Considerando el impacto global de las compañías que aumentaron, mantuvieron igual y disminuyeron su plantilla de empleados entre el momento de la inversión y el momento actual o la desinversión.

Figura 30. Cambio en el empleo. Compañías en fase de Arranque.



Porcentaje de compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

Tasas de crecimiento anual del empleo

- Del total de compañías participadas en **fases semilla y arranque** que fueron capaces de generar en empleo, un 81% se mantenían en cartera en el momento del estudio, mientras que el resto (un 19%) habían sido desinvertidas.
- Como es de esperar, las compañías en cartera invertidas en estas fases iniciales presentan una tasas anuales de crecimiento del empleo muy elevadas en los primeros años de la inversión ya que parten de plantillas muy pequeñas.
- Los grupos de compañías participadas de esta cohorte, con 1 hasta 4 años desde la inversión (entre el momento de recibir la inversión y el momento actual o la desinversión), presentan TACC promedio del empleo superiores al 30% anual en todos los casos.
- Las compañías desinvertidas reportadas en esta cohorte también presentan unas tasas promedio anuales de crecimiento significativas en generación de empleo. Por ejemplo, los grupos de compañías desinvertidas con períodos de inversión de 4 y hasta 7 años presentan unas tasas anuales compuestas de crecimiento promedio por encima del 19% anual en todos los casos.

Cuadro 15. Compañías en cartera (participadas en fase Semilla y Arranque) que crecieron en empleo. Tasas de crecimiento anual.

Compañías en cartera	
Años desde la inversión (**)	TACC(***) promedio entre la inversión y momento actual
1 año	149%
2 años	33%
3 años	60%
4 años	113%
5 años	11%
6 años	32%
7 años	9%

(**) Tiempo entre el momento de la inversión y el momento actual/des-inversión.

(***) TACC = Tasa Anual Compuesta de Crecimiento.

Cuadro 16. Compañías desinvertidas (participadas en fase Semilla y Arranque) que crecieron en empleo. Tasas de crecimiento anual.

Compañías desinvertidas	
Años desde la inversión (**)	TACC(***) promedio entre la inversión y la desinversión
4 años	29%
5 años	19%
6 años	40%
7 años	94%
9 años	37%
10 años	12%
12 años	70%

(**) Tiempo entre el momento de la inversión y el momento actual/des-inversión.

(***) TACC = Tasa Anual Compuesta de Crecimiento.

Impacto de las compañías participadas en fase de Expansión

El conjunto de las compañías que recibieron la inversión en esta fase de desarrollo crearon más de 4.900 nuevos empleos netos entre el momento de la inversión y el momento actual o la desinversión.

- Incremento global neto equivalente: +75%
- Un 74% del total de las compañías invertidas en esta fase de desarrollo amplió su plantilla de empleados en dicho período, y un 22% presentó crecimientos negativos en el empleo.
- De estas compañías, el 88% seguían en cartera en el momento del estudio, mientras que el resto (un 12%) habían sido desinvertidas. (Véase las tasas de crecimiento para estas compañías en los Cuadros 18 y 19).

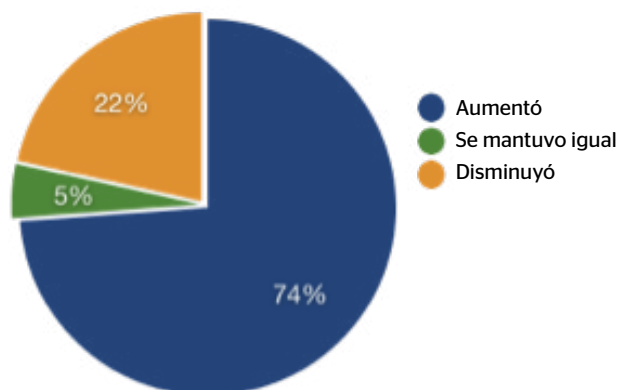
Cuadro 17. Cambio en el empleo. Compañías en fase de Expansión.

Cambio en el empleo	Empleo agregado en el momento de la inversión	Empleo agregado en el momento actual o desinversión	Empleo creado	Incremento global
Aumentó	5.203	10.499	5.296	102%
Igual	112	112	0	0%
Disminuyó	1.284	965	-319	-25%
Total	6.599	11.576	4.977	+75%

Datos de empleo reportados entre el momento de la inversión inicial y el momento actual o la desinversión, correspondiente a compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

Considerando el impacto global de las compañías que aumentaron, mantuvieron igual y disminuyeron su plantilla de empleados entre el momento de la inversión y el momento actual o la desinversión.

Figura 31. Cambio en el empleo. Compañías en fase de Expansión.



Porcentaje de compañías en cartera y desinvertidas, exceptuadas las compañías fallidas / en liquidación / liquidadas.

En todas las cohortes de compañías participadas en **fase de Expansión** que han generado empleo tras recibir la inversión, las tasas anuales de crecimiento compuesto del empleo, en promedio, son muy elevadas, siendo superiores, como es de esperar, aquellas correspondientes a los grupos de empresas.

Cuadro 18. Compañías en cartera (participadas en fase de Expansión) que crecieron en empleo. Tasas de crecimiento anual.

Compañías en cartera	
Años desde la inversión (**)	TACC(***) promedio entre la inversión y momento actual
1 año	120%
2 años	55%
3 años	30%
4 años	20%
5 años	15%
6 años	11%
7 años	24%
8 años	36%

(**) Temps entre el moment de la inversió i el moment actual/desinversió.

(***) TACC = Taxa Anual Composta de Creixement.

Cuadro 19. Compañías desinvertidas (participadas en fase de Expansión) que crecieron en empleo. Tasas de crecimiento anual.

Companyies desinvertides	
Anys des de la inversió (**)	TACC(***) mitjana entre la inversió i la desinversió
1 año	17%
2 años	36%
4 años	53%

(**) Temps entre el moment de la inversió y el momento actual/des-inversió.

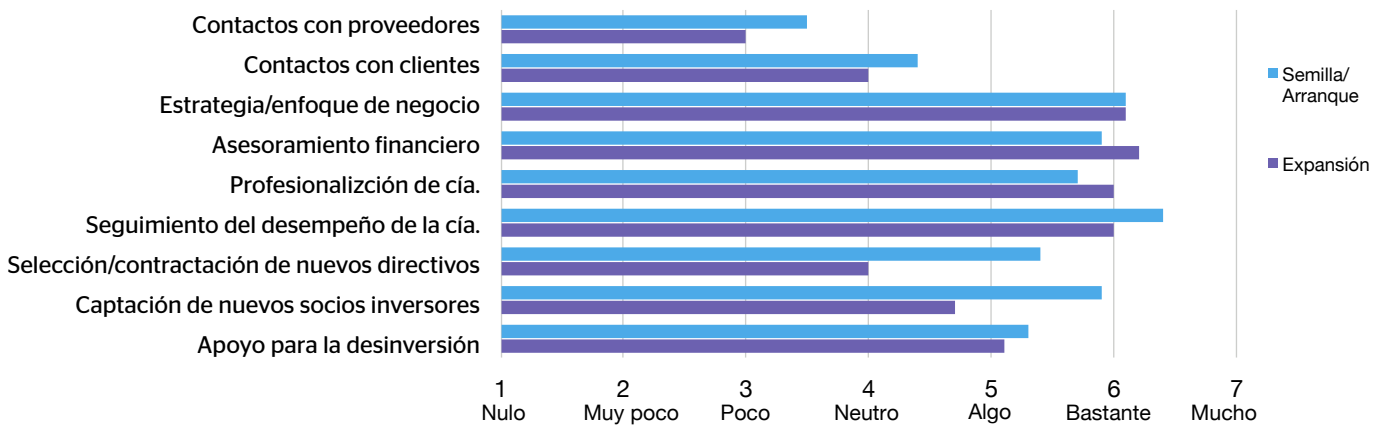
(***) TACC = Tasa Anual Compuesta de Crecimiento.

Contribución de los fondos en las empresas participadas

Los gestores de los fondos perciben que aportan valor principalmente en el seguimiento del desempeño de la compañía, el diseño de la estrategia de negocio, el asesoramiento financiero y la captación de nuevos socios.

Figura 32. Contribución por parte de los fondos en las empresas participadas en varias áreas de decisión.

Valoración promedio basada en una escala de percepción sobre el nivel de contribución: 1= Nulo y 7= Mucho.



Metodología de estudio

La encuesta fue realizada entre los meses de mayo de 2014 y julio de 2015, con datos de cierre a 31/12/14.

Los cuestionarios de impacto fueron completados por los gestores de 25 fondos participados por el ICF.

El cuestionario de impacto fue estructurado para el tratamiento y análisis de cinco áreas de datos: i) datos demográficos básicos de las empresas participadas por cada fondo encuestado; ii) datos básicos de la operación de inversión por empresa participada; iii) datos de impacto externo de las empresas participadas (cambio en la cifra de negocios y creación de empleo) entre el momento de la inversión y el momento actual (estudio) o de la desinversión; iv) percepción de la aportación de valor del fondo en la compañía participada tras las inversión; y v) valoración de la aportación del ICF desde su entrada en el fondo en cuestión.

Se recibieron un total de 217 cuestionarios con datos correspondientes a 207 compañías participadas que integran las carteras de los 25 fondos encuestados desde la entrada del ICF en cada fondo.

Fondos encuestados

Activi - Amérigo
Invernova - Alter
BCN Emprèn
Caixa Capital BioMed
Caixa Capital TIC
Caixa Invierte BioMed II
Caixa Invierte Industria
Capital Expansió
Capital MAB
Finaves IV
Fons Mediterrània
Fonsinnocat
Highgrowth Innovació
Invercat
Inveready Bio
Inveready First
Inveready Venture Finance
Nauta II
Nauta III
SICOOP
SIE
Espinàquer
Taiga V
Venturcap II
Ysios Capital

Estudio elaborado por

Joan Roure

Profesor de Iniciativa Emprendedora
IESE Business School

Juan Luis Segurado

Senior Lecturer de Iniciativa Emprendedora
IESE Business School



**Institut Català
de Finances**

Gran Via de les Corts Catalanes, 635
08010 Barcelona
Tel. 93 342 84 10

www.icf.cat

© ICF - Enero 2016