



Introducción

La Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras ha supuesto una excelente oportunidad para volver sobre un tema que hace ya más de diez años (nº 20/1987) atrajo la atención de PERSPECTIVAS.

El capital-riesgo o capital-inversión, como muchos prefieren denominarlo en la actualidad, se podría definir como aquella actividad financiera que provee de recursos a empresas que, por la naturaleza del sector en que trabajan o por sus características especialmente innovadoras, encuentran dificultades para acceder a los canales usuales de financiación. Las entidades que están dispuestas a invertir en estas empresas buscan la consecución del beneficio a través de la generación de plusvalías, una vez que la empresa receptora de la inversión ha consolidado su posición en el mercado. La entidad inversora no aspira a convertirse en un socio permanente, sino a apoyar el lanzamiento de la empresa, realizar la plusvalía de su inversión y buscar nuevas colocaciones que sean susceptibles de generar rendimiento. En este sentido, la denominación capital-riesgo cobra su pleno sentido, porque es justamente en el momento del inicio de la actividad cuando las incertidumbres sobre el futuro de la empresa asumen mayor importancia. Tratando de restar dramatismo a esta situación, la expresión capital-inversión pondera como elemento básico la implicación directa del financiador, que toma una participación en el capital, no limitándose a desempeñar el papel del prestamista.

Los rasgos definitorios de estas actividades y los problemas que plantean son el objeto de este número de PERSPECTIVAS, a la luz de la experiencia pasada y del significado de la nueva regulación normativa.

¿Cuáles son esas características definitorias? Dos trabajos tratan de dar cumplida respuesta a este interrogante. El primero, de **Francisco Alcalá Olid**, se

ocupa de describir el procedimiento operativo de gestión de los intermediarios del capital-riesgo en España.

Las especiales características de la inversión en capital-riesgo se ponen de manifiesto en este procedimiento, desde su inicio hasta su finalización. Y no sólo porque el proceso selectivo de aquellos proyectos en los que se decida invertir hayan de tener en cuenta las expectativas de beneficio, sino porque la propia especialización del inversor exige que el proyecto se adecue a sus específicos planteamientos inversores. Más aún, la entidad inversora sigue normalmente de manera activa su inversión, mediante un contacto, más o menos próximo, con la empresa participada y en función del genérico planteamiento de su política de inversiones. El seguimiento de la inversión puede suponer, a su vez, una importante ayuda para la empresa participada no sólo en la medida en que permite asesorarla en cuanto a su propia organización, sino también porque permite detectar, cuando aún son solubles, posibles problemas en la gestión. La última fase del ciclo, la desinversión mediante la enajenación de las participaciones, es la culminación del proceso. Si ha habido éxito, es el momento en que se materializa la plusvalía conseguida, dando entrada a otros inversores y generando recursos para emprender una nueva tarea de apoyo a empresas innovadoras. Sus problemas específicos la hacen merecedora de una atención especial, mediante la articulación de mercados en los que se haga posible la negociación de estos valores. A ellos se dedica otro trabajo de este número.

José Martí Pellón, quizá el autor español que mayor atención haya dedicado al capital-riesgo en España, ofrece en su trabajo una panorámica general de su evolución. La iniciación del proceso, marcada por una significativa participación pública, fue seguida, en el período 1987-1991, por la entrada de los operadores internacionales, caracterizada porque éstos no invierten sus propios recursos, sino que promueven la

constitución de fondos, que se encargan de gestionar. Tras un período de ralentización, los dos últimos años anticipan un cambio de la tendencia, consecuencia fundamentalmente de la introducción de la moneda única europea y la expansión de la economía española. El autor vaticina la existencia de otra oportunidad para el capital-riesgo: la necesidad de aumentar la dimensión de las empresas españolas para su supervivencia en el mercado interior europeo.

Manuel Martín Rodríguez y Francisco Javier Sáez Fernández centran su atención en el apoyo recibido por el capital-riesgo en la política empresarial de la Unión Europea. Los distintos programas plurianuales a favor de la PYME y otras políticas comunitarias reflejan una creciente preocupación de la Unión Europea por la financiación de las PYME y, en particular, por el fomento de las actividades de capital-riesgo. Especial atención se presta a la articulación de mercados en los que puedan negociarse los valores representativos de este especial tipo de empresas: empresas pequeñas y medianas, innovadoras y con un alto potencial de crecimiento que, obviamente, también conllevan un diferente grado de riesgo que aquellas otras que se encuentran consolidadas en los mercados. Para ellas se han creado dos importantes mercados europeos: el EASDAQ y EURO.NM. El espectacular desarrollo de estos dos mercados en sus escasos tres años de vida no debe, sin embargo, hacer olvidar la distancia que separa a la Unión Europea del mercado NASDAQ norteamericano. Queda aún un muy largo camino por recorrer en esta materia.

Un elemento vital para el desarrollo satisfactorio del capital-riesgo es, sin duda, la fiscalidad. La inversión en capital-riesgo se basa en la generación, primero, y en la materialización, después, de plusvalías o ganancias de capital a través de la enajenación de los valores de las empresas participadas, cuando éstas han alcanzado el suficiente grado de madurez. Se espera obtener importantes plusvalías, pero asimismo se afronta un no menos serio peligro de pérdidas. Es, pues, en un adecuado tratamiento fiscal de la plusvalía en el que, lógicamente, se habrá de poner una

atención especial. **Ernesto Eseverri y Clotilde Martín Pascual** efectúan un minucioso recorrido por las distintas disposiciones –desde el Real Decreto-Ley 1/1986 hasta la reciente Ley 1/1999– que han ido regulando las especialidades tributarias del capital-riesgo, y que han supuesto las ventajas concedidas en los Impuestos sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, el Impuesto sobre el Valor Añadido y el Impuesto sobre Sociedades, lamentando que no se hayan articulado medidas en los impuestos sobre la renta que primen la inversión en capital riesgo para atraer hacia este sector mayores tasas de ahorro.

El último de los artículos que integran este número se ocupa del análisis de la Ley 1/1990. **Agustín Madrid Parra** ofrece una visión general –y exhaustiva– de la nueva regulación de estas entidades, regulación a través de la cual se pretende conseguir un marco jurídico estable que permita su desenvolvimiento futuro de manera más segura que hasta el momento presente, al resguardo de las continuas alteraciones que había venido sufriendo durante los años precedentes.

Se incluye después, en apéndice legislativo, la más reciente normativa reguladora del capital-riesgo, para facilitar su consulta y manejo por quienes puedan estar interesados.

Es práctica habitual en PERSPECTIVAS que al análisis económico y legal se añada, siquiera sea brevemente, el punto de vista de los profesionales y de los expertos respecto de la situación real del tema que se aborda en cada uno de sus números. En esta ocasión, han sido consultados **José María Losada**, Presidente de ASCRI; **Oscar Martínez-Cubells Leyun**, Director de Inversiones de Ahorro Corporación Desarrollo, S.A.; **Javier Loizaga Jiménez**, Socio Director de Mercapital Servicios Financieros; **José Angel Sarasa Urtasun**, Consejero Delegado de Baring Private Equity Partners España, S.A. y Senior Partner de BPEP Limited, y **Joan Carbonell Bruix**, Director General de Catalana d'Iniciatives. Todos ellos cuentan con una experiencia probada en el sector, por lo que sus opiniones merecen ser seriamente consideradas por los lectores.