



**Medidas
para Transformar
las PYMES y StartUps
2024**

SpainCap
Capital por
un futuro sostenible



El Capital Privado

El sector de capital privado, particularmente de *Private Equity* y *Venture Capital*, que representa la Asociación SpainCap está **orientado principalmente a la inversión a medio y largo plazo en compañías no cotizadas con elevado potencial de crecimiento**, en su mayoría PYMEs, mediante la toma de participaciones temporales en el capital. Esta financiación **se complementa con un alto valor añadido, asesorando y generando credibilidad ante terceros**. Su intervención como inversor en el tejido empresarial **contribuye a la consolidación y potenciación de la economía española**, aportando financiación estable a las empresas, independientemente de la fase de desarrollo en que se encuentren.

El **objetivo final es que la empresa crezca, se revalorice, y el capital privado pueda desinvertir** a medio-largo plazo su participación en el accionariado, obteniendo una plusvalía. De esta forma, aporta financiación estable y liquidez a empresas como alternativa adicional a los mercados de valores o a la financiación bancaria, incluyendo empresas de nueva creación, startups, empresas en expansión o empresas maduras.

El capital para los fondos, tanto de *Private Equity* como de *Venture Capital*, procede de fondos de pensiones y compañías de seguros españolas o extranjeras, fondos públicos y de particulares (fundamentalmente grandes patrimonios). Por lo tanto, **los inversores de capital privado son, en última instancia, pequeños ahorradores**, que de manera directa o indirecta obtienen recurrentemente una rentabilidad atractiva¹.

El sector de capital privado dinamiza las empresas desde sus fases más tempranas hasta las etapas de expansión y crecimiento. Por ello, en función de la fase de desarrollo empresarial en la que se decida invertir, el capital privado, se **define en dos modalidades:**

Venture Capital

La inversión se dirige hacia aquellas **empresas que se encuentran en una fase inicial** o de desarrollo temprano. La inversión que realiza la entidad de capital privado financia el nacimiento y crecimiento del proyecto empresarial.

Por su naturaleza, el *Venture Capital* normalmente está **asociado a startups tecnológicas o con un fuerte componente innovador**.

Private Equity

La inversión de capital privado se destina a **empresas no cotizadas con el objetivo de ayudar a potenciar el crecimiento** o desarrollo de las mismas. Las **PYMEs** son las receptoras principales de este tipo de inversión.

¹ Según el último estudio publicado por SpainCap e EY "Estudio de la rentabilidad de los fondos de Capital Privado en España 2021" a diciembre de 2021 los fondos de Capital Privado españoles con fecha de creación entre 2006 y 2019 muestran una tasa interna de retorno una (TIR) del 11,2%. Esta medida supera la rentabilidad de otros activos de inversión considerados como inversiones alternativas al capital privado y representados por sus respectivos índices.

El Capital Privado: parte de la solución

A pesar de la complejidad del escenario macroeconómico y geopolítico **en 2022, la inversión de las gestoras de *Private Equity & Venture Capital* en España alcanzó los €9.238M de inversión directa**, lo que supuso alcanzar un nuevo **máximo histórico** y situar de nuevo a España **por encima de la media europea en términos de inversión anual sobre el PIB**. Como viene siendo habitual, su actividad estuvo principalmente **enfocada a la financiación de las pymes**: de las 960 inversiones realizadas en España, 811 se dirigieron a pymes de menos de 100 trabajadores.

La intensa actividad de los **fondos internacionales de capital privado** en empresas españolas refleja el **atractivo que genera el mercado español a nivel global, aportando 80% de la inversión total de capital privado en España en 2022**, repartido en **224 inversiones**.

El ecosistema innovador español sigue reforzándose gracias a la inversión de capital privado y en 2022 se registró un nuevo **máximo histórico** en lo que respecta al **volumen invertido por los fondos de *Venture Capital* en startups españolas**, alcanzando los **€2.124,6M**, en un **récord histórico de 779 inversiones en 501 startups**.

En las últimas crisis se ha puesto de manifiesto la capacidad del sector del capital privado para respaldar a las empresas ante las dificultades derivadas de un retroceso de la economía. El resultado es que muchas de las empresas en cartera se recuperaron más rápidamente y con mayor solidez gracias a **los recursos aportados por el capital privado, necesarios para**

afrontar sus necesidades de financiación y apoyo a la gestión.

Paralelamente, el sector sigue financiando nuevas compañías, especialmente de carácter tecnológico contribuyendo a la innovación de la economía española. Todo ello, con la intensiva y creciente incorporación de políticas ESG (***Environmental, Social y Government***) **en el ciclo de vida de las inversiones, así como el fomento de la inversión de impacto**, lo que demuestra el compromiso del sector al desarrollar una actividad inversora con criterios que rebasan la mera rentabilidad considerando variables como **la sostenibilidad, equidad, buen gobierno y la generación de externalidades positivas**. En esta línea, en 2022 SpainCap obtuvo el certificado "Sistema de Gestión de la RSC Alineado con los Objetivos para el Desarrollo Sostenible" emitido por Bureau Veritas.

Sin duda, el capital privado será uno de los **motores que impulsarán la economía del país, una palanca clave** para mantener y desarrollar el tejido empresarial, especialmente en lo que respecta a **impulsar empresas de futuro, generadoras de innovación, riqueza y empleo**. En el contexto de incertidumbre macroeconómica resulta esencial que la economía española se vuelque en apoyar a las empresas, especialmente PYMES innovadoras y startups, como lo hace el sector del capital privado, y, para ello, persisten importantes retos para lo apostamos por **continuar en la senda de la colaboración público-privada y adaptar el marco normativo español al de los países de nuestro entorno para fomentar la inversión y facilitar la financiación privada** de las empresas españolas que así lo necesiten.

Desde la perspectiva del Capital Privado como *asset class*, es necesario seguir impulsando la **atracción de recursos** hacia el Capital Privado, para poder seguir ofreciendo buenas rentabilidades frente a la enorme volatilidad de los mercados financieros, así como asegurar su capacidad de contribución en garantizar las futuras pensiones a través de avances en la regulación de la política de inversión de los fondos de pensiones.

Por otro lado, el sector ha demostrado su **capacidad para generar crecimiento, situándose como eje vector de la recuperación y sostén de gran parte de la actividad empresarial**. En este sentido, es necesario continuar avanzando en el apoyo a la creación y crecimiento de nuevas empresas innovadoras, generando un **entorno atractivo para la inversión en startups, entre otras medidas, a través de la eliminación de obstáculos burocráticos e incentivación de la inversión** en este tipo de empresas.

Desde la perspectiva de la sostenibilidad, **la inversión de impacto y la incorporación de medidas medio ambientales, sociales y de buen gobierno (ESG) en las empresas invertidas es una realidad creciente e imparable del sector de capital privado** gracias a su capacidad para llegar a todo tipo de proyectos empresariales. Para que lo anterior pueda ser una realidad, sería positivo **evitar la ambigüedad en los criterios que se establezcan en aras de la seguridad jurídica y que los reguladores nacionales tengan en cuenta la rápida evolución de las prácticas del mercado y los nuevos productos y normas**.

También es necesaria una clarificación, **homogeneización y racionalización** de la carga burocrática de cara a los "*reportings*" de sostenibilidad.

Valores diferenciales del capital privado

A través del estudio *Impacto Económico y Social del Capital Privado* en las operaciones de *middle market* en España, SpainCap estudio el impacto del capital privado en 186 empresas y se ratificaron las siguientes conclusiones.



1. Financiación alternativa

El capital privado constituye uno de los pilares básicos de la financiación de las pequeñas y medianas empresas, siendo un complemento esencial a la financiación bancaria.

La inyección de capital se complementa con un fuerte apoyo en el desarrollo de la empresa. Las entidades de capital privado no se limitan sólo a aportar financiación, sino que también aportan la experiencia de sus equipos:

- Ofrecen asesoramiento estratégico.
- Generan credibilidad ante terceros.
- Ayudan a la profesionalización de los equipos directivos.
- Ofrecen enfoques de negocio exógenos.
- Trasladan best practices de otros sectores.



2. Valor añadido

Por otro lado, también se promueve que las empresas se conviertan en un motor de cambio para la descarbonización y para un desarrollo más sostenible, justo e inclusivo, a través de la participación activa en los Consejos de Administración de estas compañías.



3. Consolidación empresarial

El capital privado ha demostrado ser una herramienta clave para que las empresas crezcan y sean más competitivas. El capital privado contribuye a este crecimiento a través de dos vías:

- Haciendo crecer las ventas, la facturación o el EBITDA
- Con operaciones build up: una empresa consigue ganar tamaño mediante la adquisición de otra(s) compañías, reduciendo la fragmentación de su sector.



5. Generación de empleo

Las empresas respaldadas por el capital privado contribuyen a la creación de empleo con mayor intensidad. Esta creación de empleo, además, persiste en el tiempo. Considerando una horquilla temporal hasta 2015, las 186 empresas que recibieron financiación de capital privado aumentaron su plantilla hasta 27.485 trabajadores, con un incremento agregado del 30%, frente a la destrucción de 2.000 puestos de trabajo en el grupo de control (-2,8% agregado).



6. Aceleración del crecimiento

La inyección de capital y la ayuda en la gestión de la compañía que aportan los fondos de capital privado intensifican el crecimiento de las empresas participadas. En términos individuales, cada empresa participada aumentó sus ventas en 17,1 millones tres años después de la inversión, frente a los 1,5 millones registrados en las empresas del grupo de control. Si se extiende el análisis hasta el año 2015, esta diferencia entre empresas participadas y grupo de control se cuantifica en 12,2 millones de euros por empresa. La industria de *Private Equity* y *Venture Capital* en España, además, en 2022 ocupó el quinto puesto a nivel europeo por número de futuros unicornios.



7. Mejora de la rentabilidad

La financiación de las empresas a través del capital privado mejora su capacidad para generar beneficios. Las 186 empresas participadas por capital privado incrementaron su beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones (EBITDA) al tercer año desde la inversión en 294 millones de euros, a una tasa media del 7% anual. Mientras, el grupo de control registró pérdidas de 200 millones de euros (-6,4% de media anual).



8. Fomento de la inversión

La financiación de capital privado multiplica la inversión de sus participadas, lo que permite un aumento de la producción. En términos agregados, los activos totales de las empresas que contaban con financiación de capital privado aumentaron el valor de los activos en 4.460 millones de euros al tercer año de recibir este tipo de inversión, equivalente a un ritmo de crecimiento del 7% anual, más de cuatro puntos por encima del grupo de control (2,8% anual). Por otro lado, la inversión fomenta un aumento de la innovación, tanto a través de las propias empresas como de tech transfers, con universidades y centros de investigación.



9. Apoyo a las empresas en crisis

El capital privado implica un apoyo en la gestión que contribuye a crear valor, amortiguar los efectos las recesiones a través de la inversión y buscar nuevos mercados en los que crecer. En el segmento de *middle market*, un total de 61 empresas recibieron financiación de entidades de capital privado después del inicio de la crisis, en 2009.

Cada empresa apoyada por capital privado aumentó al cabo de tres años su facturación en 23,7M€ frente a los 3,3M€ de cada empresa del grupo de control, lo que equivale a 7 veces más, en promedio.



10. Impacto en diferentes sectores

La inversión del capital privado en el segmento de *middle market* se concentró, fundamentalmente, en el sector de otros servicios (80 empresas) e industria (53 empresas). El resto de las inversiones se repartieron entre el sector del comercio (24 empresas), el sector primario y de suministros (15 empresas) y el de Tecnologías de la Comunicación (14 empresas).

La industria de *Private Equity* y *Venture Capital* en España



Empleo

514.165

empleados en las empresas españolas participadas por PE & VC.



Extensión

2.720

empresas están actualmente participadas por nuestras gestoras.



Impulso

90%

de las empresas invertidas son pequeñas y medianas empresas.



Tecnología

**Informática
y Medicina**

han liderado la inversión de Private Equity y Venture Capital en 2022 por n.º de inversiones.



Dimensión

€48.335M

fondos bajo gestión (€32.174M de gestoras internacionales).



Innovación

Barcelona y Madrid

dos polos de emprendimiento e innovación reconocidos a nivel mundial.



Rentabilidades

de doble dígito

11%

de rentabilidad media en los fondos españoles de VC y PE.



Escala

€37.626M

invertidos (equity) en 3.068 empresas españolas en los últimos cinco años.

8 Propuestas para Relanzar el Crecimiento de PYMEs y Startups

1.

Continuar elevando la presencia del capital privado en las inversiones de los fondos de pensiones.

2.

Dotar a los Fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE) de un régimen fiscal especial.

3.

Reforzar los objetivos de la Ley de Startups.

4.

Impulsar la aplicación efectiva de la Ley de Startups.

5.

Dinamizar la inversión de impacto.

6.

Evitar trabas a la inversión extranjera.

7.

Mayor protección del inversor minorista.

8.

Sostenibilidad: una voz más potente en España y Europa.

1.

Continuar elevando la presencia del capital privado en las inversiones de los fondos de pensiones

Los fondos de pensiones, como productos de ahorro con previsión a largo plazo, constituyen un instrumento que permite canalizar y realizar inversiones a medio y largo plazo, junto con otras inversiones a plazos medio y corto, mitigando los riesgos de los ahorradores y preservando la obtención de una rentabilidad adecuada a su ahorro-previsión. No obstante, **en España, el actual marco regulatorio dificulta que estos fondos realicen inversiones en capital privado**, limitando su presencia en las carteras de activos. La inversión en capital privado de los fondos de pensiones en Estados Unidos representa cerca del 10% de cartera de activos. En Europa esta cifra se sitúa en torno al 5%. Sin embargo, en España la inversión en capital privado representa algo menos del 1%.

España ha aprobado diversas mejoras regulatorias para garantizar una mayor presencia del capital privado en los fondos de pensiones, pero SpainCap considera que el margen de mejora podría ser más amplio. Como vía para favorecer la presencia de estos fondos en el capital privado hasta niveles del 3%-5%, serían necesarias las siguientes medidas:

Eliminación completa de la limitación de las comisiones en cascada:

La normativa vigente² sobre la retribución de los gestores de los fondos de pensiones flexibiliza, pero no elimina completamente, la acumulación de las comisiones que perciben los gestores de fondos de pensiones con las de los gestores de fondos de capital privado en los que invierten.

² Real Decreto 668/2023, de 18 de julio, por el que se modifica el Reglamento de planes y fondos de pensiones, aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, para el impulso de los planes de pensiones de empleo.

- La entidad gestora del fondo de pensiones establece los siguientes límites a las comisiones devengadas, calculados respecto a las cuentas de posición a las que deban imputarse: 0,85% anual en los fondos de renta fija, un 1,3% anual en los de renta fija mixta y un 1,5% en el resto.
- Como regla general, se produce una acumulación en el límite anterior de las comisiones que perciban los gestores de otros fondos en los que invierta el gestor del fondo de pensiones. Sin embargo, como excepción a lo anterior, las comisiones de los gestores de las entidades de capital privado podrán repercutirse hasta un límite máximo adicional del 0,55% del valor de las cuentas de posición a las que se deban imputar.

Se propone la **eliminación completa de las comisiones en cascada para la inversión de los gestores de fondos de pensiones en fondos de capital privado**. De este modo, se logrará que el peso de las inversiones de los fondos de pensiones en capital privado se aproxime a la media de nuestro entorno europeo y los pensionistas puedan obtener una rentabilidad más adecuada a su ahorro-previsión.

Límites a la inversión en capital privado:

La Asociación apuesta por flexibilizar los límites de inversión de los planes de pensiones, con el objetivo de dar mayor margen a los gestores de fondos de pensiones para seleccionar otras opciones de inversión y poder diversificar. En este sentido, se propone **rebajar del 70% al 50% el requisito de recursos del fondo de pensiones que deben invertirse en valores e instrumentos financieros susceptibles de tráfico generalizado e impersonal**. Dicha propuesta está alineada con lo dispuesto por la Directiva IORP II.

Fondos de pensiones de empleo de promoción pública (FPEPP):

Por último, sería conveniente que, a través de los nuevos fondos de pensiones de empleo de promoción pública (FPEPP), figura que tiene como fin extender la previsión social complementaria para autónomos y PYMEs, se **potencie la inversión en capital privado** o, incluso, la inversión de impacto, mediante un modelo similar a los Fonds d'investissement solidaires 90/10 franceses, que destinan el 90% de su patrimonio a inversión socialmente responsable y el restante 10% en empresas sociales.

2.

Dotar a los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos (FILPE) de un régimen fiscal especial

En abril 2023, entró en vigor el **nuevo reglamento FILPE 2.0**. Estos nuevos vehículos de inversión, que verán la luz a partir del 10 de enero de 2024, supondrán una revolución en el statu quo de la comercialización de productos ilíquidos y semilíquidos a nivel europeo.

España ha optado por considerar el FILPE como un vehículo independiente, regulado dentro del ámbito de aplicación de la Ley 22/2014. Sin embargo, esta no ha sido la tónica general en los países de nuestro entorno. Por ejemplo, en Italia, Francia o Luxemburgo han considerado que la etiqueta FILPE debe aplicarse a categorías regulatorias ya existentes, tales como los FPS franceses o los SIF luxemburgueses, aplicando, por lo tanto, el régimen fiscal de dichas figuras. De hecho, el Reglamento FILPE original, en su considerando 6, ya marcaba la preocupación del regulador por los obstáculos en el trato fiscal de tales inversiones.³

Esta diferencia de **categorizarlos de manera separada puede tener un impacto negativo, ya que a los FILPE españoles no les resulta de aplicación ningún régimen fiscal especial.** Si esta situación no se remedia por parte de las autoridades fiscales españolas, previsiblemente se dará la circunstancia en la que numerosos FILPE extranjeros harán competencia a nuestra industria de gestión y podrán distribuirse libremente, con menos restricciones, en comparación, que los productos españoles.

Por ello, **se propone que los FILPE españoles puedan aplicar un régimen fiscal especial.** Al ser vehículos regulados en la Ley 22/2014, es necesario **que les resulte de aplicación el régimen fiscal similar al previsto para las entidades de capital privado** (artículo 50 de la Ley del Impuesto sobre

³“Para el buen funcionamiento del mercado interior de las inversiones a largo plazo es necesario que la Comisión continúe su evaluación de posibles obstáculos que puedan dificultar la captación transfronteriza de capitales a largo plazo, incluidos los obstáculos que genera el trato fiscal de tales inversiones.”

Sociedades) en la misma línea que sucede con otros vehículos europeos, como los Fondos de Capital Riesgo Europeos (FCRE).

3.

Reforzar los objetivos de la Ley de Startups

La Ley 28/2022, de 21 de diciembre, de fomento del ecosistema de las empresas emergentes conocida como ley de start ups tiene como objetivo apoyar la creación y crecimiento de empresas emergentes e innovadoras en España. SpainCap ha participado en el proceso de elaboración de la Ley de Startups y su objetivo es continuar apostando por **reforzar su objetivo de aumentar el atractivo de España para la inversión y el emprendimiento**, para lo cual desarrolla las siguientes propuestas:

Deducciones por inversión:

La actual regulación española de deducción por inversión en empresas de nueva o reciente creación solo aplica los beneficios fiscales a las inversiones directas de personas físicas. Esto limita inevitablemente el alcance de la medida fiscal en el reforzamiento del ecosistema de startups.

Para solventar la carencia del actual sistema, SpainCap propone un desarrollo regulatorio que tome como referencia el esquema *Venture Capital trust* (VCT). Un pilar de su arquitectura tributaria que se puso en marcha en Reino Unido en 1995 con el **objetivo de facilitar el desarrollo de empresas jóvenes, innovadoras y con potencial de crecimiento**. A diferencia de la regulación española, permite a las personas físicas beneficiarse de la deducción operando a través de una sociedad de inversión. Los incentivos fiscales para fomentar la inversión son: que el inversor persona física que

invierte indirectamente a través de la sociedad adquiere una deducción del 30% sobre una base imponible de £200.000 en el *Income Tax* (Impuesto sobre la renta). Asimismo, establece una exención en *Capital Gains Tax* (Impuesto a las ganancias de capital) respecto a las plusvalías por la venta de las participaciones en el *Venture Capital* y están exentos los dividendos en el Impuesto sobre la renta. Esta política fiscal ha sido uno de los grandes dinamizadores de la inversión realizada por *Business Angels* que tan valiosos son en el desarrollo del ecosistema emprendedor.

Por otra parte, sería adecuado para fomentar la inversión desarrollar también una figura análoga para la deducción por inversión en empresas de nueva o reciente creación aplicable a las empresas. En este sentido, **SpainCap propone una deducción del 50% en el Impuesto de Sociedades**, que equilibraría el tratamiento fiscal con los Business Angels.

Atracción y retención del talento:

La atracción de talento y de capital internacional se encuentra entre los **objetivos generales de la Ley de Startups**, que establece un **régimen especial con la finalidad de atraer talento** en su Título I. Al igual que se produce una mejora de la fiscalidad de las fórmulas retributivas basadas en la entrega de acciones o participaciones a los empleados (*options*), **podrían incorporarse previsiones específicas a la norma** relativas a los planes de *phantom shares*, tratándose en este caso como derechos económicos.

En esta línea, se propone además **eliminar la obligación de alta como autónomo societario según el porcentaje de participaciones o la cuota de autónomo**, facilitando, a su vez, la apertura de cuenta bancaria, en especial para la constitución de una sociedad por parte de extranjeros.

Stock options

La Ley de Startups ha establecido, a efectos del IRPF, un criterio de valoración de acciones o participaciones sociales entregadas a trabajadores de empresas emergentes, calificadas por ENISA. El criterio no es otro que referir dicha valoración a la considerada en la última ampliación de capital realizada por la empresa en el año anterior al que se entreguen las acciones o participaciones. Dicho criterio de valoración no tiene en cuenta que la valoración considerada en las rondas de financiación de estas

empresas tiene en cuenta la existencia de derechos políticos especiales o de influencia en el control de la empresa concedidos a los inversores, y que sin embargo los trabajadores no disfrutan. Por este motivo, la valoración considerada puede resultar demasiado alta. **Spaincap recomienda que la valoración se realice teniendo en cuenta los criterios utilizados en EEUU, recogidos en el Form 409, que excluye de la valoración el efecto de los derechos políticos otorgados a los inversores.**

4.

Impulsar la aplicación de la Ley de Startups

La implementación y ejecución de la Ley de Startups depende, en buena medida, de la **eliminación de ciertos elementos que pueden constituir trabas o suponer obstáculos añadidos para el correcto desarrollo de los objetivos perseguidos** por la norma. Dado que existe margen para dar un paso adelante en el apoyo a la creación y crecimiento de empresas emergentes e innovadoras, señalamos los siguientes aspectos como punto de partida para lograr un mayor apoyo a la inversión empresarial.

Facilitar el proceso de certificación de empresas emergentes:

El hecho de que las empresas emergentes puedan tener acceso a los beneficios reconocidos en la Ley 28/2022 hace necesario someterse a un determinado procedimiento de certificación. En aras de lograr una mayor simplificación y eficiencia administrativa podría resultar beneficioso **fomentar la colaboración público-privada a la hora de valorar el carácter innovador de las empresas emergentes a través del Foro Nacional de Empresas Emergentes previsto en la Ley de startups**, de modo que en un entorno en constante cambio puedan ponerse en práctica el conocimiento del sector en materia de experiencia acumulada y últimas tendencias en lo que se refiere a la actualización de criterios evaluadores.

Asimismo, para que esta Ley pueda alcanzar sus objetivos resulta necesario que **se facilite la participación de los emprendedores y startups**. Para ello, sería conveniente simplificar la **burocratización de procesos en aras de proteger la eficiencia**. La labor de las **campañas públicas e instituciones** sería, por este motivo, crítica para trasladar la información acerca de los criterios que deben cumplirse, el procedimiento y los beneficios que conlleva la acreditación.

Mayor simplificación y concreción de los trámites burocráticos

A pesar de que la Ley 28/2022 ha supuesto una mejora en lo que se refiere a estos trámites, deja todavía un cierto margen para la concreción de ciertos aspectos. Así, si bien se favorece la equivalencia de los documentos emitidos en otros países, respecto de los que no habría necesidad de adecuación al ordenamiento jurídico español en cuanto al contenido, sería conveniente que esta medida implicase, a la hora de su ejecución práctica, la **no necesidad de apostilla**, por ejemplo, de los poderes que sean emitidos en documento notarial del extranjero. Respecto al inversor, también podrían **desarrollarse fórmulas que no establezcan la obligatoriedad de crear y mantener una Dirección Electrónica Habilitada (DEH)**, pudiendo, en tal caso, autorizarse a las startups para recibir sus notificaciones.

Ampliar los criterios para determinar el carácter innovador de una empresa emergente

La Ley de Startups representa un gran avance, pero el fin de la aplicación de sus beneficios a los 5 años de su constitución como regla general y 7 años en sectores específicos es insuficiente. Debe tenerse en cuenta que la naturaleza innovadora de las startups implica riesgos e incertidumbres respecto al modelo de negocio especialmente altos, por lo que se necesitan periodos de maduración más extensos para tantear las alternativas, consolidarse y poder generar a gran escala soluciones con potencial para el desarrollo del conjunto del sistema productivo. En este sentido, **se propone ampliar a 7 años como regla general y a 12 en los casos específicos el periodo de aplicación del nuevo marco regulatorio.**

En cuanto a la facturación, el límite de volumen de negocio anual de 10 millones no tiene suficientemente en cuenta la diversidad de sectores y de modelos de negocio de estas empresas. Una cifra realista debería ampliar el margen y se recomienda **aplicar un límite de volumen de negocio anual de 50 millones de euros**, conforme a la definición de PYME recogida en el Anexo I del Reglamento (UE) nº 651/2014 de la Comisión.

5.

Dinamizar la inversión de impacto

En 2013 la UE estableció el marco reglamentario de los Fondos de Emprendimiento Social Europeo (FESE) y de los Fondos de Capital Riesgo Europeo (FCRE). El primero vino a dar respuesta al **emergente mercado de inversión enfocado el desarrollo de soluciones innovadoras a problemas sociales** y a la necesidad de normas uniformes para la captación de capital bajo estas siglas y de proporcionarles una vía de acceso al pasaporte comunitario. El segundo, se enfoca en los **fondos de inversión en pymes que se hallan en las fases iniciales de su existencia y ofrecen un elevado potencial de crecimiento y expansión**. En España ambos fondos y sus sociedades gestoras están regulados por la Ley 22/2014, actualizada recientemente por la Ley 18/2022, de creación y crecimiento de empresas.

A pesar de los avances, sigue existiendo confusión a efectos del Impuesto de Sociedades (IS) para los FESE y los FCRE. El artículo 50 de la Ley de Impuesto sobre Sociedades extiende el régimen de exención del art. 21 a la tributación de las entidades de capital riesgo, que aplica tanto a ganancias de capital (art. 50.1) como a dividendos (art. 50.2). Para resolver el limbo en el que se encuentran en la actualidad, **deberían incluirse expresamente los FCRE y los FESE como entidades de capital riesgo a efectos fiscales**. Paralelamente, sería positivo un **desarrollo adicional de medidas fiscales que incentivarán operaciones en las categorías de inversión de más alto riesgo en sectores estratégicos**, (ej: empresas de *DeepTech*).

Asimismo, España tiene la oportunidad de avanzar hacia la adopción de los marcos regulatorios más avanzados de nuestro entorno para el fomento de la inversión de impacto en sectores social y medioambientalmente sostenibles con déficit de financiación y necesidad de asesoramiento estratégico. Francia, dentro del concepto de "economía social y solidaria" hace más de dos décadas, con la conocida como Ley Fabius de 2001, creó los fondos solidarios también conocidos como **fonds 90/10**, en los que entre el 5% y el 10% de los recursos de los fondos de pensiones se dirigen a la inversión en proyectos sociales. A través de diferentes regulaciones los fondos 90/10 se han convertido en la principal herramienta de ahorro-inversión solidario del país.

6.

Evitar trabas a la inversión extranjera

La **modificación de la normativa sobre inversiones exteriores** (art. 7 bis Ley 19/2003) a través del Real Decreto-Ley 8/2020 y del Real Decreto-Ley 11/2020, **introdujo restricciones a la inversión extranjera directa, acabando con el régimen liberalizador en vigor desde 1999**. Tales restricciones operan a través del establecimiento de mecanismos de autorización ex ante fuera de la Unión Europea y de la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC). Recientemente ha sido aprobado el **Real Decreto de Inversiones Exteriores, que lleva a cabo el desarrollo reglamentario cuyos avances son claros al especificar sectores afectados y agilizar trámites, transmitiendo seguridad jurídica y evitando perjuicios innecesarios en la industria del capital privado**. A continuación, se sintetizan las líneas principales que guían los posicionamientos de SpainCap respecto a este ámbito regulatorio:



La necesidad de **limitar la aplicación de las restricciones cuando las llevan a cabo los fondos de capital privado** puesto que, a diferencia de otras modalidades de inversión, su actuación busca el desarrollo independiente de las compañías invertidas sin vocación de control a largo plazo y por tanto sin transferencia o deslocalización de conocimientos y tecnologías.



La necesidad de **garantizar la mayor precisión posible en los sectores con el régimen de liberalización suspendido**, en aras de la seguridad jurídica, garantizando una interpretación restrictiva de la norma que no suponga una capacidad exorbitante de bloquear inversiones.



La importancia de la **Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones** como órgano más adecuado para garantizar una tramitación eficiente de las solicitudes de autorización.

7.

Mayor protección del inversor minorista

La aprobación de la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas conocida como Ley Crea y Crece, ha supuesto la **flexibilización del régimen para inversores no profesionales en entidades de capital privado**. En esta Ley se establece que las acciones o participaciones de las Entidades de Capital Riesgo (ECRs) españolas se podrán comercializar entre otros inversores cuando, a través de una recomendación personalizada de un intermediario que les preste el servicio de asesoramiento, se realice una inversión mínima inicial de €10.000, con determinadas limitaciones.

Se abre la puerta, por tanto, a que los inversores minoristas participen en la inversión en capital privado, diversificando así su cartera y aprovechando las mayores rentabilidades que ofrece la industria. **SpainCap está comprometida con la protección y capacitación del inversor minorista y comparte la necesidad de mayores exigencias que den garantías a sus decisiones estratégicas** y por ello se alinea con los objetivos marcados por la Comisión Europea en la *retail investment strategy* (RIS), cuyo paquete de medidas se ha publicado en mayo 2023. En este sentido, comparte la necesidad manifestada por la Comisión Europea de que el paquete RIS tenga un amplio alcance y englobe todos los aspectos de la trayectoria de inversión de los consumidores. A partir de aquí, **SpainCap se propone hacer seguimiento y participar en la tramitación de la Directiva y el Reglamento modificativo propuestos** y trasladar los intereses y los compromisos de la industria.

Asimismo, SpainCap comparte que la protección y capacitación del inversor minorista a través de: facilitar el acceso a la información de productos y servicios de inversión, aumentar la transparencia y la comparabilidad de los costes, facilitar análisis de rendimiento de sus inversiones en cartera, garantizar la ausencia de conflictos de interés, salvaguardar de la publicidad engañosa y reducir la carga administrativa y mejorar la accesibilidad.

8.

Sostenibilidad: una voz más potente en España y Europa.

La transición hacia una economía baja en carbono y con criterios sociales en las cadenas de suministro globales, suponen grandes retos pero también generan importantes oportunidades de inversión. En este contexto, la integración de los criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno (ESG) en todas las oportunidades de inversión, es una demanda creciente por todos los actores de los mercados financieros. **El modelo de inversión de los fondos de capital privado favorece que los gestores pongan el foco cada vez en mayor medida en la sostenibilidad de la inversión.** Esto se debe a que la incorporación de criterios ESG en las decisiones de inversión permite mitigar riesgos, ahorro de costes, generar nuevas oportunidades de ingresos y reforzar desde el punto de vista reputacional a los proyectos empresariales e impactar positivamente en el entorno.

La lucha contra el cambio climático llevó a la adopción a nivel comunitario en 2019 de dos regulaciones clave: el Reglamento de Taxonomía; y el Reglamento de Divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector financiero. En 2022 se aprobaron Normas Técnicas de Regulación (RTS) que concretaron ambos Reglamentos, y que aplican en los mercados financieros desde el 1 de enero de 2023. **El 31 de julio de 2023 se ha adoptado la tercera regulación clave, la directiva de sostenibilidad (CSRD).**

SpainCap ve dos grandes oportunidades para que las pymes y las startups españolas jueguen un papel relevante a la hora de **llevar a cabo la estrategia de sostenibilidad fijada por la UE**: apoyarlas en el desarrollo de nuevos negocios vinculados a la transición sostenible; y la integración de criterios ESG en la toma de decisiones de los gestores.

Divulgación vs normalización, seguridad jurídica y colaboración público-privada:

Al tratarse de una normativa novedosa, esta presenta inevitablemente lagunas que es necesario resolver y, al estar el objeto de la regulación en constante evolución, es necesario que **las Autoridades Europeas de Supervisión (AES), la Comisión Europea y los reguladores nacionales tengan en cuenta la rápida evolución de las prácticas del mercado y los nuevos productos y normas**. SpainCap celebra en este sentido la Decisión de la Comisión Europea de abril de 2023 en la que responde consultas de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) y se alinea con su posición de que **el Reglamento de divulgación no debe entenderse como una normalización**, y que los participantes de los mercados financieros deben desarrollar autónomamente sus estrategias de sostenibilidad, teniendo en cuenta las particularidades de cada sector de la economía sostenible.

Sin duda, es importante luchar contra el riesgo de "*greenwashing*" y aportar por una autorregulación intensa desde la industria del capital privado. Así como apoyar iniciativas como la publicada por ESMA en noviembre de 2022 para establecer unas directrices para los nombres de los fondos que utilicen términos relacionados con la ESG o la sostenibilidad. No obstante, **es de capital importancia evitar la ambigüedad en los criterios que se establezcan en aras de la seguridad jurídica**.

Para reforzar la regulación divulgativa y favorecer la seguridad jurídica, SpainCap apuesta por potenciar la **colaboración de los sectores público y privado**. Resulta esencial, por ejemplo, a la hora de **cumplir adecuadamente con la obligación por parte de las empresas de divulgar la forma en que sus actividades se asocian a actividades económicas consideradas medioambientalmente sostenibles**, establecida en el artículo 8 del Reglamento de Taxonomía. Igualmente es necesario trabajar en una **mayor definición de actividades taxonómicas**, en referencia al concepto de DNSH ("*Do Not Significant Harm*"), para acelerar la transición hacia una economía sostenible. Es importante que la regulación se termine de definir, para que la transición se realice con reglas del juego claras y de forma justa para las PYMES que conforman el pilar del tejido industrial de nuestro país. También es necesaria una clarificación, homogeneización y racionalización de la carga burocrática de cara a los "*reportings*" de sostenibilidad.

Próximas regulaciones:

SpainCap **hace seguimiento y participa de las iniciativas en materia de ESG que afectan a la industria del capital privado para detectar retos y oportunidades en su impacto.** En este sentido, la Directiva sobre la presentación de información sobre sostenibilidad, y el anteproyecto de ley que la transpone, que busca garantizar información completa y comparable de sostenibilidad, y la propuesta de Directiva sobre diligencia debida en materia de sostenibilidad, son fundamentales y ocuparán la atención de SpainCap. Asimismo, **SpainCap da seguimiento a otras regulaciones de carácter europeo y nacional en materia de economía circular, biodiversidad, cambio climático, fiscalidad ambiental, etc. que pudiera impactar en el portfolio de las compañías.** Destaca a este respecto el proyecto de Real Decreto por el que se regula el contenido de los informes sobre la estimación del impacto financiero de los riesgos asociados al cambio climático para entidades financieras, sociedades cotizadas y otras sociedades de gran tamaño, que desarrolla los contenidos del artículo 32 de la Ley 7/2021 de Cambio Climático y Transición Energética.

Building a Sustainable Future

La Asociación SPAINCAP representa a la industria de Private Equity & Venture Capital en España y a sus inversores, lo que incluye a aseguradoras y fondos de pensiones. Tiene como uno de sus objetivos el establecimiento de un marco regulatorio adecuado para la industria pues, además de conectar a todos los miembros del sector en España, SPAINCAP también representa sus intereses ante las autoridades, medios de comunicación y opinión pública a nivel nacional e internacional, participando en alianzas y sinergias en Europa y América Latina.

La Asociación emite comunicaciones de forma regular acerca del impacto positivo de su actividad sobre el tejido industrial y la creación de empleo, y proporciona estadísticas e información actualizada sobre la evolución de la industria. SPAINCAP también organiza cursos de formación, eventos y mesas redondas para los socios y público en general con el fin de difundir y reforzar la contribución del Capital Privado para la economía y el crecimiento de las pymes y Startups en España, y también para impulsar la sostenibilidad entre sus socios.

SPAINCAP agrupa a más de 170 firmas nacionales e internacionales de Venture Capital & Private Equity, 94 proveedores de servicios y 19 inversores institucionales, difunde y garantiza los estándares profesionales entre sus miembros: la transparencia, las buenas prácticas y el buen gobierno.

Diciembre 2023



SPAINCAP

Capital por un Futuro Sostenible

www.sapincap.org