



**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y
DIRECCIÓN DE EMPRESAS**

CURSO ACADÉMICO 2019-2020

TRABAJO FIN DE GRADO
Mención en Finanzas

EL PRIVATE EQUITY EN ESPAÑA
PRIVATE EQUITY IN SPAIN

AUTORA: Elena Peredo Tazón

DIRECTORA: Irene García González

FECHA: Junio 2021

ÍNDICE

Resumen	pag. 1
Abstract	pag. 1
Introducción	pag. 3
1. Private Equity y Venture Capital	pag. 4
1.1. ¿Qué son los Business Angels? Y principales diferencias con el Capital Riesgo	pag. 4
1.2. Entidades Private Equity o Capital Riesgo	pag. 6
1.2.1. SCR: Sociedades de Capital de Riesgo	pag. 6
1.2.1.1. SCR-PYMES	pag. 7
1.2.2. FCR	pag. 7
1.2.3. SICC	pag. 8
1.2.4. FICTC	pag. 8
1.2.5. SGEIC	pag. 9
1.3. Operaciones Private Equity o Capital Riesgo	pag. 9
1.4. Fases de desarrollo en una operación de Capital Riesgo	pag. 10
1.4.1. Captación de fondos o Fundraising	pag. 10
1.4.2. Fase de Inversión	pag. 11
1.4.3. Gestión de cartera o Portfolio	pag. 11
1.4.4. Fase de Desinversión	pag. 12
2. El Private Equity en España 1980-2019	pag. 13
3. Private Equity y Covid-19: Nuevas Oportunidades	pag. 14
4. ASCRI	pag. 16
4.1. ASCRI: Objetivos	pag. 16
4.2. INFORME ASCRI: Economía española	pag. 17
5. Operaciones de Capital de Riesgo en la moda española	pag. 20
5.1. BC Partners y Pronovias	pag. 21
5.2. Permira y Bimba Y Lola	pag. 22
5.3. M1 y Pepe Jeans	pag. 23
6. Ventajas y Desventajas de usar el Capital de Riesgo como método de financiación	pag. 24
6.1. Ventajas de financiarse con Capital de Riesgo	pag. 24
6.2. Desventajas de financiarse con Capital de Riesgo	pag. 25
7. Conclusiones	pag. 25
8. Bibliografía	pag. 27

INDICE DE GRÁFICOS:

Gráfico 1: Redes Socias por comunidades Autónomas. pag. 5

INDICE DE IMÁGENES:

Imagen 1: Inversión acumulada 2019 - Cartera pag. 17

Imagen 2: Inversión en 2019 - Volumen pag. 17

Imagen 3: Inversión en 2019 – Número de Inversiones pag. 18

INDICE DE TABLAS:

Tabla 1: ASCRI en cifras pag. 16

Tabla 2: Entidades de Capital-Riesgo pag. 19

UNIVERSIDAD
DE CANTABRIA

RESUMEN

En el siguiente documento trato de abordar de una manera detallada qué es el Capital de Riesgo, también conocido como Private Equity, así como los subelementos surgidos de este concepto como son el Venture Capital y los Business Angels, en este apartado además diferenciaré estos tres conceptos similares para obtener una imagen global de sus principales disparidades. También abordaré las distintas formas de sociedades que trabajan con este tipo de financiación, sus principales características y algunos detalles jurídicos sobre forma y requisitos mínimos exigidos para su existencia. Para concluir con la primera parte de este trabajo haré un análisis sobre la evolución del Private Equity en España, desde su aparición en 1980 hasta el 2019, momento en el que ha sufrido ciertos cambios derivados de la crisis mundial del Covid-19 y como este hecho ha afectado al sector.

Además, analizaré y contextualizaré las operaciones de compraventa de empresas de moda española por parte de algunos de los fondos mas importantes a nivel mundial del Capital de Riesgo como son: BC Partners con su compra a Pronovias, Permira y las situaciones adversas que se dieron en el intento de compra de Bimba y Lola y la Sociedad libanesa M1 con su compra a Pepe Jeans. Compartiendo seguidamente una lista de ventajas y desventajas que creo importante remarcar para entender mejor la naturaleza y la forma en que las empresas inversoras de capital actúan.

Mi intención con este trabajo es tratar de dar luz a la desinformación que existe en España sobre este sector y explicar porque es una buena opción de financiación para empresas pequeñas y medianas que se encuentran en fases iniciales y de crecimiento. Es importante destacar que no fue hasta la crisis económica-financiera del 2008 cuando este tipo de financiación empezó a proliferar en nuestro país como contrapartida de la financiación bancaria y que existe un crecimiento positivo año tras año del sector Capital de Riesgo. Este hecho es un aliciente para creer que se seguirá manteniendo este ritmo de crecimiento en la inversión Capital de Riesgo e irá cogiendo mas fuerza y popularidad entre las PYMES españolas.

ABSTRACT

In the following document I will attempt to address in detail what is Risk Capital, also known as Private Equity, as well as the sub-elements that arise from this concept such as Venture Capital and Business Angels, in this section I will also differentiate these three similar concepts to obtain an overall picture of their main disparities. I will also cover the different companies that work with this type of financing, their principal characteristics and a few legal details on form and minimum requirements for their existence. To conclude with the first part of this study, I am going to review the evolution of Private Equity in Spain, since its appearance in 1980 up to 2019, when it has undergone certain changes derived from the global crisis of Covid-19 and how this fact has affected the sector.

In addition, I will also analyze and contextualize the operations of buying and selling related to Spanish fashion companies from some of the most prestigious global Private Equity funds, such as: BC Partners purchase of *Pronovias*, *Permira* and the adverse situations that occurred due to the attempted purchase of *Bimba y Lola* and finally the acquisition of Pepe Jeans by the Lebanese company M1. Below I will share a list of advantages and disadvantages that I consider relevant to highlight in order to better understand the nature and the way that these capital investment companies act.

My intention with this work is to try to shed light on the misinformation that currently exists in Spain about this sector and to explain why it is a good financing option for small and medium-sized companies that are in their initial and growth phases. It is important to highlight that it was not until the economic-financial crisis of 2008 when this type of financing began to proliferate in our country as a counterpart to bank financing and that there is a positive growth year after year in the Risk Capital sector. This fact is an incentive to think that this growth rate of Venture Capital investment will continue and will gain more strength and popularity among Spanish SMEs.

INTRODUCCIÓN:

Uno de los aspectos mas importantes y de vital importancia para el desarrollo de las empresas, es la forma en la que se van a financiar. Cuando hablamos de financiación, a todos se nos vienen a la cabeza conceptos como: “banco”, “préstamo”, “crédito” e “intereses”, pero la realidad es que existe financiación sin necesidad de tener que usar esos términos.

El Capital de Riesgo es un tipo de financiación exclusiva para empresas, en el cual no existen los contratos con entidades financieras, ni las devoluciones, ni los intereses. Únicamente es necesario tener una buena proyección de futuro y ser una empresa en una etapa inicial o de crecimiento. Para definir todos los conceptos básicos de este tipo de financiación y entender de manera global qué es y cómo funciona comenzaré por definirlo.

1. PRIVATE EQUITY Y VENTURE CAPITAL.

El Private Equity es una parte de la inversión en “**Capital de Riesgo**”¹ que se ejecuta como una actividad puramente financiera consistente en la compra, por parte de una entidad especializada en este tipo de inversiones (A), de otra empresa con expectativas de crecimiento elevadas y normalmente en etapas iniciales de sus vidas (B), a cambio del control del porcentaje mayoritario de las acciones de esta empresa (B). La inversión en Private Equity se dirige a empresas en crecimiento o ya consolidadas, además es importante destacar que no tiene como finalidad poseer a largo plazo dichas participaciones, sino, cuando consigan cierto valor, proceder a su venta.

La inversión de P.E. se puede dividir en las siguientes operaciones:

- Capital expansión o desarrollo (**Growth Capital**).
- Capital Sustitución (**Replacement**).
- Operaciones Apalancadas (**LBO**).
- Capital de reestructuración o reorientación (**Turnaround**).

Dentro del P.E. existe un subelemento llamado “**Venture Capital**”² (V.C.) que, aún funcionando de la misma forma que este, posee ciertas diferencias notables en la ejecución de su actividad:

- Tipo de empresas en las que invertir: el Private Equity invierte en todo tipo de empresas, mientras que el Venture Capital de manera general se suele centrar en invertir en empresas de ámbito tecnológico.
- Capital que invierten: en Private se suelen invertir cantidades mas amplias, siendo este tipo de inversiones definidas por un rango mayor de los 100 Millones para cada empresa o proyecto a financiar. Por otro lado el Venture Capital invierte siempre por debajo de esta cifra.

¹ **Def:** “estrategias de inversión que canalizan financiación de forma directa o indirecta a empresas, maximizan el valor de la empresa generando gestión y asesoramiento profesional y desinvierten en la misma con el objetivo de aportar elevadas plusvalías a los inversores” **BOE.ES – Ley 22/2014.**

² Este subelemento “sirve para financiar PYMES, normalmente “Startups” que se encuentran en una fase inicial o de desarrollo temprano, que no cotizan en bolsa y no pueden obtener la financiación necesaria para el desarrollo de su actividad. Estas empresas además tienen un elevado riesgo, lo que, al final de la operación reporta elevadas rentabilidades a la empresa ejecutora del V.C.”.

- Porcentaje de compra: es una de las diferencias más significativas porque en el P.E. siempre se toma el control de la empresa invertida, lo que significa poseer un porcentaje mayoritario que les facilita el poder tomar decisiones. Sin embargo este segundo suele quedarse por debajo del 30% del control total de la empresa invertida.
- Etapa en la que se encuentra la empresa invertida: normalmente el Venture Capital se encuentra en una etapa semilla o de arranque mientras que el Private Equity en etapa temprana (inicial o de crecimiento) o en etapa tardía (se da en pocos casos, ya que aunque la empresa se encuentre en una etapa madura, puede ser que el proyecto o producto que se financie se encuentre en una etapa temprana).

Es importante destacar que toda financiación llevada a cabo por cualquier tipo de Capital de Riesgo ha de ser a empresas que no coticen en bolsa ni en mercados secundarios.

Aparte de ser grandes fuentes de financiación (P.E. y V.C.), también aportan beneficios colaterales a las empresas que acuden a este tipo de financiación, que añaden valor a la empresa más allá de lo meramente económico. Algunos de los beneficios generados por estos elementos podrán ser:

- Inyección de Capital → Garantía a Stake-Holders.
- Asesoramiento profesional a directivos.
- Nuevos contactos → Nuevas oportunidades.
- Incremento de la imagen profesional de la entidad.
- Aportación de experiencia en posibles proyectos de internacionalización.
- Optimización de estructura financiera → Apoyo adicional de proyecto mediante deuda subordinada y préstamos de grupo o participativos.

1.1. ¿QUÉ SON LOS BUSINESS ANGELS? Y PRINCIPALES DIFERENCIAS CON EL CAPITAL RIESGO.

También conocidos en español como “Ángeles de Negocios” son inversores individuales que aportan a startups y empresas en etapas iniciales, financiación y estrategias para impulsar su negocio, al igual que las entidades de Capital-Riesgo, los Business Angels conocen sobre los riesgos inherentes a la inversión, por lo que buscan altas rentabilidades. Además es necesario recalcar que esta figura invierte su propio dinero a diferencia de los Fondos o Entidades de Capital de Riesgo que tienen una responsabilidad limitada sobre las pérdidas que pudiesen surgir. Los Business Angels además, muchas veces actúan como intermediarios entre la empresa invertida y Fondos de Capital de Riesgo.

El inicio histórico de esta figura se remonta a los comienzos de Silicon Valley, donde estos empresarios apoyaban de una manera cercana a las firmas tecnológicas emergentes creando así el concepto de “Seed Capital”³.

Están definidos como una figura de inversor informal, con una fuerte experiencia en negocios y con alto poder adquisitivo. De manera generalizada llegan a invertir entre 25.000 y 100.000 dólares en cada proyecto que subvencionan, aunque no es raro que

³ “Inversiones semilla”, es cuando la financiación de la empresa es sustentada por una persona cercana a su entorno.

sobrepase esta cifra, ya que normalmente invierten en empresas con grandes necesidades de liquidez.

Por tanto, las principales diferencias que se pueden encontrar entre el Private Equity (de ahora en adelante también lo llamaré Capital-Riesgo) y los Business Angels son:

- Los Angeles de Negocios invierten fondos propios, a diferencia del Capital de Riesgo, por lo que se asumen mas riesgos que estos.
- El Capital de Riesgo invierte a mayor escala (normalmente mas de 100 millones de euros en cada empresa o proyecto) que los Business Angels (entre 25.000 y 100.000 dólares).
- El P.E. invierte en etapas iniciales, al igual que los Bussiness Angels, pero no es muy común que los fondos o sociedades de Capital de Riesgo mantengan una relación previa con la empresa o proyecto invertido (lo que se ha definido como Seed Capital).
- Los Business Angels se suelen mantener en el anonimato ante terceras personas, sin embargo la inversión del Capital de Riesgo es publica y notoria.

En España existe un organismo que es la Asociación Española de Business Angels Networks (AEBAN) que tiene como objetivo principal servir de plataforma intermediaria entre empresas o proyectos y posibles inversores. No trata de regular la actividad, sino de facilitar la búsqueda y promoción de proyectos de inversión.

En la actualidad existe una red de socios que cuantifica el número de inversionistas potenciales que puedan estar interesados en financiar algún proyecto:

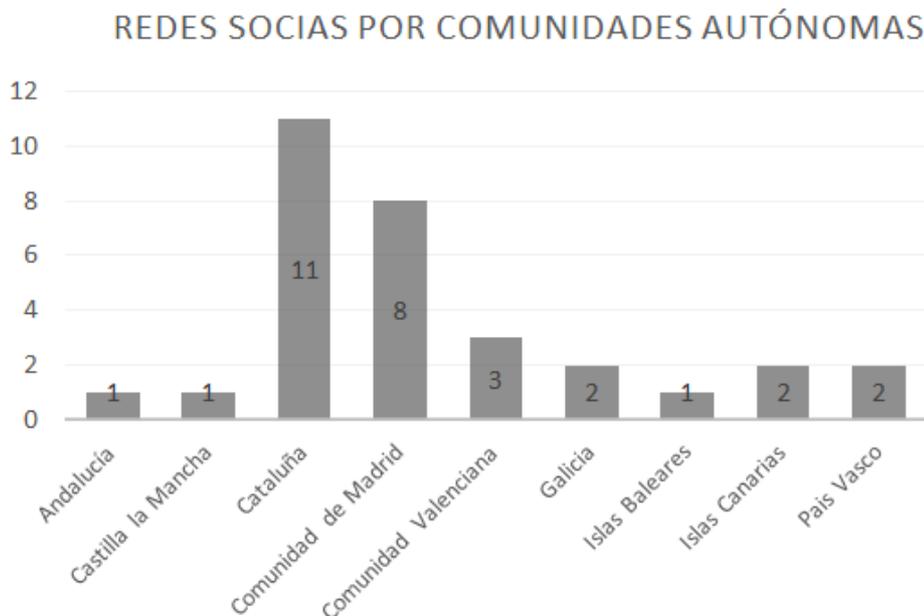


Gráfico 1: Redes Socias por Comunidades Autónomas. Fuente: AEBAN.ES

1.2. ENTIDADES PRIVATE EQUITY O CAPITAL RIESGO

Son empresas emprendedoras o startups, que necesitan inversión y a veces gestión profesional para poder desarrollar su actividad, normalmente son empresas tecnológicas con un gran potencial de expansión y generalmente con un número de empleados reducido.

Las empresas que invierten en entidades de capital de riesgo buscan conseguir grandes plusvalías a un medio o largo plazo para poder más tarde vender sus participaciones de forma normalmente total y rentabilizar su inversión.

Este tipo de empresas están reguladas por el Art. 3 de la ley 22/2014 donde se asientan unos requisitos a cumplir comunes a todas estas empresas:

- Capital mínimo necesario 1.200.000 Euros, el 50% de este capital habrá de estar desembolsado en el momento de su constitución, siendo el capital restante desembolsado en los próximos 3 años.
- Será necesario un número mínimo de socios en el Consejo de Administración de 3 personas.
- Los socios mantendrán durante toda su actividad una responsabilidad limitada en función del capital desembolsado por cada cual.
- Es obligatorio etiquetarlas diferenciándolas entre: “Sociedad de Capital de Riesgo”, “Fondo de Capital de Riesgo”, “Sociedad de Capital de Riesgo Pyme”, “Fondo de Capital de Riesgo Pyme”, “Sociedad Gestora de Entidades de Inversión de tipo cerrado” o sus abreviaturas.
- Estarán vinculadas al Impuesto sobre Sociedades.

Uno de los requisitos según el antes nombrado Art. 3 22/2014 es diferenciarlas según su forma jurídica añadiendo su nombre completo o sus siglas, existiendo diferencias entre:

- SCR: Sociedades de Capital Riesgo.
- FCR: Fondos de Capital Riesgo.
- SICC: Sociedades de Inversión Colectiva de tipo Cerrado.
- FICC: Fondos de Inversión Colectiva de tipo Cerrado.
- SGEIC: Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión Colectiva de tipo Cerrado.

1.2.1. SCR: SOCIEDADES DE CAPITAL DE RIESGO.

Pueden adoptar distintas formas (SCR ordinaria o SCR-PYME) pero en cualquiera de ellas ha de estar inscrita como una sociedad anónima (S.A.). Para cada una de sus formas existen capitales sociales mínimos distintos, siendo para las SCR-Ordinarias un capital suscrito de 1.200.000 de euros y para las SCR-PYME un mínimo de 900.000 euros.

El objetivo principal de las SCR-Ordinarias y SCR-PYMES es la adquisición de participaciones de una manera temporal sobre empresas no financieras.

Las acciones de ambas han de ser mediante títulos normativos o anotaciones en cuenta. Están permitidas las acciones no ordinarias siempre y cuando esté bien reflejado en los estatutos de cada sociedad.

Para proceder al cálculo sobre el valor de cada acción, se llevará a cabo la operación básica de matemáticas financieras que divide el patrimonio neto de la sociedad entre el número de acciones en circulación de esta.

1.2.1.1. SCR-PYMES.

Son un tipo especial de Sociedad de Capital de Riesgo en España, su principal característica es que tienen un régimen financiero más flexible que las SCR-Ordinarias, con la finalidad de impulsar la activación del tejido español de pequeñas y medianas empresas.

Los requisitos que han de llevar a cabo las SCR-PYMES son los siguientes:

1. Que en el momento de la inversión no estén admitidas a cotización.
2. Tener en su plantilla menos de 250 empleados.
3. Que su activo anual sea inferior a 43 millones de euros o que su volumen de negocios anual sea inferior a 50 millones de euros.
4. Que su actividad no sea de naturaleza inmobiliaria o de inversión.
5. Que estén establecidas en alguno de los estados miembros de la UE.

Además las SCR-PYMES han de mantener al menos el 75% de su activo en activos financieros como: acciones u otros instrumentos financieros con posibilidad de suscripción o adquisición, préstamos participativos, instrumentos financieros ligados a beneficios o pérdidas de la propia empresa, deuda con o sin garantía y acciones o participaciones constituidas conformes a la ley que les rije (**Art 3. Ley 22/2014**).

También cabe destacar con respecto a la inversión de estas sociedades que no pueden invertir más del 40% de su activo en una misma empresa ni en distintas empresas pertenecientes a un mismo grupo.

Tanto la SCR-PYME con la SCR-Ordinaria puede auto gestionarse o ceder el 100% de su gestión a una **SGEIC** (Sociedad Gestora de Entidades de Inversión Colectiva) o a una **SGIIC** (Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva) (Ver punto 1.2.5).

1.2.2. FCR: FONDOS DE CAPITAL DE RIESGO.

Los Fondos están formados por la unión de capitales de varios inversores que, puestos en común, toman decisiones colectivas sobre su inversión para poder beneficiarse de mayores plusvalías dado que su volumen es superior de manera conjunta que de manera individual.

Carecen de carácter jurídico por si mismos, por lo que no serán definidos como sociedad, a diferencia de las Sociedades de Capital de Riesgo no pueden ser auto gestionados, es un requisito indispensable para los Fondos de Capital de Riesgo, que tomen el control sobre ellos, una SGEIC o una SGIIC indistintamente.

El capital mínimo de los FCR será de 1.650.000 euros que se puede dar por medio de activos o en efectivo. Además en caso de que el fondo incurra en una deuda es importante destacar que, los participantes de este, se harán cargo como máximo hasta el patrimonio de este.

1.2.3. SICC: SOCIEDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO.

Según el Art. 4 de la Ley 22/2014 carecen de objetivo comercial u/o industrial y su actividad principal es obtener capital de inversores mediante actividades de comercialización para invertirlo en todo tipo de activos financieros y/o no financieros. El régimen jurídico de estas queda establecido en el artículo 38 de la Ley 22/2015, por el cual se acuerda que:

- Estas sociedades pueden ser auto gestionadas, de ser así, se deberá aportar un capital mínimo en el momento de constitución de dicha sociedad de 300.000 euros.
- Serán consideradas Sociedades de Inversión Colectiva de tipo Cerrado todas aquellas entidades o sociedades sin finalidad comercial y/o industrial cuya actividad principal sea la inversión colectiva, que opere en España captando e invirtiendo fondos en valores o participaciones que no sea ECR y que no coticen en mercados secundarios.
- Deberá estar regulada por la CNMV, aportando toda la información necesaria para su autorización antes de la constitución de la entidad.

1.2.4. FICTC: FONDOS DE INVERSION COLECTIVA DE TIPO CERRADO.

Los requisitos que han de cumplir estos fondos son los mismos que las Entidades de Capital-Riesgo exceptuando los siguientes casos:

- No existe un capital mínimo de desembolso: libertad de aportación de cada individuo.
- No pueden llevar a cabo actividades complementarias de las Entidades de Capital-Riesgo.
- Las aportaciones deberán ser siempre dinerarias, tanto para su constitución inicial como para aportaciones posteriores.
- En cualquiera de los casos, los FICC quedan sometidos a la normativa prevista en el Reglamento Delegado (UE) N.O.231/2013 de la Comisión, publicado el 19 de diciembre del 2012.

1.2.5. SGEIC: SOCIEDADES GESTORAS DE ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO.

Sociedades de naturaleza anónima cuya actividad se centra en la gestión y demás actividades relaciones con ella de Sociedades de Capital-Riesgo y Entidades de Inversión Colectiva de tipo Cerrado.

Para que estas sociedades sean consideradas como tal han de cumplir una serie de requisitos expuestos en el Art. 45 de la Ley 22/2014:

- Capital mínimo íntegramente desembolsado de 125.000 euros.
- Si el valor total de las carteras gestionadas por la sociedad superan los 250 millones de euros, la sociedad deberá incrementar en un 0,02% sobre dicho importe sus fondos propios.
- La sociedad ha de constituirse mediante escritura pública.
- Además tendrá que estar inscrita en el Registro Mercantil (R.M.) y en la CNMV, donde tendrá que demostrar que dispone de los recursos económicos necesarios además de otros documentos como el seguro de responsabilidad civil profesional.

1.3. OPERACIONES PRIVATE EQUITY O CAPITAL RIESGO.

Como ya he avanzado en la introducción al Capital de Riesgo, todas las operaciones que se llevan a cabo en el sector estarán definidas por alguna de las siguientes agrupaciones:

Capital de Expansión o Desarrollo – Growth Capital.

Este tipo de operaciones se dan en empresas que cuentan con un historial satisfactorio en referencia a ventas y beneficios de sus productos. El Growth Capital se lleva a cabo cuando alguna de dichas organizaciones quieren financiar por medio de P.E. el lanzamiento de un nuevo producto o buscan expandirse en nuevos mercados.

Capital Sustitución – Replacement.

Tratan de remplazar el abandono de un accionista que se sale de la empresa ocupando su lugar por otro nuevo. Estas operaciones aparecen sobretodo en pequeñas empresas y empresas familiares.

Operaciones Apalancadas – LBO.

Cuando hablamos de los LBO hablamos de operaciones complejas, en las que una parte de la compra se financia por medio de recursos externos garantizados por la empresa adquirida y la otra parte del capital es aportado por los inversores. Normalmente las empresas en estas operaciones cuentan con cierta estabilidad para poder asegurar el pago de intereses de la deuda contraída.

Capital de reestructuración o reorientación – Turnaround.

Esta operación está enfocada a empresas que se enfrentan a dificultades financieras durante un medio plazo – largo plazo. Se lleva a cabo cuando la empresa necesita

enfocar de nuevo la dirección que ha de tomar y los cambios que ha de ejecutar para el buen funcionamiento de esta.

1.4. FASES DE DESARROLLO EN UNA OPERACIÓN DE CAPITAL RIESGO.

Todas las operaciones llevadas a cabo por el Capital de Riesgo pasan por cuatro fases:

- Captación de fondos – Fundraising.
- Inversión.
- Gestión de la cartera – Portfolio.
- Desinversión – Exit.

1.4.1. CAPTACIÓN DE FONDOS O FUNDRAISING.

Este proceso comienza con el análisis detallado de la naturaleza de los potenciales inversores, que, mas adelante se convertirán en partícipes de los fondos de inversión del Capital de Riesgo.

Es la primera fase, por lo que es importante un buen desarrollo de toda la información disponible sobre las características de los inversores y sus carteras. Un mal análisis de esta fase puede llevar a tomar una decisión que no se adapte a las necesidades de ambas partes. También es muy importante que en este proceso exista transparencia por ambos lados, ya que es lo que permitirá que exista un desarrollo equitativo.

En esta fase se analizan aspectos como: el TIR (rentabilidad obtenida), Experiencia del fondo, Tipología de Inversiones. También es importante establecer de forma clara las presentaciones del fondo, características principales, retribución de los gestores del fondo etc.

Uno de los principales objetivos a superar en esta fase es conseguir la confianza de los futuros inversores así como su satisfacción con la información obtenida, por este motivo se desarrolla un folleto informativo para todos los participantes de la fase Fundraising donde se han de destacar las siguientes especificaciones:

- Una fecha de caducidad a los fondos de capital de riesgo, para evitar que los gestores puedan mantener los recursos de manera permanente.
- Prohibir a la entidad de Capital de Riesgo un uso interesado de la información trascendental, pudiendo gozar de ciertas ventajas frente a las condiciones que se les ofrece al resto de inversores.
- Fijar la comisión de gestión, que por lo general es fija y la comisión por resultados, que es variable.
- Acordar la distribución prevista de los resultados y fijar su ordenación en periodos.
- Concretar la información y el seguimiento de la inversión: para poder aportar información de manera periódica y sin insuficiencias.

- Seleccionar la estructura y control del fondo de inversiones: seguimientos, asesoramientos y auditorías.

1.4.2. FASE DE INVERSIÓN.

Es la más extendida en el tiempo, ya que es la fase en la cual, en base a la información obtenida del Fundraising, toman decisiones respecto a los resultados y valoran las oportunidades y amenazas que puedan surgir. Posteriormente a este estudio realizan un seguimiento y control de las participaciones.

El primer paso de la fase de inversión es conocido como "Deal-flow" que trata de identificar proyectos interesantes a través de procesos de comunicación con emprendedores y empresas con necesidad de financiación. En esta fase también entra la figura de los Business Angels, anteriormente desarrollada, sirviendo como puente de comunicación entre la empresa y el fondo.

En el caso de las empresas sugeridas por los Business Angels, el fondo analizará la capacidad de generar liquidez de esta empresa para sustentar su decisión de inversión, ya que, al tratarse de inversiones en etapas tempranas, es probable que no se tenga mucha información objetiva sobre ventas o beneficios de la empresa.

A nivel interno, en esta fase se diseña un plan de negociación para la operación, donde se redactan una serie de premisas a cumplir entre la Sociedad o Fondo de Capital de Riesgo y la participada.

Se determinará también en esta segunda fase de inversión: cuantía y porcentaje del participado que será adquirido por el fondo.

Es importante que exista colaboración directa con la cúpula de la participada, ya que en muchos de los casos la sociedad o fondo no solo aportará la financiación, sino que también aconsejará sobre la gestión del negocio llegando a tomar decisiones y aportando experiencia y valor a la empresa financiada.

1.4.3. GESTIÓN DE LA CARTERA O PORTFOLIO.

En esta fase se lleva a cabo un seguimiento de la inversión así como de las estrategias antes definidas en la fase de inversión. Es normal que se analicen operaciones similares en otros mercados o sectores para poder comparar los procesos y poder obtener conclusiones.

En este periodo de tiempo también se suele obtener el valor esperado en la fase de inversión.

Es vital en este proceso poder acceder a información complementaria sobre la estructura financiera y gestión de las participaciones para poder analizar su evolución e interpretar indicadores de negocios en base a los objetivos que se hayan fijado en las dos primeras etapas.

El periodo en el que se mantiene la gestión del portfolio del fondo varía en base al perfil general de los tenedores del fondo, pero normalmente esta etapa suele durar entre cinco y siete años - se dilata tanto en el tiempo para poder beneficiarse de los rendimientos

de los activos -. Además se deberá evaluar cada cierto tiempo la oportunidad de salida para maximizar la rentabilidad de la inversión.

1.4.4. FASE DE DESINVERSIÓN.

Es la última fase del desarrollo de operativa en Capital de Riesgo. Como su propio nombre adelanta, es la fase en la que las SCRs salen de las empresas.

En “*Impacto del Capital Riesgo*” (2015) por Marta Berrio se definen una serie de procesos a tener en cuenta para esta fase:

- Identificar las diferentes opciones de salida.
- Formalizar la salida.
- Devolución de aportaciones y distribución de plusvalías entre inversores.
- Efectos fiscales.

Es una etapa que definirá la rentabilidad y la eficacia del fondo, por lo que será muy importante tomar buenas decisiones sobre: como desinvertir y cuando hacerlo, cabe destacar que la desinversión en fondos puede ser total o parcial.

Existen distintas formas de salida de una empresa y puede llevarse a cabo mediante:

- **OPV:**

Es un tipo de operación financiera cuyo objetivo principal es vender la totalidad o una parte del capital social de una entidad al público en general o a otras instituciones en bolsa.

En el caso concreto de la venta por parte de un Fondo de Capital de Riesgo es mas adecuado referirse a las OPV como OPI (Ofertas Publicas Iniciales), ya que será la primera vez que coticen en el mercado de valores.

- **Recompra de los propietarios:**

No es muy usual que los propietarios re-adquieran su capital, ya que se trata de operaciones de un gran volumen de dinero, pero es una de las opciones de desinversión.

- **Venta a terceros:**

Siempre y cuando el tercero no se trate de una Sociedad de Capital de Riesgo y se lleve a cabo mediante una operación de tipo privado.

- **Venta a otros inversores de Capital de Riesgo:**

Esta operación es conocida como “*Secondary buy-out*”. Los requisitos para re-adquirir el capital de una empresa son los mismos que los de la primera adquisición.

- **Liquidación por su propia naturaleza:**

Se da en algún tipo de activos como los inmuebles. Esto significa que una vez el ciclo de inversión se termina, se ha de vender dicho activo en su totalidad.

- **Liquidación por insolvencia:**

Es el método de desinversión menos deseada, ya que esto significará que el proyecto del fondo ha fracasado.

2. EL PRIVATE EQUITY EN ESPAÑA 1980 - 2019.

Este movimiento llegó a España en 1980 con el crecimiento exponencial de nuestro país gracias a la globalización⁴ y las comunicaciones internacionales.

Aunque no fue hasta 2005-2006, cuando se produjo el punto más alto de inversión en España, habiéndose ejecutado un total de 247 operaciones con 4.005 millones de euros invertidos, lo que supuso con respecto al año anterior: en volumen invertido un $\Delta 394,44\%$ y $\nabla 7,49\%$ de operaciones (se hicieron menos operaciones por más dinero).

En este año se produjeron algunas de las operaciones más míticas de la economía española mediante Buyouts: **Ono, Amadeus y Cortefiel**.

Desde este momento y dada la situación que atravesaba España, tiempos de bonanza económica y deuda ilimitada para financiar todo tipo de operaciones, el sector de P.E. y por tanto, del Capital de Riesgo, cogió una gran fuerza incrementando exponencialmente el número de inversores, empresas y su solidez.

El impacto de la crisis subprime del 2008-2009, tubo consecuencias directas en el sector del Capital de Riesgo, alterando algunas de las operaciones que se estaban ejecutando, como fueron la de **Parques Reunidos**, llevada a cabo por **Advent International** y **Applus+** por **Southeastern**.

Desde ese momento se ha conseguido un crecimiento positivo consecutivo y también una nueva forma de entender los negocios y su financiación, afianzando estos conceptos en la economía española y en la gran variedad de empresas y negocios en España.

3. PRIVATE EQUITY Y COVID-19: NUEVAS OPORTUNIDADES.

El 2019 vino marcado por un sector en pleno crecimiento, con nuevos records de inversión en cantidad invertida y en operaciones, los cuales hacían pensar que, el 2020, sería otro año record para el P.E..

Ni economistas ni inversores podían predecir lo que estaba apunto de suceder: la COVID-19, que ha sido la gran protagonista de este año y ha puesto en jaque a la mayor parte de sectores de la sociedad mundial.

Aunque todavía no se pueden medir las verdaderas dimensiones de la inminente crisis económica, la realidad es que tambaleará los cimientos construidos por empresas y organismos desde la pasada crisis del 2008-2009.

⁴ Si bien es cierto que se podría considerar el inicio de la globalización a partir de 1492 con la conquista y la colonización, en este caso se considera el inicio de la globalización a partir del S.XX por el crecimiento y desarrollo exponencial que se llevo a cabo en términos tecnológicos y económicos.

Existen similitudes entre ambas crisis, pero tienen más peso las diferencias:

1. La llamada crisis subprime (2008-2009) se dio por, entre otras causas, elevados endeudamientos a todos los niveles escalares: familias, empresas, gobiernos... que acabó estallando la burbuja y llevando a la banca rota a bancos y países, degenerando en una falta de liquidez sin precedentes.
2. La crisis COVID-19 reside en el bloqueo de movimientos y parón drástico de la actividad y consumo diario dado por el confinamiento y los límites al movimiento geográfico. En este caso, la crisis tiene claros sectores ganadores y perdedores, dentro de los últimos encontramos los sectores de turismo y hostelería.

Existe otro punto clave para entender la gravedad de la crisis y es que, España se encuentra en una situación de debilidad, ya que, ha entrado a esta crisis con unos altos niveles de deuda y una tasa de paro elevada con respecto al resto de países de Europa. Además somos una economía extremadamente dependiente de los sectores turísticos y hosteleros, que además tienden a estar constituidos por PYMES.

La oportunidad para un sector como el P.E. la encontramos en que:

La mayor parte de las entidades han quedado dañadas tras esta catástrofe, lo que abre una puerta a empresas inversoras (A) para poder impulsar a empresas potencialmente invertidas (B).

La necesidad de las empresas B es un hecho, en una gran parte de casos, ya que, si nos apoyamos en cifras, según el diario Expansión en Mayo-2020, estaban abocadas al cierre más de 240.000 PYMES españolas, de las cuales 135.000 se encontraban en situación de ERTE.

La realidad a día de hoy, es que más de 1.000.000 de empresas, que equivalen al 20,81% del total, han cerrado por la COVID según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

El problema para nuestro tejido reside en que, apenas un 5,9% de las empresas españolas han conseguido beneficiarse de las ayudas que ha habilitado el Gobierno para superar la crisis:

- Apoyo fiscal
- Aplazamiento de pagos
- Transferencia en efectivo
- Acceso a nuevos créditos

Como he explicado previamente en el punto **1. PRIVATE EQUITY Y VENTURE CAPITAL**, las empresas a las que se dirige el P.E. pertenecen a la mayor parte de sectores, por lo que, dada la situación es muy posible que para la recuperación de la economía y del país se comience a invertir sobremedida en empresas afectadas por la crisis, aportando beneficios para estas tales como:

- Liquidez
- Reestructuración financiera – Refinanciar su deuda.
- Mantenimiento de puestos de trabajo en peligro.

Además para las entidades inversoras (A), traerán oportunidades como:

- Compra a precios bajos de empresas punteras.
- Posibilidad de reestructuración de sectores afectados.
- Búsqueda por parte de empresas B de esta alternativa de financiación.

En los últimos meses, se han dedicado muchas horas al estudio y a la introspección a nivel empresarial de las posibles afectaciones de esta crisis. Deloitte ha llevado a cabo un estudio sobre el impacto y escenarios de recuperación en consumo y distribución, sobre el cual, junto con el último informe Ascri, llevo a las siguientes conclusiones:

1. **Existen sectores ganadores y perdedores:** en este caso, el P.E. es un capital de riesgo que, aunque aparentemente pueda invertir en todos los sectores, tiende a hacerlo en tecnológicas y no suele invertir en restauración ni hostelería.

Esto quiere decir que, aunque existan casos en los que la inversión hostelera y restauradora se de, por lo general no es lo habitual, por lo que, de manera global, el P.E. se encontraría durante la crisis en la inversión de sectores “ganadores” con cifras record, que han conseguido grandes niveles de penetración motivados por este evento (Pandemia) y que además, han logrado de manera general adaptar sus hábitos de una forma eficiente.

Cabe destacar que, el crecimiento exponencial de estos sectores ha creado nuevas necesidades en la cotidianidad de las personas y que gracias a ello existen nuevas oportunidades y nuevos modelos de negocio que están aún por emerger.

2. **Rigidez en futuras operaciones:** como bien apunta el profesional Javier López, socio director de Working Capital, esta situación es nueva y desconocida a niveles mundiales, lo que hace difícil prever las direcciones que pueda dar esta crisis.

Lo que si es seguro es que las próximas operaciones dadas pasarán por el “congelador”, esto significa que: no se ejecutarán de manera tan inmediata y además, endurecerán requisitos y criterios de inversión. Lo mas probable es que se tienda a invertir en empresas mas equilibradas y de sectores con mas posibilidades de crecimiento, ya que la aversión al riesgo actualmente es alta.

3. **Se seguirá aportando apoyo:** el capital de riesgo tiene una facilidad de acceso a liquidez amplia, por lo que, en un principio no existe problema en seguir aportando apoyo a empresas que se encuentren sobretodo en sus etapas mas tempranas.

Los que se encuentren en etapas de desinversión o de salida, están en una situación algo más compleja ya que, esto desemboca en correlaciones a la baja en los múltiplos de las transacciones, lo que afecta de manera directa a la rentabilidad, que también bajará y a la satisfacción de los inversores.

4. ASCRI: ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CAPITAL, CRECIMIENTO E INVERSIÓN.

Es el organismo que representa a la industria del Venture Capital y Private Equity en España; nació en 1986 aunque no fue hasta más adelante cuando comenzó a ganar prestigio y fiabilidad.

En España, actualmente su director general es José Zudaire que goza de un largo historial de experiencia en el ámbito, habiendo trabajado entre otros para el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y La Caixa (en ambos fue director), así como para el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) donde fue asesor en materia de sector privado.

Además existe una figura aún más importante en este organismo que es Aquilino Peña, presidente de ASCRI. Fue nombrado presidente el pasado Junio 2020, hasta el momento desempeñaba la función de vicepresidente, mientras se encontraba al mando el prestigioso Zurita. Peña, permanecerá en este puesto hasta el 2022.

<p>Empresas en cartera ⇒ 2672 – 92% PYMES. Fondos bajo gestión ⇒ 35.229,8 M€. Empleados ⇒ 440.424 (en las empresas en cartera, todas con sede en España). Entidades P.E.&V.C. nacionales e internacionales ⇒ 406 con inversión en España.</p>

Tabla 1: ASCRI en cifras. Fuente: ASCRI.COM

4.1. ASCRI: OBJETIVOS.

1. **Representar al sector** de V.C. y P.E. ante autoridades, Gobierno, instituciones, inversores, empresarios y de medios de comunicación.
2. **Emisión de comunicados** de forma regular y **publicación de estadísticas** e información actualizada sobre el marco fiscal y legal. **Emisión de informe ASCRI de actividad Venture Capital & Private Equity en España.**
3. **Organización de eventos y actividades** como cursos formativos, mesas redondas etc. para los socios y público en general con el fin de difundir y reforzar la contribución del Capital Privado para la economía española y el crecimiento sano de las PYMES en España.

4.2. INFORME ASCRI: ECONOMÍA ESPAÑOLA.

Inversión acumulada 2019 - Cartera:

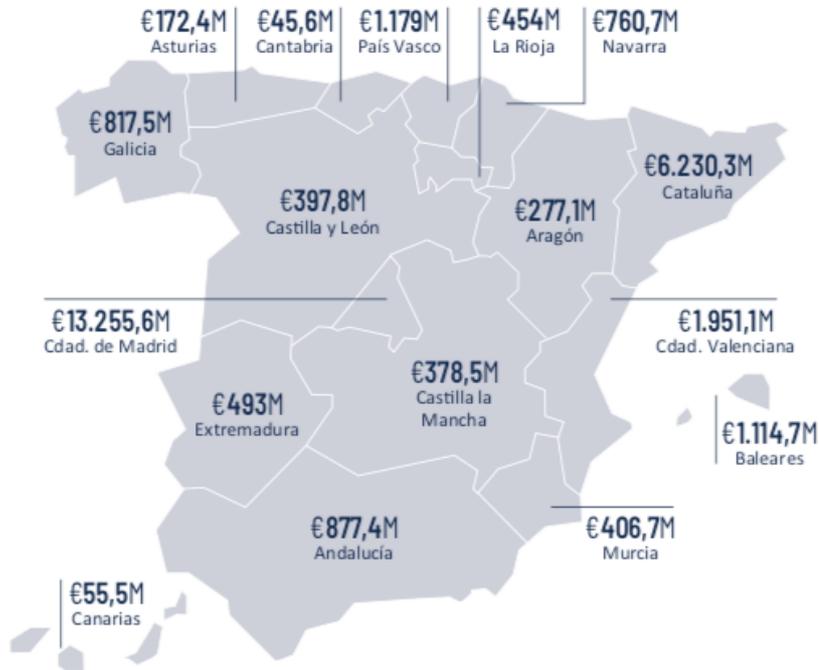


Imagen 1: Inversión acumulada 2019 - Cartera. Fuente: ASCRI.COM

Inversión en 2019 – Volumen:



Imagen 2: Inversión en 2019 - Volumen. Fuente: ASCRI.COM

Inversión en 2019 – Número de inversiones:



Imagen 3: Inversión en 2019 - Numero de inversiones. Fuente: ASCRI.COM

Se puede apreciar una gran diferencia entre las 3 Comunidades Autónomas con mayor volumen invertido y el resto de Comunidades; después de realizar un estudio sobre la distribución de las principales gestoras del capital de riesgo en España además, se aprecia esta desigualdad, ya que la distribución de las 10 entidades principales tienen su sede entre Madrid y Barcelona, lo que deja poco protagonismo al resto de Comunidades españolas.

	Inversión (€MN)	Media	Sede	Tipo de Inversión
Advent International	250		Madrid	LBO
H.I.G. European Capital Partners Spain	55		Madrid	LBO
Mercapital	50		Madrid	LBO
N+1 Private Equity	50		Madrid	LBO, Growth Capital
Artá Capital	45		Madrid	Growth Capital
L Capital	30		Madrid	LBO, Growth Capital
Landon Investments S.C.R.	30		Barcelona	LBO, Growth Capital
MCH Private Equity Investments SGECR	30		Madrid	LBO, Growth Capital
Portobello Capital	30		Madrid	LBO, Growth Capital
Proa Capital	30		Madrid	LBO, Growth Capital

Tabla 2: Entidades de Capital-Riesgo. Fuente: Propia.

5. OPERACIONES DE CAPITAL DE RIESGO EN LA MODA ESPAÑOLA.

Es interesante el cambio que se lleva vislumbrado en los últimos años en el mundo del Private Equity. Las tendencias de inversión cambian casi tanto como la moda, y esto es lo que ha llevado a la grandes empresas de capital riesgo a comenzar a interesarse por este sector.

A día de hoy el sector de la moda a nivel mundial y sobremanera en Europa ha incrementado su valor de mercado posicionándose como uno de los sectores líderes de consumo.

Según un estudio llevado a cabo por CBRE "*How we shop: una visión a los hábitos de consumo de los europeos*" los españoles somos el segundo país europeo que mas gasta en moda por detrás de Reino Unido.

Los españoles preferimos gastar en "mid-market" que en marcas "low-cost" por lo que empresas como Zara, Bimba y Lola, Purificación Garcia y Cortefiel están en el TOP 10 de empresas preferidas por nuestra población. Además esta encuesta realizada a mas de 10.000 consumidores de mas de 10 países revela que dedicamos casi un 40% de nuestro gasto mensual productos de moda y complementos.

Además de todos estos resultados también existe un creciente interés por los desfiles de moda, los cuales son un perfecto escaparate para potenciales empresas financiadoras de marcas.

Existe una clara tendencia a un consumo de moda y complementos con una alta rotación alentada además por un crecimiento de renta disponible en personas adultas para este tipo de consumo.

Algunas de las operaciones mas sonadas de los últimos años en el capital riesgo se han producido en este sector, teniendo como protagonistas a Pronovias y BC Partners, Pepe Jeans con M1 y L Capital Asia, o Tuc Tuc con Endurance. Puedo concluir, que este tipo de financiación es importante para el sector ya que, inyecta capital a la marca para llevar a cabo nuevas campañas y ampliación de mercados y en otros casos, relevar el papel directivo a empresas con experiencia a cambio de seguir manteniendo su equipo creativo al frente.

A continuación desarrollaré las principales operaciones del capital de riesgo en la moda española, analizando el antes y el después de las marcas financiadas, pudiendo concluir si han ganado o perdido con la transacción:

5.1. BC PARTNERS Y PRONOVIAS.

BREVE HISTORIA:

En 1922 un joven y creativo Alberto Palatchi Bienveniste, decide llevar a cabo un cambio en la empresa familiar de punto y costura “El Suizo” y especializarse en prêt a porter de vestidos de novias con el objetivo de hacerles accesibles a todas las mujeres.

En los siguientes años la familia Palatchi consiguió reconocimiento a nivel nacional, abrieron distintas tiendas en Barcelona y desfilaron en grandes pasarelas españolas.

No es hasta los 80 cuando comienza la internacionalización de la marca, abriendo tiendas en Alemania, Francia, Reino Unido e Italia, empezando también a coger fuerza en Latinoamérica y Asia. Gracias a su amplia red de distribución se posicionó como la empresa líder mundial en vestidos de novias.

ANTECEDENTES A LA COMPRA:

En 2016, que fue el año anterior a la compra, Pronovias tiene presencia activa en 105 países, entre los cuales destaca España por ser el principal generador de ventas (27% del total).

Facturación real 2016 Pronovias: 164 millones de euros.

Previsión facturación 2017 Pronovias: 176 millones de euros.

Previsión facturación 2018 Pronovias: 180 millones de euros.

EBITDA 2016 Pronovias: 48 millones de euros.

EBITDA 2017 Pronovias: 53 millones de euros.

EBITDA 2018 Pronovias: 55 millones de euros.

Deuda total 2016 Pronovias: 30 millones de euros.

COMPRA:

Aunque en un principio existía la intención por parte del empresario de desprenderse únicamente del 30% de la marca y venderlo a Carlyle (fondo estadounidense) todos sus planes se truncaron cuando en la subasta quedaron como finalistas Bain Capital y BC Partners.

La compra de la marca nupcial por parte de la private equity BC Partners se llevo a cabo en dos fases, la primera en la que la financiadora compra el 100% de la empresa y la segunda cuando Alberto Palatchi recompra el 10% de esta pasando a ser socio minoritario con presencia en el consejo de administración de Pronovias, requisito que creyeron fundamental ya que, desvincular su apellido de la marca podría tener graves consecuencias en el comportamiento de los compradores, puesto que, incrementa el valor de la compañía, habiéndose estimado una tasación de la marca de entre 500 y 600 millones de euros.

La operación se ejecutó por medio de un LBO (Leveraged buyout), debido a ello se ha incrementado el endeudamiento de la empresa en un 943% (de 30 millones antes de la compra, a 313 millones después de la compra).

PERSPECTIVAS DE LA MARCA:

La marca quiere crecer en mercados como el estadounidense, en el que la cifra total de sus ventas apenas son el 2% del total, para ello, tras la operación han destinado un presupuesto del 6% de las ventas netas en publicidad y marketing en EEUU.

De no haberse dado esta adquisición Palatchi hubiese sido incapaz de asumir esta inversión para su expansión, por lo que considero un punto positivo desencadenado por la compra.

Además pretende llevar a cabo una nueva estrategia de innovación de su producto (vestidos de novias, vestidos de fiesta nupcial y complementos) y de optimización operativa.

5.2. PERMIRA Y BIMBA Y LOLA.

BREVE HISTORIA:

Uxia y María, hijas del celebre empresario Jesús Domínguez y sobrinas de Adolfo Domínguez, son las fundadoras y en sus inicios únicas accionistas de la marca. Contaban con el respaldo económico de su padre, cerebro financiero de marcas asociadas a los Domínguez como: Purificación García, Carolina Herrera y la propia Adolfo Domínguez.

Su inversión inicial fue de 15 millones de euros, dinero que las posicionó entre España y Portugal con un total de sesenta tiendas. Desde sus inicios despuntó y consiguió posicionarse como una de las marcas preferidas de la moda española y europea.

Su modelo de empresa se ha sustentado a base de franquicias, aunque también tienen tiendas en propiedad por toda Europa. A día de hoy el 33% de la facturación de la marca pertenece a mercados internacionales por lo que aunque tenga un gran peso sobre el total, su mercado mas importante es el español.

Durante el 2019, Bimba y Lola mejoró sus ventas casi un 13% hasta llegar a los 226 millones de euros según El País.

ANTECEDENTES A LA COMPRA Y SITUACIONES ADVERSAS:

Si bien es cierto que Bimba y Lola ha mantenido un crecimiento constante en ventas y beneficios, las expectativas para el 2018 y el 2019 no eran tan beneficiosas para estas. La conyuntura de mercado y elevadas expectativas de precio, además de la indecisión de Uxia y María a ceder el control de esta hizo que algunas de las empresas capital riesgo dejaran de interesarse por esta. Además y según Expansión también ha afectado a la imagen de fortaleza de la empresa la mala gestión de campaña de ventas que se ha llevado a cabo en los últimos tiempos.

El precio mínimo que las hermanas pedían por el 70% del control era de quince veces el EBITDA del 2017, una cifra superior a 500 millones de euros.

Las últimas cuentas conocidas antes de la negociación concluían:

- Total de ventas: 136,6 millones de euros ($\Delta 31,3\%$ frente al año anterior).
- Resultado de explotación: 15,6 millones de euros ($\Delta 160\%$ frente al año anterior).
- Beneficio neto: 15,4 millones de euros ($\Delta 1000\%$ frente al año anterior).

BIMBA Y LOLA EN LA ACTUALIDAD:

Finalmente no se consiguió llevar a cabo la compra. La cancelación provocó un cambio drástico en la dirección y planes de la empresa, lo que, visto con distancia, ha sido todo un acierto para la marca.

A día de hoy ha conseguido introducirse en nuevos mercados europeos y asiáticos, además de coger mas fuerza en los ya existentes gracias a sus originales campañas con su estilo fresco e innovador.

5.3. M1 Y PEPE JEANS.

Pepe Jeans London es una empresa londinense fundada en 1973 por un dependiente de gasolinera keniano llamado Nitin Shah junto con sus dos hermanos en el mítico mercado de Nothing Hill, Portobello Road Market. El 90% del capital antes de la venta era español y se gestionaba la marca en Barcelona, San Feliú de Llobregat. Pepe Jeans London además es propietario de Hackett y de Tommy Hilfiger España y Portugal.

ANTECEDENTES A LA COMPRA:

La compra de Pepe Jeans London se llevo a cabo en el año 2015, fue la comisión europea quien aprobó la adquisición de la marca y fue valorada por aproximadamente en 730 millones de €.

En el momento de la compra Pepe Jeans, junto con Hackett y Tommy Hilfiger contaban con más de 3000 empleados y una red de distribución de 290 tiendas propias, 170 tiendas en franquicia y 6000 puntos de venta en puntos multimarca.

Las ultimas cuentas conocidas antes de su negociación aportaban los siguientes datos:

- Cifra de negocios: ha conseguido un incremento del %, pasando de los 452,8 millones de € en 2012 a los 516 millones de € en 2014.
- Deuda bancaria: ha sido la única cuenta que se ha reducido, pasando de tener 116,3 millones de euros en 2012 a 57,4 millones de euros en el 2014.
- El resultado de explotación perteneciente a su actividad principal se ha incrementado en un %, con 34,7 millones de euros en el 2012, 43,1 en el 2013 y 52,5 millones de euros en el 2014. Quedando un neto de 18,8 ME, 30,0 ME, 47,9ME respectivamente.

COMPRA:

La compra de Pepe Jeans London finalizó a principios del 2015, después de haber rechazado a muchos pretendientes fue el fondo libanes M1 de la familia Mikati quién zanjó la operación valorada según fuentes cercanas de la empresa en 720 millones de euros.

Después de la exitosa compraventa Pepe Jeans cerro el ejercicio 2015 (primer año en mano de los Mikati) con una deuda de 49 ME, un beneficio que se vio incrementado en un 57% con respecto al año anterior alcanzado los 47 ME y una facturación con un crecimiento del 6% alcanzando los 515 millones de euros.

Solo España, según El País, supone el 24% del total de ventas de la marca, por lo que se sigue manteniendo como un mercado interesante para los libaneses.

PEPE JEANS EN LA ACTUALIDAD:

Actualmente la empresa se plantea reinventarse comenzando con un cambio de nombre corporativo y una transformación en la organización.

El principal objetivo de esta reestructuración es seguir comprando marcas para acelerar su desarrollo. Recordemos que Pepe Jeans London es la principal del grupo conformado también por Hacket y Façonnable, sumando también las licencias de distribución en España de Tommy Hilfiger y Calvin Klein.

El pasado julio 2020, la empresa firmó con catorce entidades financieras (entra las que se encuentran BBVA, Santander y Caixabank) una refinanciación de su deuda de 230 millones de euros a cinco años. Además y según el portal modaes.es, se llevo a cabo una ampliación de capital de 25 millones de euros suscritos por los accionistas de la empresa.

Se trata de una estrategia agresiva, que será interesante ver como finaliza.

6. VENTAJAS E INCONVENIENTES DE USAR EL CAPITAL DE RIESGO COMO MÉTODO DE FINANCIACION.

Como cualquier decisión a tomar dentro de los negocios, es importante hacer un estudio y valoración de la situación: qué cosas buenas aportará, cuales son las desventajas de acceder a este tipo de financiación, en que punto quedará la empresa después de estas decisiones...

Por todo ello, pasaré a analizar las ventajas y desventajas del Capital de Riesgo desde el punto de vista de la empresa. Es importante tener claras las siguientes cuestiones, ya que no todas las empresas aún teniendo necesidades de financiación son aptas para acceder a esta financiación de capital.

6.1. VENTAJAS DE FINANCIARSE CON CAPITAL DE RIESGO.

1. Es un tipo de financiación que no queda atada a ninguna entidad bancaria. No se necesita un calendario de reembolso ni las presiones que ello conlleva, además no existirá el abuso de poder por parte de la entidad que te financia, lo que afectará positivamente a la buena marcha del negocio. Por tanto, al no tener que hacer ningún pago de deuda, se podrá usar el flujo generado para invertir en una estrategia de crecimiento.
2. Al acceder a esta financiación estas incorporando en tu equipo de trabajo a una serie de profesionales que, por lo general, tienen conocimientos sobre el sector, así como una gran experiencia en gestión y administración de una empresa y una extensa cartera de contactos que puedan beneficiar a la empresa. Es importante tener en cuenta que estos profesionales tendrán poder de decisión, ya que serán propietarios de una parte importante del poder, por lo que las decisiones serán bajo consenso.
3. La sociedad de capital de riesgo que financia a la empresa, al igual que los empleados de esta última tienen el mismo interés en que la empresa produzca beneficios, por lo que habrá una entrega total por parte de la Private Equity para el buen funcionamiento de esta.

4. Las SCRs están reguladas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), por lo que esto te da la garantía que existirá legalidad en el proceso y transparencia a la hora de reclamar información.
5. Por todas estas razones, la velocidad de crecimiento de la empresa financiada será mas rápida que si se recurre a financiación bancaria, lo que llevará a esta a optimizar su cuenta de resultados y la generación de liquidez.

6.2. DESVENTAJAS DE FINANCIARSE CON CAPITAL DE RIESGO.

1. Dependiendo del porcentaje en propiedad que tenga la Private Equity, se podrá perder el control del negocio. Es un punto importante que se ha de valorar, ya que, se deberá acatar ordenes de la sociedad inversora.
2. Por lo general la sociedad inversora incluirá en plantilla nuevas personas que, a su parecer, puedan estar más capacitadas para ciertos trabajos, lo que puede conllevar cambios en la plantilla. También se pueden negociar este tipo de cuestiones, pero deberá aparecer en el contrato previo al acuerdo de financiación.
3. Normalmente el proceso de elección sobre si invertir o no se suele dilatar en el tiempo, ya que se trata de una decisión importante por su volumen de dinero.
4. La mayor parte de las empresas de Capital de Riesgo no ceden todo el dinero del fondo por adelantado. Esto significa que lo van liberando a medida que se van desarrollando etapas estratégicas.
5. Aunque no requieren una devolución de dinero, es muy probable que la sociedad de Capital de Riesgo se haga con una parte importante de los beneficios y plusvalías que la empresa invertida genere, a veces, esta cantidad, puede llegar a superar lo que la empresa hubiese pagado a un préstamo bancario.

7. CONCLUSIONES.

Después de haber analizado de manera detallada el Capital de Riesgo en España he llegado a las siguientes conclusiones:

- Es un tipo de financiación desconocida para una gran parte del publico en general (el no especializado en temas económico-financieros), ya que al hablar de financiación siempre pensamos en banco y no solemos pensar en otras opciones como este tipo de entidades o fondos.
- El sector del Capital-Riesgo en España mueve un alto volumen de dinero, ya que las inversiones lo requieren. Pero aún estamos a la cola de países Europeos o Americanos, en los cuales este tipo de financiación es mas común.
- La crisis del COVID-19 le dará mucho juego a este sector a la hora de realizar nuevas inversiones, ya que, muchas de las empresas se encuentran ahora en situaciones criticas con mucha falta de financiación. Pero por otro lado los requisitos para la financiación se endurecerán, ya que también se ha incrementado el riesgo.

- Es un sector clave para el buen funcionamiento del país, ya que, el principal motor económico de España son las PYMES, que conforman un total del 97,23% dejando un 0,83% del tejido en grandes empresas.
- Existe un gran desconocimiento del sector y es necesario aportar luz a esta desinformación educando también en este tipo de materia para poder tomar mejores decisiones financieras sobretodo a PYMES.

Me gustaría añadir que he conseguido aprender bastante sobre este sector y que existen un gran numero de compañías que ahora mismo se encuentran en alguna de las fases de desarrollo de Capital-Riesgo quedando a la espera de la finalización de su proceso, lo que atrae bastante mi atención después de haber investigado a fondo algunos de los nombrados procesos de compraventa por parte de entidades de Capital de Riesgo.

8. BIBLIOGRAFIA.

ELECONOMISTA.ES. 2020. *Private Equity*. [Consulta: 5 de Agosto 2020]. Disponible en: <https://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/private-equity>

ECONOMIASIMPLE.NET. 2017. *Definición de Private Equity*. [Consulta: 5 de Agosto 2020]. Disponible en: <https://www.economiasimple.net/glosario/private-equity>

ECONOMIPEDIA.COM. 2013. *Venture Capital*. [Consulta: 5 de Agosto 2020]. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/venture-capital.html>

UNIRISCO.COM. - . *¿Qué es el capital de riesgo?*. [Consulta: 5 de Agosto 2020]. Disponible en: <http://www.unirisco.com/quienes-somos/que-es-el-capital-de-riesgo/>

BOE.ES. 2014. *Ley 22/2014*. [Consulta: 7 de Agosto 2020]. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2014-11714>

BLOGVENTURECAPITAL.COM. 2020. *19 Aportaciones de los fondos de Private Equity a su empresa*. [Consulta: 7 de Agosto 2020]. Disponible en: https://www.blogventurecapital.com/19-APORTACIONES-DE-LOS-FONDOS-DE-PRIVATE-EQUITY-A-SU-EMPRESA-Articulo-por-OnetoOne_a180.html

CLUB-MBA.COM. 2014. *Lista Fondos de Capital Riesgo en España*. [Consulta: 7 de Agosto 2020]. Disponible en: <https://www.club-mba.com/empleo/lista-fondos-capital-riesgo-espana-pe-vc/>

EFE.COM. 2018. *José Zudaire, nuevo director general de Ascri*. [Consulta: 20 de Agosto 2020]. Disponible en: <https://www.efe.com/efe/espana/efeempresas/jose-zudaire-nuevo-director-general-de-ascr/50000908-3494031>

DIARIODENAVARRA.ES. 2019. *José Zudaire: “El capital riesgo invierte en Navarra como media 40 millones al año”*. [Consulta: 20 de Agosto 2020]. Disponible en: <https://www.diariodenavarra.es/noticias/negocios/dn-management/2019/09/22/jose-zudaire-sarobe-capital-riesgo-invierte-navarra-como-media-millones-ano-665223-2541.html>

ADVENTINTERNATIONAL.COM. 2020. *Investments*. [Consulta: 1 de Octubre 2020]. Disponible en: https://www.adventinternational.com/investments/?region=Europe&country=Spain§or=&realized=0&unrealized=0&keywords=&col_order=&view_all=true

ASCRI.ORG. 2020. *Organismo ASCRI*. [Consulta: 1 de Octubre 2020]. Disponible en: <https://www.ascr.org/wp-content/uploads/2020/06/Triptico-ASCRI-1.pdf>

ASCRI.ORG. 2020. *Presentación ASCRI*. [Consulta: 1 de Octubre 2020]. Disponible en: <https://www.ascr.org/presentacion/>

FUNDSPeOPLE.COM. 2012. *N+1 y Mercapital fusionan sus negocios de capital de riesgo*. [Consulta: 1 de Octubre 2020]. Disponible en: <https://es.fundspeople.com/news/n-1-y-mercapital-fusionan-sus-negocios-de-capital-riesgo>

MERCAPITALSPAIN.COM. Desconocido. *Core Business – Mercapital España*. [Consulta: 1 de Octubre 2020]. Disponible en: <http://mercapital-spain.com/380-organigrama-directivo.html>

DELVY LAW&FINANCE. Desconocido. *Private Equity: Características, fases y tipos de inversión*. [Consulta: 20 de Enero 2021]. Disponible en: <https://delvy.es/private-equity/>

ECONOMIPEDIA.COM. Desconocido. *Crisis Subprime*. [Consulta: 27 de Enero 2021]. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/crisis-subprime.html>

ELECONOMISTA. 2020. *El Covid-19 y las operaciones de Private Equity. Aspectos a considerar*. [Consulta: 3 de Febrero del 2021]. Disponible en: <https://revistas.eleconomista.es/capital-privado/2020/marzo/el-covid-19-y-las-operaciones-de-private-equity-aspectos-a-considerar-YC2488221>

ELECONOMISTA. 2020. *Grandes oportunidades para el private equity tras el coronavirus*. [Consulta: 3 de Febrero del 2021]. Disponible en: <https://revistas.eleconomista.es/capital-privado/2020/junio/grandes-oportunidades-para-el-private-equity-tras-el-coronavirus-MN3708068>

EXPANSION.COM. 2020. *Mas de 240.000 pymes, abocadas al cierre por la crisis; 135.000 de ellas, en ERTE*. [Consulta: 20 de Febrero 2021]. Disponible en: <https://www.expansion.com/economia/2020/05/20/5ec453d3468aeb68688b456e.html>

ANIMALPOLITICO.COM. 2020. *Mas de un millón de empresas han cerrado por el COVID; micro, las mas afectadas*. [Consulta: 20 de Febrero del 2021]. Disponible en: <https://www.animalpolitico.com/2020/12/inegi-encuesta-empresas-cerradas-covid-micro-afectadas/>

ENRIQUEORTEGABURGOS.COM. 2020. *Compra Pronovias por el capital Riesgo BC Partners*. [Consulta: 14 de Marzo del 2021]. Disponible en: <https://enriqueortegaburgos.com/compra-de-pronovias-por-el-capital-riesgo-bc-partners/>

CIAINUMENTARIA.COM.AR. No disponible. *Los 50 años de Pronovias*. [Consulta: 14 de Marzo del 2021]. Disponible en: <https://www.ciainumentaria.com.ar/plataforma/los-50-anos-de-pronovias/>

ELECONOMISTA.ES. 2020. *El sector de la moda, una inversión de amor-odio*. [Consulta: 14 de Marzo del 2021]. Disponible en: <https://capitalprivado.eleconomista.es/noticias/el-sector-de-la-moda-una-inversion-de-amor-odio-NE2327582>

EXPANSION.COM. 2018. *La venta de Bimba y Lola fracasa por la mala campaña y el elevado precio exigido*. [Consulta: 20 de Marzo del 2021]. Disponible en: <https://www.expansion.com/empresas/distribucion/2018/07/23/5b55e40ce5fdea69738b459d.html>

CINCODIAS.ELPAIS.COM. 2018. *Bimba y Lola ultima su venta al capital riesgo por unos 400 millones*. [Consulta: 20 de Marzo del 2021]. Disponible en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/06/13/companias/1528912432_624823.html

ECONOMIADIGITAL.ES. 2017. *Bimba y Lola, historia de una marca*. [Consulta: 20 de Marzo del 2021]. Disponible en: https://www.economiadigital.es/galicia/empresas/bimba-y-lola-historia-de-una-marca_377950_102.html

CINCODIAS.ELPAIS.COM. 2020. *Bimba y Lola mejoró sus ventas un 12% en 2019 hasta 226 millones*. [Consulta: 20 de Marzo del 2021]. Disponible en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/03/11/companias/1583948243_498139.html

WEBCAPITALRIESGO.COM. 2015. *La comisión Europea aprueba la compra de Pepe Jeans por M1 y LVMH*. [Consulta: 20 de Abril 2021]. Disponible en: https://www.webcapitalriesgo.com/280415_7_8607/

RIUNET.UPV.ES. 2019. *Entidades de Capital Riesgo en España*. [Consulta: 20 de Abril 2021]. Disponible en: <https://riUNET.upv.es/bitstream/handle/10251/124474/Tar%C3%ADn%20-%20Estudio%20de%20las%20entidades%20de%20capital-riesgo%20en%20España.pdf?sequence=1>

ESPACIOASESORIA.COM. 2020. *Las Sociedades Capital-Riesgo*. [Consulta: 20 de Abril 2021]. Disponible en: <https://espacioasesoria.com/las-sociedades-de-capital-riesgo>

ENTRELEYESYJURISPRUDENCIA. 2012. *Constitucion de las SCR y de los FCR*. [Consulta: 20 de Abril 2021]. Disponible en: <http://www.leyesyjurisprudencia.com/2012/06/capital-riesgo-constitucion-de-las.html>

ESPACIOASESORIA.COM. 2020. *Entidades de Capital-Riesgo: Aspectos comunes*. [Consulta: 20 de Abril 2021]. Disponible en: <https://espacioasesoria.com/entidades-de-capital-riesgo-aspectos-comunes>

ESPACIOASESORIA.COM. 2020. *Los FCR*. [Consulta: 20 de Abril 2021]. Disponible en: <https://espacioasesoria.com/los-fondos-de-capital-riesgo>

CARLOSGUERRERO.ES. 2015. *¿Qué es una SICC?*. [Consulta: 20 de Abril 2021]. Disponible en: <http://carlosguerrero.es/2015/09/29/que-es-una-sicc/>

BOE.ES. 2014. *Ley 22/2014*. [Consulta: 20 de Abril 2021]. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2014-11714>

MIGUELLOBON.WORDPRESS.COM. 2016. *¿Qué son las Entidades de Inversión Colectiva Cerrada?*. [Consulta: 20 de Abril 2021]. Disponible en: <https://miguellobon.wordpress.com/2016/07/19/que-son-las-entidades-de-inversion-colectiva-cerrada/>

SUPERCONTABLE.COM. No disponible. *Artículo 48. Ley 22/2014, regula las entidades de capital-riesgo y otras entidades de tipo cerrado*. [Consulta: 20 de Abril 2021]. Disponible en: https://www.supercontable.com/informacion/impuesto_sociedades/Art.48.Ley_22-2014-regula_las_entidades_de_.html

BBVA.COM. 2018. *¿Qué es un Business Angel?* [Consulta: 20 de Abril 2021]. Disponible en: <https://www.bbva.com/es/que-es-un-business-angel/>

AEBAN.ES. 2021. *Asociación Española Business Angels*. [Consulta: 20 de Abril 2021]. Disponible en: <https://www.aeban.es/que-es-aeban/>

PDFS.WKE.ES. 2007. *Fases de Desarrollo de un Proyecto de Private Equity*. [Consulta: 20 de Abril 2021]. Disponible en: <http://pdfs.wke.es/6/9/4/6/pd0000016946.pdf>

CARLOSGUERRERO.ES. 2013. *Fases de inversión en una operación de capital riesgo*. [Consulta: 20 de Abril 2021]. Disponible en: <http://carlosguerrero.es/2013/11/25/fases-de-inversion-en-una-operacion-de-de-capital-riesgo/>

DSPACE.UMH.ES. 2013/2014. *Fases de inversión en una operación de capital riesgo*. [Consulta: 20 de Abril 2021]. Disponible en: <http://dspace.umh.es/bitstream/11000/2492/6/TFG%20Zapata%20Mart%C3%ADnez%2C%20Oscar.pdf>

CUIDATUDINERO.COM. No disponible. *Ventajas y desventajas del financiamiento de deuda y capital*. [Consulta: 21 de Abril 2021]. Disponible en: <https://www.cuidatudinero.com/ventajas-y-desventajas-del-financiamiento-de-deuda-y-capital-12894.html>

STELORDER.COM. 2015. *¿Qué es el Capital Riesgo? Ventajas e Inconvenientes*. [Consulta: 21 de Abril 2021]. Disponible en: <https://www.stelorder.com/blog/que-es-el-capital-riesgo-ventajas-e-inconvenientes/>

MODAES.ES. 2021. *Pepe Jeans se reinventa*. [Consulta: 21 de Abril 2021]. Disponible en: <https://www.modaes.es/empresa/pepe-jeans-se-reinventa-y-analiza-compras-para-crear-un-vf-europeo.html>

EXPANSION.COM. No disponible. *Oferta Pública de Venta*. [Consulta: 21 de Abril 2021]. Disponible en: <https://www.expansion.com/diccionario-economico/oferta-publica-de-venta.html>

EMPRENDEPYME.NET. 2017. *Entidad de Capital Riesgo (ERC)*. [Consulta: 21 de Abril 2021]. Disponible en: <https://www.emprendepyme.net/entidad-de-capital-riesgo.html>

MODAES.ES. 2015. *Luz verde a la compra de Pepe Jeans por parte de M1 y L Capital*. [Consulta: 21 de Abril 2021]. Disponible en: <https://www.modaes.es/empresa/luz-verde-a-la-compra-de-pepe-jeans-por-parte-de-m1-y-l-capital.html>

CINCODIAS.ELPAIS.COM. 2015. *Abelló cierra la venta de Pepe Jeans por 720 millones*. [Consulta: 21 de Abril 2021]. Disponible en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2015/02/06/empresas/1423243845_659305.html

EXONEGOCIOS.COM. No disponible. *Ventajas y desventajas de tomar capital de riesgo*. [Consulta: 21 de Abril 2021]. Disponible en: <https://exonegocios.com/ventajas-y-desventajas-de-tomar-capital-de-riesgo/>

EMPRESAACTUAL.COM. 2020. *Las PYMES reinan en España*. [Consulta: 21 de Abril 2021]. Disponible en: <https://www.empresaaactual.com/tipos-empresa-por-tamano/>