



**GRADO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS  
CURSO ACADÉMICO 2022-2023**

**TRABAJO FIN DE GRADO**

**EL CAPITAL RIESGO EN ESPAÑA: ANÁLISIS  
COMPARATIVO POR PAÍSES EUROPEOS.**

**VENTURE CAPITAL IN SPAIN: COMPARATIVE  
ANALYSIS BY EUROPEAN COUNTRIES.**

**AUTORA: JENNIFER FILELLA JAGHLOUL**

**DIRECTORA: BEGOÑA TORRE OLMO**

**JULIO 2023**

## ÍNDICE

<b>RESUMEN</b> .....	3
<b>ABSTRACT</b> .....	4
<b>1. INTRODUCCIÓN</b> .....	5
<b>2. CONCEPTO DE CAPITAL RIESGO</b> .....	6
2.1. VENTURE CAPITAL.....	7
2.2. PRIVATE EQUITY .....	9
2.3. EVOLUCIÓN DEL CAPITAL RIESGO EN ESPAÑA.....	10
<b>3. METODOLOGÍA</b> .....	11
<b>4. RESULTADOS</b> .....	13
4.1. EL CAPITAL RIESGO EN EUROPA .....	13
4.2. ANÁLISIS POR PAÍSES EUROPEOS .....	15
4.3. ANÁLISIS DE CORRELACIONES .....	16
4.4. ANÁLISIS ECONÓMICO .....	23
<b>5. CONCLUSIONES</b> .....	25
<b>6. BIBLIOGRAFÍA</b> .....	27

## RESUMEN

La utilización de fuentes de financiación alternativas a la financiación bancaria tradicional ha seguido una tendencia creciente tras la crisis del 2008, tras el papel fundamental que desempeñó en la pronta recuperación de las empresas que contaban con este tipo de financiación. En este contexto, España contaba con los niveles más bajos de inversión en Capital Riesgo y fue uno de los países que más tardó en salir de la recesión. A día de hoy, la inversión en Capital Riesgo ha sufrido un elevado aumento, no obstante, no todos los países cuentan con los mismos volúmenes de operaciones.

El objetivo del presente trabajo es analizar y determinar los factores que influyen en las diferencias existentes entre los países europeos en el volumen de operaciones del Capital Riesgo; atendiendo a cuatro características de los mismos: el PIB, el número total de empresas, el número de empresas en diferentes sectores y la inversión extranjera directa. Para llevar a cabo este análisis se utilizará la información proporcionada por la base de datos de la OCDE (2023) para el año 2021, por ser los últimos datos disponibles.

Los resultados obtenidos en el análisis de correlaciones muestran la existencia de una relación positiva entre las características y el volumen de operaciones. Los países más desarrollados, con un mayor número de empresas tanto totalmente como por los sectores analizados y que cuentan con mayor inversión extranjera directa, se relacionan con mayores volúmenes de inversión de Capital Riesgo (Alemania, Francia, Países Bajos o España) en comparación del resto.

Realizado el análisis econométrico, los resultados confirman la relación existente entre el volumen de operaciones de Capital Riesgo con el PIB y el número de empresas. Finalmente, este modelo descarta la significatividad de algunos sectores estudiados y de la inversión extranjera directa.

## **ABSTRACT**

The use of alternative investment sources to traditional bank financing has had an increasing growth after the 2008 crisis, after the fundamental role it played in the early recovery of companies that used this type of financing. In this context, Spain had the lowest levels of investment in Venture Capital and was one of the countries that took the longest to recover from the recession. Nowadays, Venture Capital investment has increased remarkably, however, not all countries have the same volume of operations.

The aim of this paper is to analyze and determine the factors that influence the differences between European countries in the volume of Venture Capital, based on four characteristics: GDP, the total number of firms, the number of firms in different sectors and the foreign direct investment. To carry out this analysis, we will use the information provided by the OECD database (2023) for the year 2021, as it is the latest data available.

The results obtained show the existence of a positive relationship between the characteristics and the volume of operations. The more developed countries, with a higher number of firms both in total and by sectors analyzed and with higher foreign direct investment, are related to higher volumes of Venture Capital investment (Germany, France, the Netherlands or Spain) compared to the rest.

After the econometric analysis, the results confirm the relationship between the volume of Venture Capital with GDP and the number of firms. Lastly, this model rejects the significance of some sectors studied and foreign direct investment.

## 1. INTRODUCCIÓN

La crisis financiera y bancaria que tuvo lugar en 2008 puso de manifiesto la gran necesidad de utilizar fuentes de financiación alternativas. Se denominan así a todos los medios de financiación que no se encuentren directamente relacionados con los recursos de financiación bancaria tradicional.

Las grandes empresas resurgieron y fueron capaces de hacer frente a la crisis con mayor rapidez, apoyándose de la inversión en Bolsa. Muchos fueron los que vieron el mercado bursátil como el sustituto perfecto a la financiación tradicional, y se buscó incentivar a las compañías hacia este tipo de inversión con la visión de alcanzar una economía que girase más en torno al mercado de valores que en torno a los bancos con el auge del BME Growth o el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). Sin embargo, no todas las empresas tienen los medios necesarios o cumplen los requisitos establecidos para poder participar en estos mercados. Según datos del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2023), el 99% de las empresas españolas son PYMES y estas, son las que más sufrieron las consecuencias del desbordamiento bancario. La crisis del 2008 puso de manifiesto la dependencia bancaria en la que se encontraba el tejido empresarial español y la necesidad de poner a disposición de estas empresas alternativas de financiación ajustadas a sus características.

Es en este momento cuando la figura del Capital Riesgo toma importancia en España. Desde los 80, esta forma de financiación se ha encontrado muy presente en los Estados Unidos y se convirtió en una figura clave para la pronta recuperación de la economía tras la recesión. Según estudios realizados en aquellos momentos, las empresas que contaban con fondos de capital riesgo recibieron gran cantidad de flujos de deuda y capital, lo que las permitió conseguir unas tasas de crecimiento y restablecimiento mayores en comparación con las compañías que no disponían de ellos. (Peña y Muñeco, 2018).

El Capital Riesgo es una fuente de financiación alternativa temporal de largo plazo, entre tres y diez años, por la cual se aportan recursos financieros a cambio de una participación en empresas pertenecientes a cualquier sector dinámico que, debido a sus características, riesgo, tamaño, etc., no pueden disponer de fuentes tradicionales de financiación. Estas empresas cuentan con unas fuertes expectativas de crecimiento y los inversores persiguen la generación de una plusvalía a la hora de la desinversión o venta de la participación adquirida.

Desde la creación de su primer marco jurídico en la década de los 90, esta actividad ha sufrido diversas etapas en su crecimiento hasta alcanzar en los últimos años máximos históricos, superando las 380 operaciones realizadas y los 7.680M invertidos en 2021 según datos de Capital & Corporate (2022). No obstante, comparado con la información del resto de Europa, España se sigue quedando atrás en este tipo de operaciones.

Según Invest Europe (2022), en 2021 los fondos obtenidos por empresas españolas pertenecientes del Capital Riesgo conformaban un 5,7% de los fondos totales obtenidos por estas compañías. Aunque esta cifra se encontraba en el 4,6% durante el 2020 y deja constancia de la tendencia creciente en la que se encuentran este tipo de operaciones, sigue siendo unos porcentajes bajos cuando se analizan los datos para el resto de los países europeos, con zonas como Francia, Alemania o Reino Unido superando el 10%.

En atención a todos estos aspectos y debido a la relevancia de este método de financiación a la hora de potenciar PYMES y MICROPYMES que conforman la gran amplitud del tejido empresarial español, es crucial llevar a cabo estudios que ayuden a comprender el funcionamiento y efectos de este método de financiación.

El objetivo del presente trabajo será llevar a cabo una comparativa entre los diferentes países europeos y España, para poder concluir cuáles son los aspectos que se encuentran correlacionados con la diferencia encontrada en el número de operaciones de Capital Riesgo entre estos países.

Con relación a la estructura; en el siguiente apartado se hará una revisión del concepto de Capital Riesgo donde se atenderá a los diferentes tipos de operaciones existentes y se realizará un repaso a la evolución histórica de este tipo de financiación en España. La metodología y los datos que se utilizarán para llevar a cabo el análisis se recogen en el tercer apartado, mientras que en el cuarto apartado se presentarán y comentarán los resultados obtenidos. Las conclusiones serán discutidas en el quinto apartado.

## 2. CONCEPTO DE CAPITAL RIESGO

El Capital Riesgo es una fuente de financiación alternativa por la cual se realiza una inversión temporal a medio – largo plazo en empresas con altas perspectivas de crecimiento, fomentando su desarrollo y expansión. Es importante recalcar el hecho de que estas operaciones son llevadas a cabo en empresas que no cotizan en bolsa ni mercados secundarios.

Debido a su naturaleza, las operaciones de Capital Riesgo conllevan gran riesgo e incertidumbre, por lo que suelen ser llevadas a cabo por gestoras de fondos de capital privado registradas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) e inversores profesionales que buscan adquirir participaciones temporales, con las cuales conseguir elevadas rentabilidades tras venderlas una vez que se haya incentivado el crecimiento y aumentado el valor de la empresa en la que se ha invertido. (UNIR, 2021).

La definición de Capital Riesgo varía atendiendo a la zona geográfica en la que nos encontremos. En Estados Unidos, las operaciones que se incluyen dentro de esta definición son solo las asociadas a aquellas inversiones en empresas en fases de desarrollo. Por otro lado, en zonas de Asia se sigue una definición más amplia del concepto, incluyendo las operaciones de *buy-out* (Benedicto, 2008).

El término Capital Riesgo en España, al igual que en el resto de Europa y siguiendo la misma descripción que en Asia, engloba diversos tipos de inversión conocidos como *Private Equity* y *Venture Capital*. Lo primero que debemos conocer para poder hablar de este método de financiación es definir estas actividades y conocer sus características.

La diferencia principal entre ambos términos radica en el tamaño y el momento en el que realizan su inversión. Mientras que el *Venture Capital* está enfocado a empresas en sus etapas más tempranas, especialmente a PYMES de alto riesgo y grandes expectativas de crecimiento, el *Private Equity* se dirige a empresas en fases maduras con necesidades superiores de inversión.

## 2.1. VENTURE CAPITAL

El método de financiación al que hace referencia el *Venture Capital* ha sido hecho alusión en la literatura como un caso particular de operación dentro del *Private Equity*, concepto más general y amplio (Arango - Vásquez y Durango – Gutierrez, 2014).

Este tipo de inversiones suelen ser de menor importe, en las primeras fases de las empresas. Se realiza hacia empresas en etapa de desarrollo, fundamentalmente PYMES en el sector tecnológico o en sectores dinámicos con elevadas perspectivas de crecimiento y rentabilidad, que conllevan un alto riesgo aparejado. Adicionalmente, las operaciones de *Venture Capital* tienen un porcentaje de compra que no suele ser superior al 30%, con esto, no se llega a obtener control en la empresa invertida, solo es una participación en la misma para la obtención de una plusvalía.

Atendiendo al objetivo de la financiación y del momento en el que esta ocurre, *el Venture Capital* se puede nombrar de diversas maneras.

- Financiación de siembra (“*seed financing*”)

Esta modalidad de *Venture Capital* busca financiar proyectos en las fases más tempranas, cuando no tienen aún estructura clara o son tan solo una idea en desarrollo que es atractiva y con mucho potencial. El riesgo asumido es elevado puesto que se está invirtiendo en una empresa en creación. No obstante, al tener altas expectativas de crecimiento, el volumen de inversión necesario en este tipo de financiación es menor comparándolo con otras fases (Ramos, 2021).

- Puesta en marcha / Arranque (“*Start Up Capital*”)

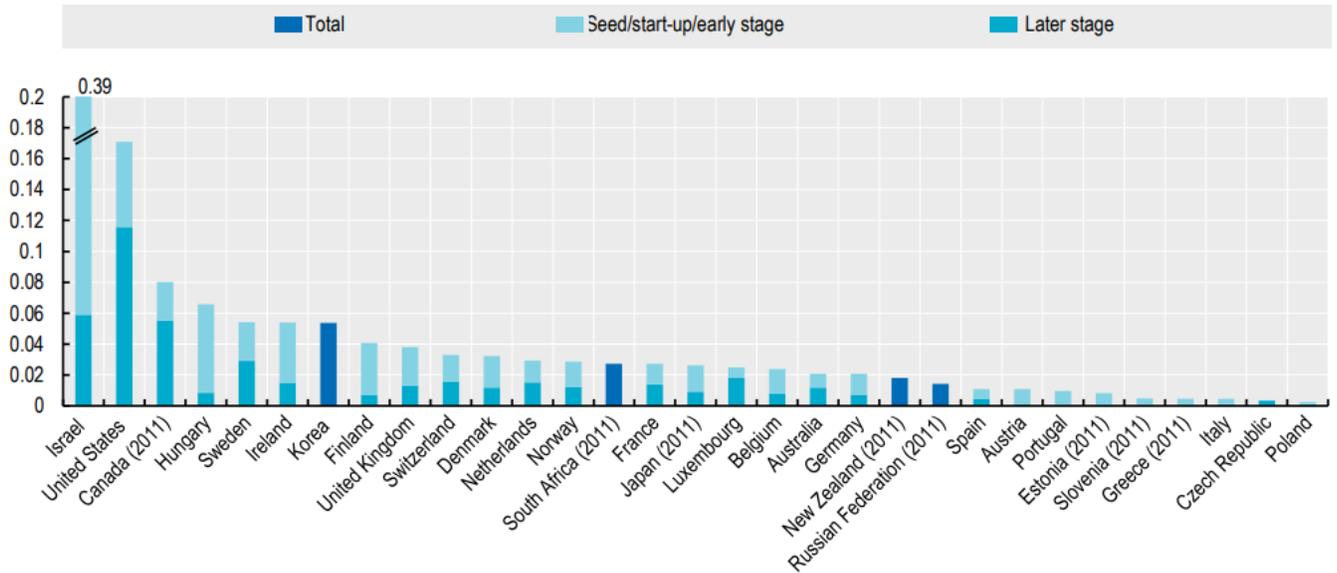
Según la Cámara de Comercio de España (2020), una *startup* es una “*empresa de nueva creación o edad temprana que presenta grandes posibilidades de crecimiento y comercializa productos y servicios a través del uso de las tecnologías de la información y la comunicación.*”

A partir de esta definición, se entiende que este tipo de financiación es para aquellas empresas de reciente creación, que se encuentran en las primeras etapas de fabricación o lanzamiento de productos. Son empresas que aún no son muy conocidas por el público general, pero se encuentran en mercados con una fuerte competencia, lo que dificulta la obtención de recursos y financiación por parte de las fuentes tradicionales.

Según un informe de Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE, 2022), España finalizó el 2021 logrando un récord histórico con más de 4 millones invertidos en 400 operaciones relacionadas con estas empresas emergentes. Algunas de las *startups* españolas han conseguido crecer y obtener reconocimiento a nivel internacional tales como: Mr. Wonderful, Cabify o Glovo.

Como se puede observar en la *figura 2.1.1*, España se encontraba entre los países de la OCDE con menor inversión en Capital Riesgo, no llegando a alcanzar el 2% del Producto Interior Bruto (PIB). Además de esto, la gran mayoría de las operaciones que se realizaban durante los años posteriores a la crisis financiera de 2008 se encontraban centradas en aquellas pertenecientes a la categoría de *Venture Capital* (*seed, startup, early stage*).

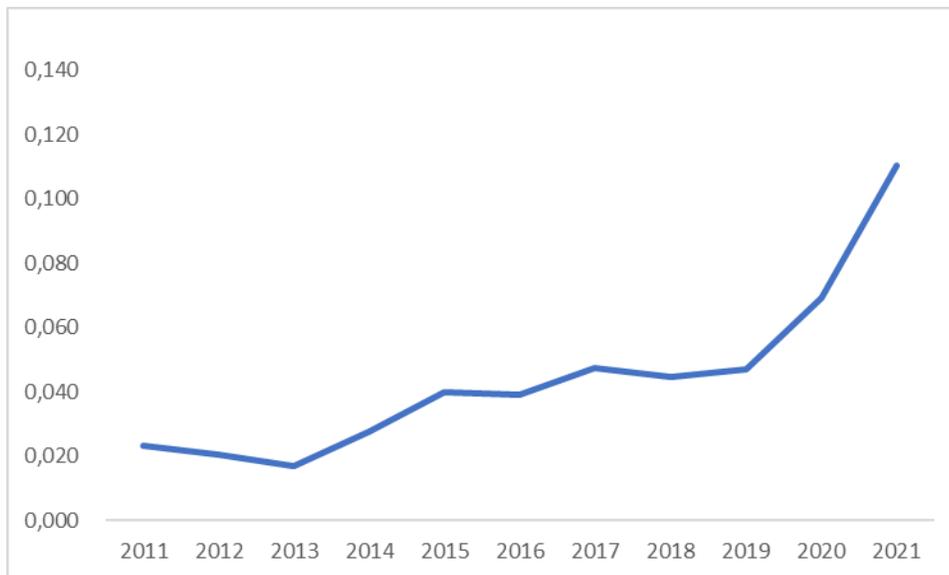
**Figura 2.1.1 Inversión en Venture Capital como porcentaje del PIB, 2012.**



Fuente: OCDE, 2013.

Se puede apreciar, a partir del *gráfico 2.1.1*, la tendencia creciente que tiene este tipo de inversión en España, alcanzando unas cifras que rondan la media de la OCDE en 2021, cerca un 11% de inversión en *Venture Capital*.

**Gráfico 2.1.1 Evolución de la inversión en Venture Capital (% del PIB) en España**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la OCDE, 2023

## 2.2. PRIVATE EQUITY

El otro gran grupo en el que se puede dividir el Capital Riesgo es el *Private Equity*. Muchos son los economistas que consideran este tipo de financiación como el término general que engloba las demás formas de inversión, así como el *Venture Capital* (Arango - Vásquez y Durango – Gutierrez, 2014). El *Private Equity* realiza las operaciones de mayor volumen de inversión en las empresas que se encuentran en fases mucho más avanzadas y maduras. Al igual que ocurría con el *Venture Capital*, se puede dividir en diferentes categorías atendiendo a su objetivo y función.

- Financiación de crecimiento (“*Expansion/Growth Capital*”)

Forma de inversión, en ocasiones considerada *Venture Capital*, cuyo objetivo es ayudar al crecimiento y consolidación de la compañía, creando valor a través de un aumento de su capacidad productiva o la internalización. En este tipo de operaciones el riesgo es mucho menor si se compara con las demás modalidades de financiación, sin embargo, el volumen de las mismas es mucho mayor (Vaidya, 2017).

- Capital de sustitución (“*Replacement*”)

En este caso, como su propio nombre indica, se sustituye parte de la participación accionarial por la entidad de capital riesgo que está invirtiendo en ella. Este tipo de operación es usual en empresas familiares que buscan una renovación en su accionariado, pues con esta intervención no se aportan nuevos capitales, sino que se reemplaza a aquellos accionistas que ya no se encuentran interesados en proseguir en la compañía y desean tanto reducir su participación como salir totalmente de la empresa.

- Operaciones apalancadas (“*Leveraged BuyOut*”)

Desde un punto de vista financiero, el apalancamiento son las prácticas y operativas en las cuales las entidades se endeudan para invertir. De este modo, cuando en el *Private Equity* se habla de operaciones apalancadas, se está haciendo referencia a intervenciones que consisten normalmente en adquisiciones de empresas, que financian esta compra y sus costes de adquisición a partir de deuda bancaria. En ellas, se utilizan los activos, tanto de la sociedad adquirida como de la sociedad adquiriente, como garantía del préstamo. Estas maniobras presentan un recurso de la deuda entre el 70% y el 90% de los fondos aportados que conlleva un riesgo muy elevado para los inversores (Giner, 2021).

Debido a la complejidad de la operación se necesita de asesores legales especializados puesto que la ley prohíbe expresamente la asistencia financiera, es decir, anticipar dinero a los futuros compradores de la empresa para que con estos fondos lleven a cabo la compra (Giner, 2021). Por este motivo, la operación se suele realizar a través de una nueva compañía (*NewCo* o *Special Purpose Vehicle*). De esto proviene la complejidad de este tipo de intervenciones.

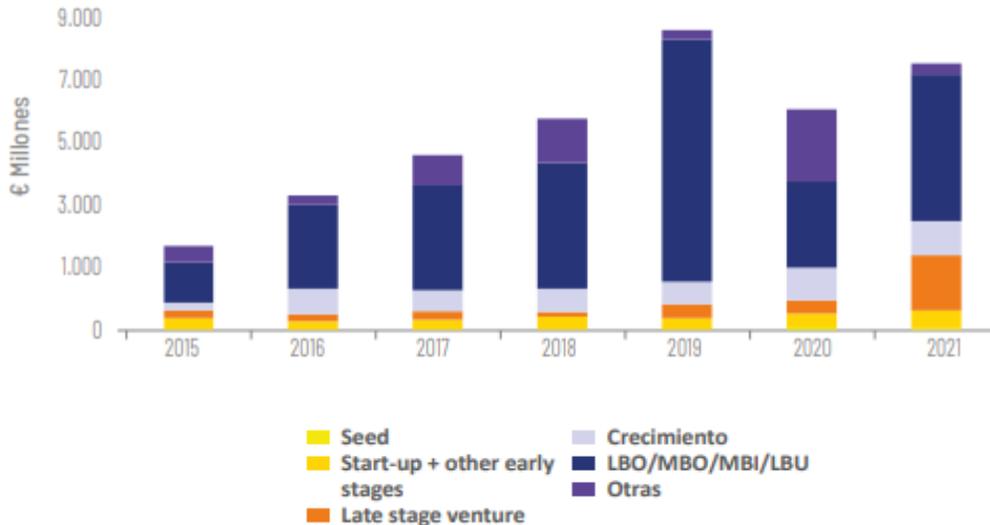
Atendiendo a los inversores, se pueden encontrar diversas categorías de operaciones apalancadas: *Management BuyOut* (MBO) cuando procede de los propios directivos de la compañía, *Management Buy In* (MBI) cuando los inversores son externos o *Buy In Management BuyOut* (BIMBO) cuando se combinan las clases anteriores y se tienen tanto directivos como inversores ajenos; entre otras.

- Capital de reestructuración o reorientación (“*Turnaround*”)

Forma de inversión en empresas que se encuentran en momentos de declive o dificultad durante largos períodos de tiempo. Este tipo de financiación busca facilitar el reflotamiento de la empresa en la que se invierte y requieren aportar gran cantidad de recursos para poder llevar a cabo una intensa reestructuración de la organización.

Como se puede observar en la *figura 2.2.1.*, tanto la inversión realizada de *Venture Capital* como las operaciones apalancadas conforman más del 80% del volumen de actividad del Capital Riesgo en su conjunto. Las operaciones apalancadas van tomando peso dentro de las intervenciones realizadas del Capital Riesgo. Si bien es cierto que la crisis de la COVID-19 frenó el crecimiento histórico que estas operativas estaban teniendo hasta esa fecha, poco a poco están recuperando su ritmo nuevamente y se espera que se superen esas cifras en los próximos años, llegando a alcanzar nuevos máximos.

**Figura 2.2.1 Inversión en Capital Riesgo por fase de desarrollo de la empresa**



Fuente: ASCRI, 2022

### 2.3. EVOLUCIÓN DEL CAPITAL RIESGO EN ESPAÑA

La historia del Capital Riesgo en España se puede dividir en cuatro fases atendiendo a la evolución que ha sufrido la inversión (Peña y Muñeco, 2018).

La primera etapa es el periodo de desarrollo, comprendido entre 1975 y 1999. Durante esta época se vive el boom tecnológico y el auge del Capital Riesgo en Estados Unidos contagia a la sociedad española que muestra sus primeros indicios de interés hacia este tipo de financiación. Durante esta época se registran unos niveles muy reducidos de operaciones e inversiones, casi todos ellos por parte del sector público. No obstante, es durante estos años cuando se pueden encontrar los primeros antecedentes de la regulación española actual sobre la gestión del Capital Riesgo. Es en 1976 cuando se aprueba el Real Decreto Ley 18/1976, del 8 de octubre, la primera ley reguladora en

España de las sociedades de Capital Riesgo. Esta etapa termina, además, con la creación en 1999 del marco jurídico al completo para esta actividad, reformando de forma íntegra el Real Decreto anteriormente mencionado e introduciendo en la ley la supervisión y control de este tipo de entidades por parte de la CNMV.

La siguiente fase es la conocida como periodo de despegue, entre 2001 y 2007. Esta etapa se encuentra, de nuevo, en medio de una reforma legislativa. Siguiendo directrices europeas se propuso una nueva ley en 2005, que, acompañada de un momento de expansión económica, favorecieron el desarrollo y crecimiento de la inversión por parte del Capital Riesgo.

La crisis financiera del 2008 supuso una etapa de recesión que alcanzó también a las operaciones de Capital Riesgo. Debido al menor dinamismo de la economía, se redujeron de forma drástica todas las actividades de inversión y captación de fondos y supuso un retroceso en este sector. Si bien es cierto que esta crisis tuvo consecuencias a nivel mundial, España se vio afectada en mayor medida y tuvo una recuperación mucho más lenta que el resto de sus vecinos europeos, lo que condicionó y retrasó el crecimiento de la actividad del Capital Riesgo.

No fue hasta el 2014 que no se vislumbró el comienzo de una nueva etapa. Este periodo comenzó con un nuevo marco legislativo, la Ley 22/2014 del 12 de noviembre y que se encuentra en vigor. Gracias a esta ley y ante una renovada mentalidad tras el colapso bancario que lleva a las empresas a buscar fuentes de financiación alternativas, el Capital Riesgo se encuentra en una etapa de crecimiento sin precedentes que alcanza máximos históricos en 2019. La situación de la COVID-19 frenó esta tendencia creciente, pero la recuperación de las cifras prepandemia está siendo rápida y a unos niveles muy elevados.

### **3. METODOLOGÍA**

El presente trabajo tiene como objetivo estudiar el volumen de operaciones de Capital Riesgo que tienen lugar en España en 2021 y analizar las diferencias encontradas con los diferentes países europeos en cuanto a la magnitud de estas operaciones a partir de las correlaciones con diversas variables explicativas asociadas a un mayor número de inversiones.

Para poder llevar a cabo este estudio, el punto de partida será la información proporcionada por la OCDE desde su base de datos, donde se detallan, para los países miembros, cuál ha sido la evolución del volumen de operaciones de Capital Riesgo, expresado en millones de dólares, desde el 2007 hasta el 2021. Los datos que se utilizarán para la realización de esta comparativa empírica son los de 2021, puesto que son los últimos disponibles.

Para la OCDE, la obtención y el tratamiento de esta información conlleva dos problemas fundamentales. Primeramente, se debe a la variación de la definición de Capital Riesgo atendiendo al país estudiado. Como ya se ha comentado en el apartado anterior, al no existir una definición estándar e internacional, las diferentes intervenciones que son incluidas bajo este concepto distorsionan y dificultan la obtención de unos datos comparables, sobre todo a la hora de estudiarlos por tipos de operaciones. De igual forma, el segundo problema viene ligado a este hecho. Partiendo de diferentes definiciones, las metodologías utilizadas para recopilar esta información varían entre sí.

Esto provoca que “...la exhaustividad y representatividad de las estadísticas con respecto al sector del Capital Riesgo de un país diferirán en función de cómo se hayan recogido los datos.” (OCDE, 2023).

Debido a este hecho, los datos sobre el volumen de operaciones de España incluyen solamente la inversión realizada por los gestores de fondos formales, no teniendo en cuenta las operaciones de *Growth Capital* o *BuyOut*. Esta información es obtenida de la base de datos desarrollada por Invest Europe en 2016, European Data Cooperative (EDC). En ella, se recopila toda la información concerniente a la captación de fondos, inversión y desinversión de los países europeos. Estos datos se recaban por medio de encuestas semestrales a las empresas y se complementan con información procedente de entidades públicas (OCDE, 2023). Por ello, se debe tener en cuenta que los resultados obtenidos no representan el total de las operaciones realizadas y, aunque se esté hablando de Capital Riesgo, para el caso español, los datos hacen referencia principalmente a las operaciones de *Venture Capital*.

A partir de estos datos se analizarán las diferencias encontradas a través de 4 características particulares de los países europeos tomadas en el momento temporal estudiado, 2021: el PIB, el número empresas, el número de empresas en diversos sectores (información y comunicación, actividades financieras y de seguros y salud y biotech) y la inversión extranjera directa. Partiendo de esta información, se llevará a cabo un análisis de correlaciones entre el volumen de las operaciones de Capital Riesgo para cada país y estas características, siempre teniendo en cuenta que se trata de una aproximación pues no contamos con el número real de operaciones totales de Capital Riesgo.

El PIB, expresado millones de euros, se obtiene de la base de datos de Eurostat (2023) y mide el crecimiento de la economía de un país. Este indicador de la situación económica se utilizará para analizar si un mayor nivel de desarrollo y crecimiento se encuentra correlacionado con un mayor volumen de inversión por parte del Capital Riesgo.

El número de empresas aporta información sobre cómo se encuentra formado el tejido empresarial de cada país. Los datos se obtienen de las estadísticas estructurales de las empresas (SBS) de la base de datos de Eurostat (2022), excluyendo de este análisis a las empresas cotizadas. Con esta variable se busca estudiar si existe una correlación con la cual a mayor número de empresas tiene un país, mayor será el volumen de operaciones de Capital Riesgo.

El número de empresas que se encuentren en los diferentes sectores anteriormente mencionados nos servirán para observar cómo se distribuyen las actividades productivas dentro de un país. Al igual que con el número de empresas, estos datos serán obtenidos de las SBS que se encuentran en la base de datos de Eurostat (2022). Se busca estudiar si a un mayor número de empresas en estos sectores, los niveles de inversión de Capital Riesgo son mayores o menores.

La inversión extranjera directa (IED), expresada en miles de dólares, se obtiene a partir de la base de datos del Banco Mundial (2022). Esta característica se utilizará para medir el atractivo de las empresas y de la economía española desde el punto de vista de los inversores extranjeros. Con estos datos, se estudiará si un mayor nivel de inversión extranjera se relaciona con unos niveles mayores o menores de inversión en Capital Riesgo.

Con esta información, el siguiente paso es llevar a cabo el análisis empírico. Primeramente, se realiza un esquemático análisis general, obteniendo las primeras diferencias en el volumen de operaciones de los países para, de esta forma, poder observar cuáles son los países que más invierten y los que menos, además de la situación de España en este contexto. Observando estos resultados, se pasa a realizar el análisis gráfico, el cual, consiste en el estudio de las correlaciones entre el volumen de inversión y cada una de las variables explicativas mencionadas en este apartado. Con esto, se estudiará qué características de los países europeos se relacionan con un mayor o menor volumen de inversión en las operaciones de Capital Riesgo.

Finalmente, se llevará a cabo un análisis econométrico. Puesto que estas cuatro características, o alguna de ellas, pueden encontrarse correlacionadas entre sí, se pretende aislar la relación existente entre cada una y el volumen de operaciones realizadas de Capital Riesgo. Se realizará una regresión de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) con 20 observaciones (correspondientes a cada país europeo estudiado) para el año objeto de estudio, en la cual la variable independiente es el volumen de operaciones del Capital Riesgo y las variables independientes serán cada una de las características de los países europeos.

$$\text{Volumen de operaciones} = \beta_0 + \beta_1 \text{PIB} + \beta_2 \text{Número de empresas} + \beta_3 \text{Empresas sector Información y Comunicación} + \beta_4 \text{Empresas sector actividades financieras} + \beta_5 \text{Empresas sector salud y biotech} + \beta_6 \text{IED} + \text{error}$$

## 4. RESULTADOS

En este apartado se presenta el análisis descriptivo realizado que busca estudiar posibles correlaciones que expliquen la diferencia entre el volumen de inversión realizado por los países europeos en Capital Riesgo.

### 4.1. EL CAPITAL RIESGO EN EUROPA

En primer lugar, se debe tener una visión de la situación general en la que se encuentra la inversión del Capital Riesgo.

La *tabla 4.1.1* muestra los datos sobre el volumen de operaciones de Capital Riesgo realizadas por los países europeos, atendiendo a los datos proporcionados por la OCDE, ordenados de mayor a menor volumen de inversión. En 2021, la inversión en Capital Riesgo se recupera tímidamente ante la disminución sufrida el año anterior a causa de la crisis provocada por la COVID-19. No obstante, se puede apreciar claramente la diferencia existente entre las cifras de los países, no existiendo una tendencia clara u homogeneidad en cuanto a la magnitud de la inversión.

Países como Alemania, Francia o Países Bajos se encuentran a la cabeza de los países europeos, todos ellos superando los 2.000 millones de dólares en operaciones de Capital Riesgo. Mientras tanto, Eslovenia, Letonia, Eslovaquia y Luxemburgo cierran esta lista con una inversión que no supera los 50 millones. España se sitúa como la cuarta potencia de la lista, con una inversión en este tipo de operaciones que supera los 1.500 millones.

Acompañando a la tabla, se encuentra la *figura 4.1.1*. Esta figura detalla de una forma

más visual los resultados obtenidos para una lectura y comparativa más sencilla de los mismos. Se distingue a los países por una escala de colores; más claro para aquellos con menor volumen de inversión y más oscuros cuanto mayor inversión realicen.

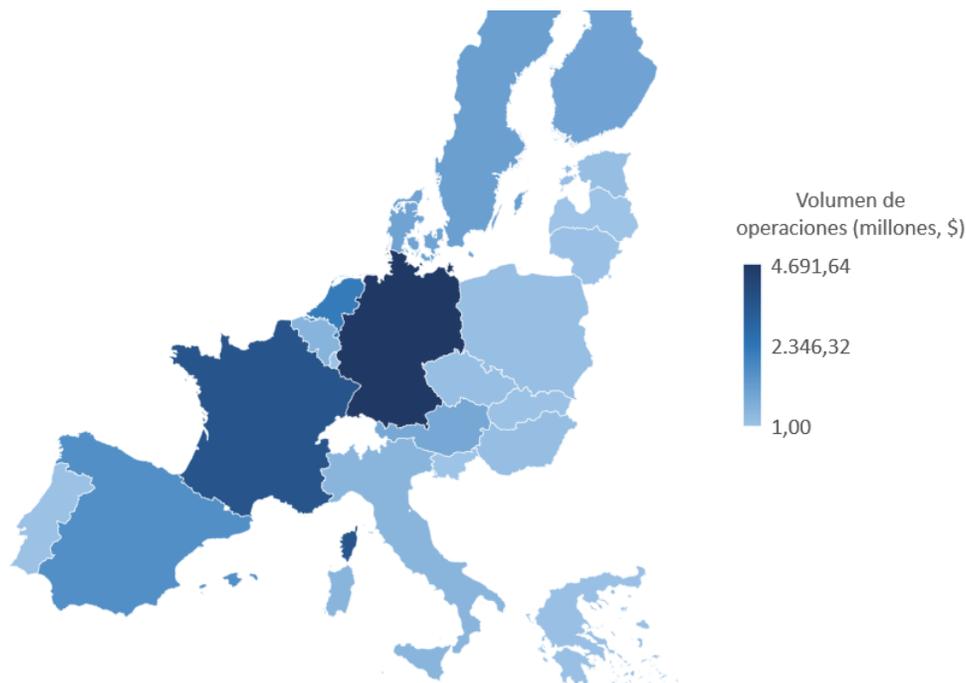
Se puede observar cómo los países que se encuentran en Centroeuropa son los que mayor inversión realizan, mientras que los países del Este son los que menor volumen de inversión presentan. Este hecho pone de manifiesto una posible relación entre el volumen de inversión del Capital Riesgo y la región en la cual se realizan estas operaciones.

**Tabla 4.1.1 Volumen de operaciones en Capital Riesgo en Europa, 2021**

	<b>Volumen de operaciones (millones, \$)</b>
Alemania	4.691,64
Francia	3.577,84
Países Bajos	2.180,36
<b>España</b>	<b>1.576,39</b>
Suecia	1.086,09
Dinamarca	959,39
Finlandia	948,45
Austria	834,46
Bélgica	459,48
Italia	426,72
Hungría	141,57
Estonia	139,46
Polonia	136,68
República Checa	124,31
Grecia	79,37
Lituania	56,66
Portugal	52,61
Luxemburgo	38,90
Eslovaquia	35,54
Letonia	11,32
Eslovenia	1,00

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la OCDE (2023)*

**Figura 4.1.1 Volumen de operaciones en Capital Riesgo en Europa, 2021**



*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la OCDE (2023)*

## 4.2. ANÁLISIS POR PAÍSES EUROPEOS

Tras observar la diferencia existente entre los países europeos en cuanto a la magnitud de las operaciones de Capital Riesgo, se da paso al análisis de las características particulares para buscar aquellas que se puedan llegar a encontrar relacionadas con estas disparidades. La *tabla 4.2.1* recopila las cifras resultantes de cada variable estudiada para cada país europeo en el 2021, que posteriormente serán utilizadas en la realización del análisis de correlaciones.

La media de los países europeos en términos de PIB durante el 2021 se encontraba en torno a los 595.000 millones de euros. Alemania o Francia, dos de los países con mayor nivel de inversión en Capital Riesgo, se posicionan como los países con mayores cifras de PIB. Por otro lado, Letonia y Eslovenia, con unos volúmenes de inversión muy bajos, presentan unas cifras de PIB que no llegan a los 55.000 millones de euros. España se posiciona como la tercera potencia de esta lista.

España se sitúa como segundo país con mayor número de empresas, tan solo por detrás de Francia. Junto con Alemania, son los únicos países que superan la cifra de tres millones. Consecuentemente, al observar los datos sobre el número de empresas por sector, estos tres países se encuentran entre los que más empresas tienen. Añadiendo los datos de Países Bajos, las cuatro regiones que mayor volumen de operaciones tienen, en ambas variables superan la media europea con un número muy superior de empresas en total y por sector.

En cuanto a la inversión directa extranjera, se obtienen unas cifras muy dispares que siguen una tendencia similar a las encontradas en el PIB. Países con los menores niveles

de inversión en Capital Riesgo (Eslovenia, Letonia, Eslovaquia) no llegan a superar los dos mil millones de inversión extranjera, cifras que se quedan muy lejos de la media europea. España se sitúa de nuevo entre los primeros países de la lista junto con Alemania y Francia.

**Tabla 4.2.1. Variables explicativas por países europeos, 2021**

	PIB (millones, €)	Número de empresas	Número de empresas por sector			IED (miles, \$)
			Información y comunicación	Actividades financieras y seguros	Salud y Biotech	
Alemania <sup>1</sup>	3.601.750	3.104.703	123.094	-	-	73.654.317,28
Austria	406.149	577.302	28.935	12.136	77.360	12.326.601,37
Bélgica	502.521	818.647	41.980	16.478	45.944	24.036.812,33
Dinamarca	336.719	422.804	19.442	147.363	18.928	14.707.994,99
Eslovaquia	100.324	600.952	29.665	12.354	10.400	970.903,54
Eslovenia	52.208	185.936	11.073	2.032	5.739	1.760.260,09
<b>España</b>	<b>1.206.842</b>	<b>3.124.962</b>	<b>75.943</b>	<b>12.948</b>	<b>163.305</b>	<b>43.909.506,91</b>
Estonia	31.445	124.525	10.448	3.295	2.325	1.463.049,64
Finlandia	250.594	428.436	20.253	14.690	25.067	7.300.090,87
Francia	2.500.870	4.441.494	165.936	138.517	530.422	88.427.620,69
Grecia	181.675	887.090	20.051	15.950	65.508	6.132.475,89
Hungría	154.120	877.989	53.543	23.814	39.820	29.344.742,76
Letonia	33.617	136.099	7.332	2.228	5.612	1.216.506,14
Lituania	56.154	296.997	11.655	1.062	4.863	2.944.691,73
Luxemburgo <sup>2</sup>	72.295	41.553	2.729	2.179	1.876	-
Países Bajos	855.470	2.057.022	113.691	114.359	198.664	12.455.972,00
Polonia	576.383	2.668.064	164.821	59.421	219.510	37.113.000,00
Portugal	214.741	1.230.185	24.543	16.889	109.405	7.850.966,59
República Checa	238.250	1.240.393	57.796	23.548	26.320	7.611.819,08
Suecia	538.318	878.818	65.328	21.200	36.819	52.682.010,24
Media europea	595.522	1.207.199	52.413	33.709	83.573	22.416.281,17

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat y el BCE (2023)<sup>3</sup>*

### 4.3. ANÁLISIS DE CORRELACIONES

Una vez analizados los datos generales de las variables explicativas para cada país, en este apartado se realiza el análisis de correlaciones entre el volumen de las operaciones de Capital Riesgo y estas variables. Para ello, se empleará el conocido como coeficiente de determinación o  $R^2$ , medida estadística que refleja qué proporción de los cambios

<sup>1</sup> La base de datos no aporta información sobre el número de empresas en estos sectores para Alemania.

<sup>2</sup> La base de datos no aporta información sobre la IED para Luxemburgo.

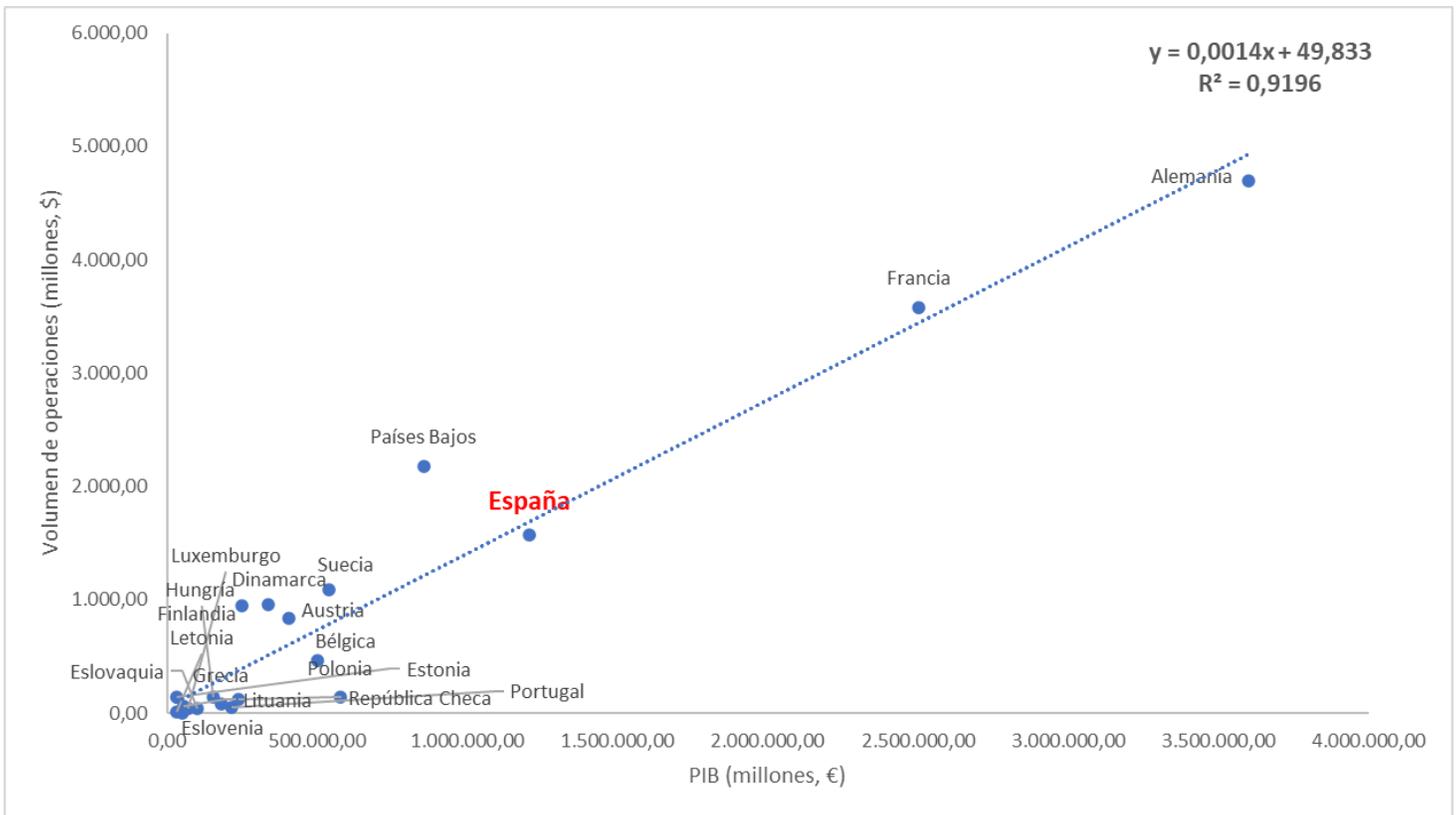
<sup>3</sup> Debido a la falta de datos para las variables del número de empresas total y por sector, Italia no se incluye en el análisis.

producidos en el volumen de operaciones del Capital Riesgo son explicados por cada característica. Además, también se calculará la línea de tendencia, que indica la relación existente entre estas variables, y se medirá la intensidad de dicha relación, a través de la pendiente de esta línea.

El *gráfico 4.3.1* muestra la relación existente positiva entre el volumen de operaciones y el PIB de cada país. Cuando se produce un aumento del PIB en 1.000 millones de euros, el incremento esperado de la inversión es de 1,4 millones de dólares. De acuerdo con el  $R^2$ , esta variable llega a explicar más de un 90% de los cambios en el volumen de operaciones del Capital Riesgo. Este hecho pone de manifiesto la importancia y relevancia que tiene el estudio del PIB a la hora de analizar el Capital Riesgo.

Los países más desarrollados y grandes, con mayor PIB, se relacionan con mayores volúmenes de operaciones de Capital Riesgo. Existe una correlación casi perfecta entre ambas variables, lo que indica cómo, a medida que los países crecen y se desarrollan, buscan fuentes de financiación alternativas en las que apoyar este crecimiento, encontrando en el Capital Riesgo una forma de sustentar este desarrollo.

**Gráfico 4.3.1. Correlación entre el volumen de operaciones del Capital Riesgo y el PIB (millones, €), 2021**

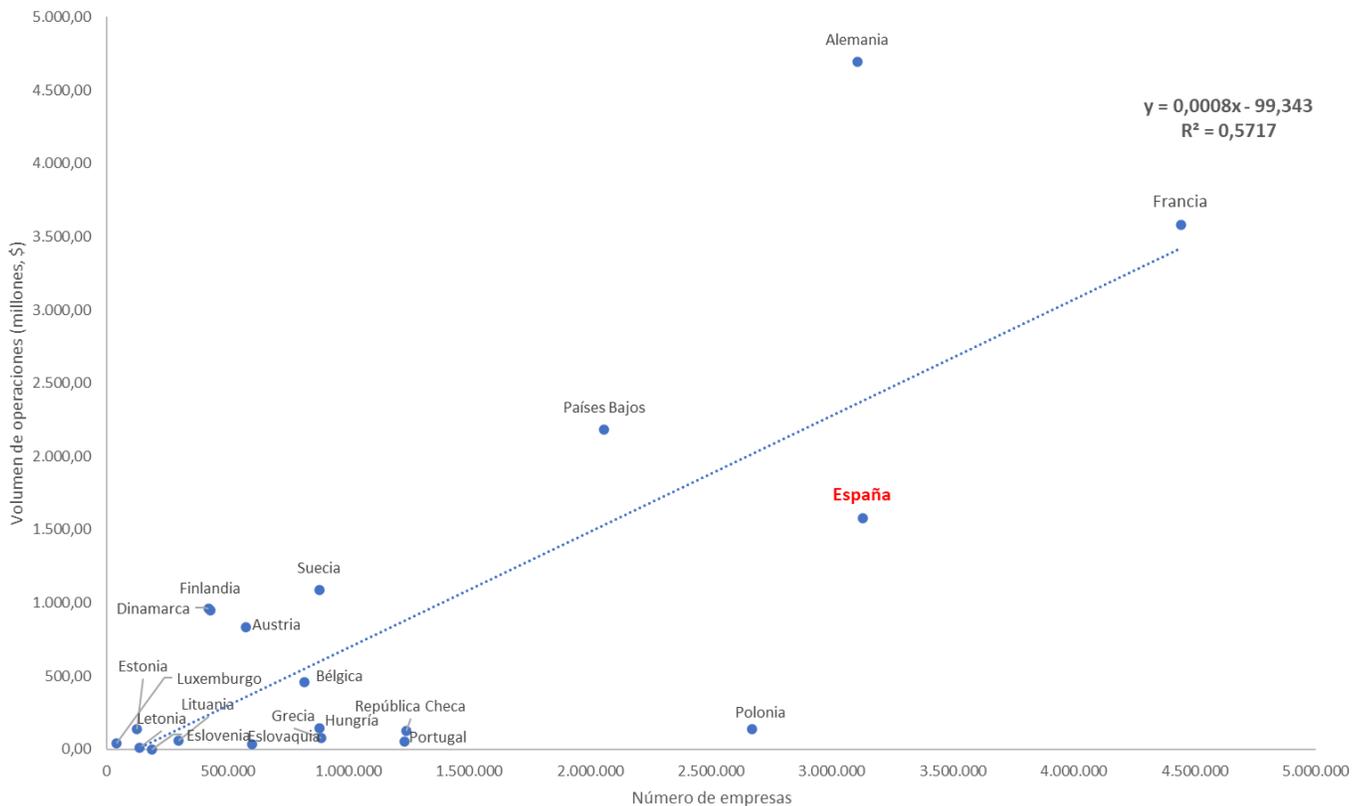


*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la OCDE y Eurostat (2023)*

La relación existente entre el volumen de operaciones y el número de empresas activas en cada país se indica en el *gráfico 4.3.2*. Se aprecia la clara tendencia positiva entre ambas variables, donde, los cambios producidos en el número de empresas explican hasta el 57,17% de los cambios producidos en el volumen de inversión. Cuando el número de empresas aumenta en 1.000, la inversión en Capital Riesgo se espera que crezca en 0,8 millones de dólares.

Aquellos países que cuentan con un tejido productivo mayor, conformado por un mayor número de empresas, se relacionan con un mayor volumen de operaciones de Capital Riesgo. Las necesidades y demanda de financiación de los países que cuentan con un mayor número de empresas son superiores. En España, la mayor parte del tejido productivo lo forman la pequeña y media empresa (PYMES), al menos un 98% de las empresas españolas cuentan con entre 1 y 249 empleados. Debido a que los datos que se utilizan hacen referencia, en su gran parte, a operaciones de *Venture Capital*; enfocadas en las primeras fases de las empresas donde la gran mayoría aún son PYMES, no parece una conclusión sorprendente que estas variables se encuentren relacionadas.

**Gráfico 4.3.2. Correlación entre el volumen de operaciones del Capital Riesgo y el número de empresas, 2021**

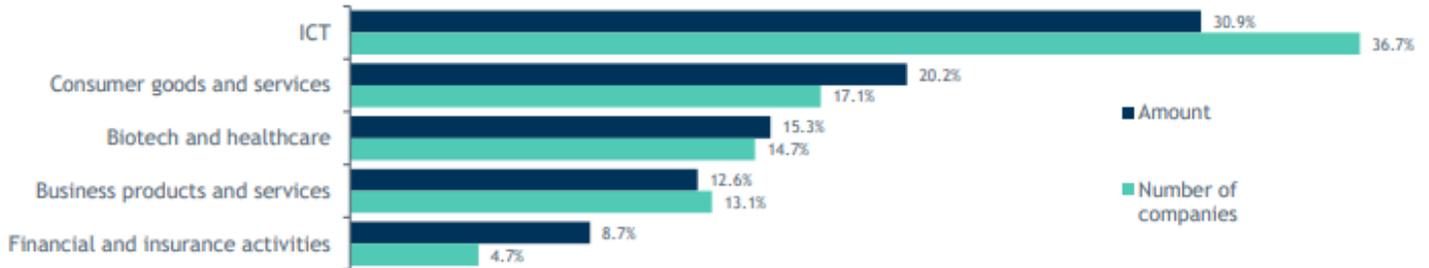


*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la OCDE y Eurostat (2023)*

Prosiguiendo con el análisis, se detalla sobre esta variable ampliando el estudio a los sectores en los que se encuentran estas empresas. La *figura 4.3.1* detalla los datos de Invest Europe (2022) sobre el porcentaje de inversión total que realiza el Capital Riesgo

en cada sector. En la figura, se pueden observar los cinco sectores que mayores porcentajes de inversión reciben. La elección de los sectores (información y comunicación, salud y biotech y actividades financieras y de seguros) para realizar el análisis de correlaciones se debe a la disponibilidad de los datos proporcionados por Eurostat (2022).

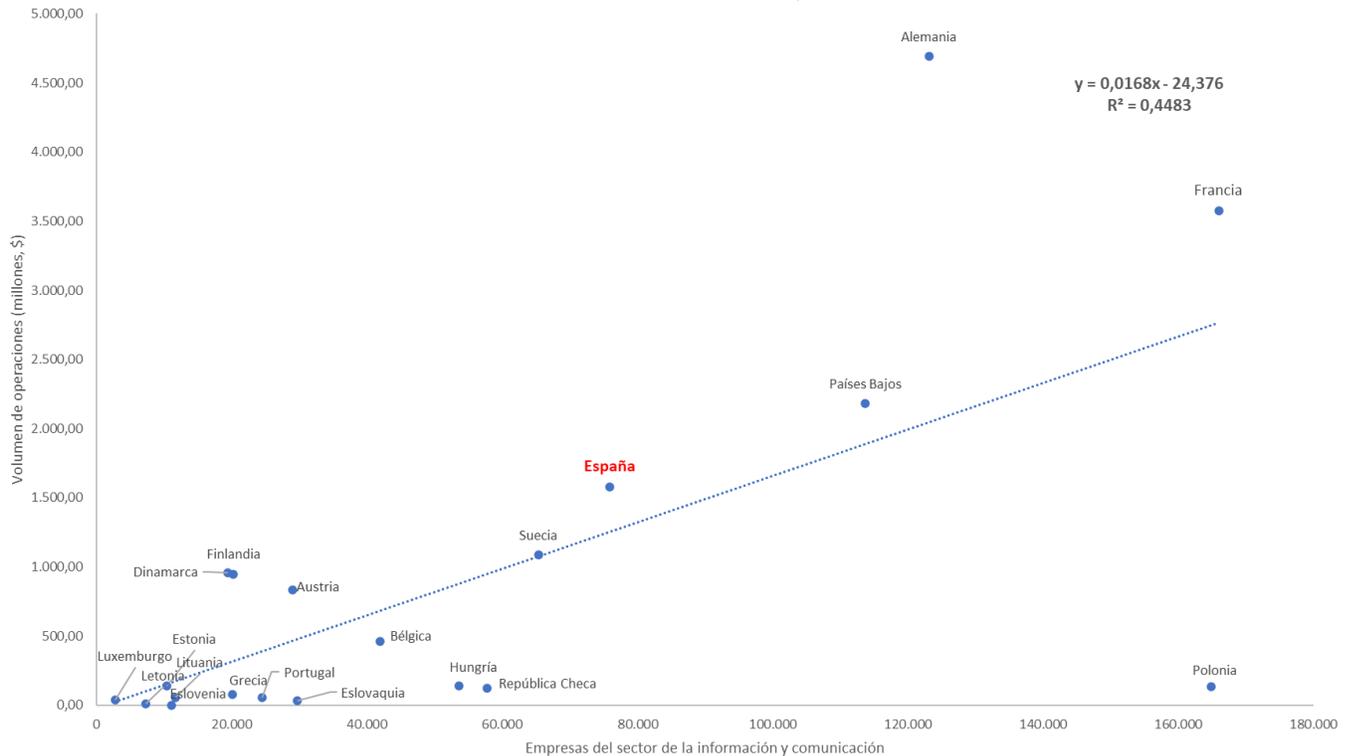
**Figura 4.3.1. Porcentaje de inversión del Capital Riesgo por sector, 2021.**



*Fuente: Invest Europe (2022)*

Como detalla la figura, el sector que mayor inversión obtiene es el sector de información y comunicación. Realizando el análisis de correlaciones para este sector, se obtiene el gráfico 4.3.3 donde se puede apreciar la relación positiva existente entre este sector y el volumen de operaciones, explicando cerca del 45% de los cambios de esta. Ante un aumento de 1.000 empresas del sector de comunicaciones, el incremento esperado de la inversión es de 16,8 millones de dólares.

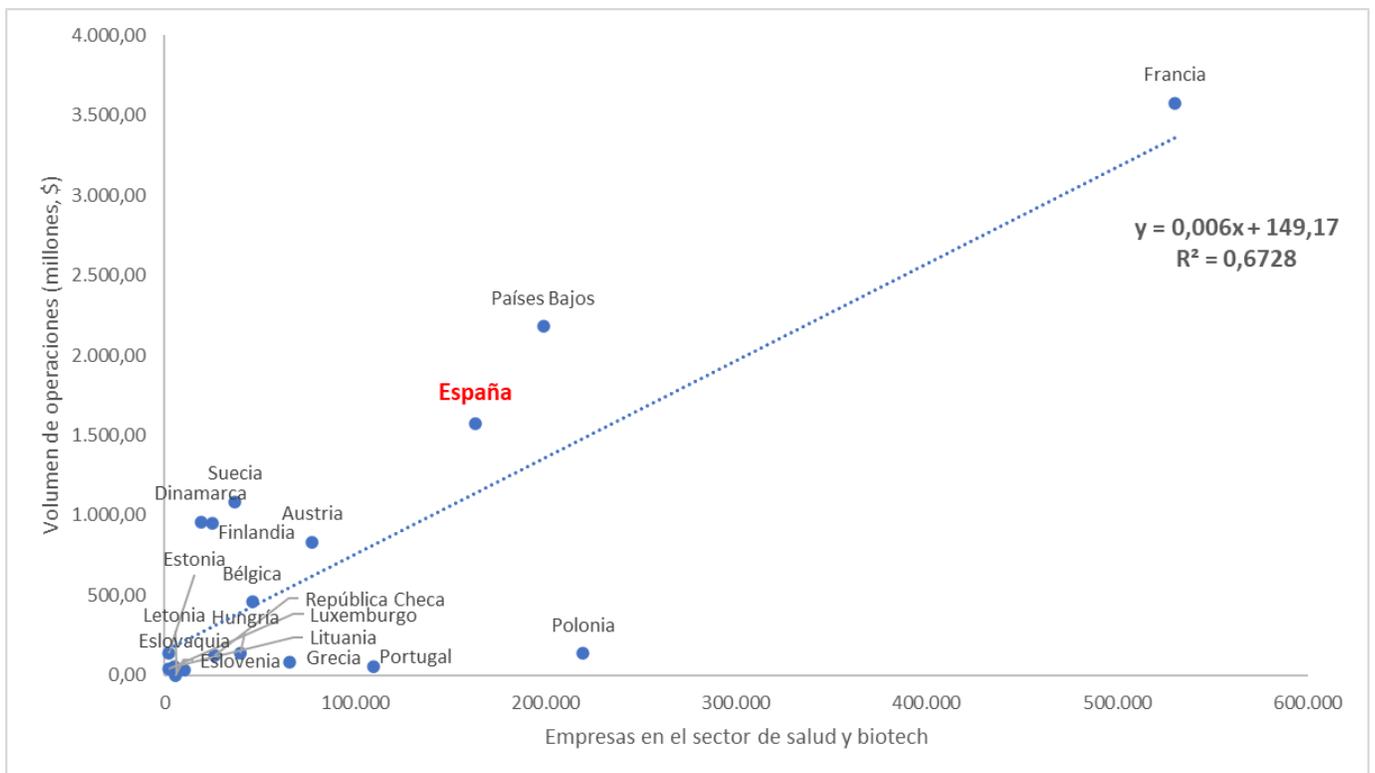
**Gráfico 4.3.3. Correlación entre el volumen de operaciones del Capital Riesgo y el número de empresas del sector de información y comunicaciones, 2021**



*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la OCDE y Eurostat (2023)*

Pasando al sector de la salud y biotech, partiendo del *gráfico 4.3.4* se encuentra una correlación positiva con el volumen de operaciones. Posicionándose como el tercer sector en el cual se realiza una mayor inversión por parte del Capital Riesgo, un mayor número de empresas que se dediquen al sector de la salud y la biotecnología produce un aumento esperado de 0,006 en el volumen de inversión, es decir, si se crean 1.000 nuevas empresas de este sector, se esperaría un incremento de la inversión de 6 millones de dólares. El coeficiente de determinación se encuentra en torno al 67%, remarcando la importancia y significatividad que esta variable representa, pues esta variable por sí sola puede explicar más de la mitad de los cambios que se producen en la variable dependiente.

**Gráfico 4.3.4. Correlación entre el volumen de operaciones del Capital Riesgo y el número de empresas del sector de salud y biotech, 2021**

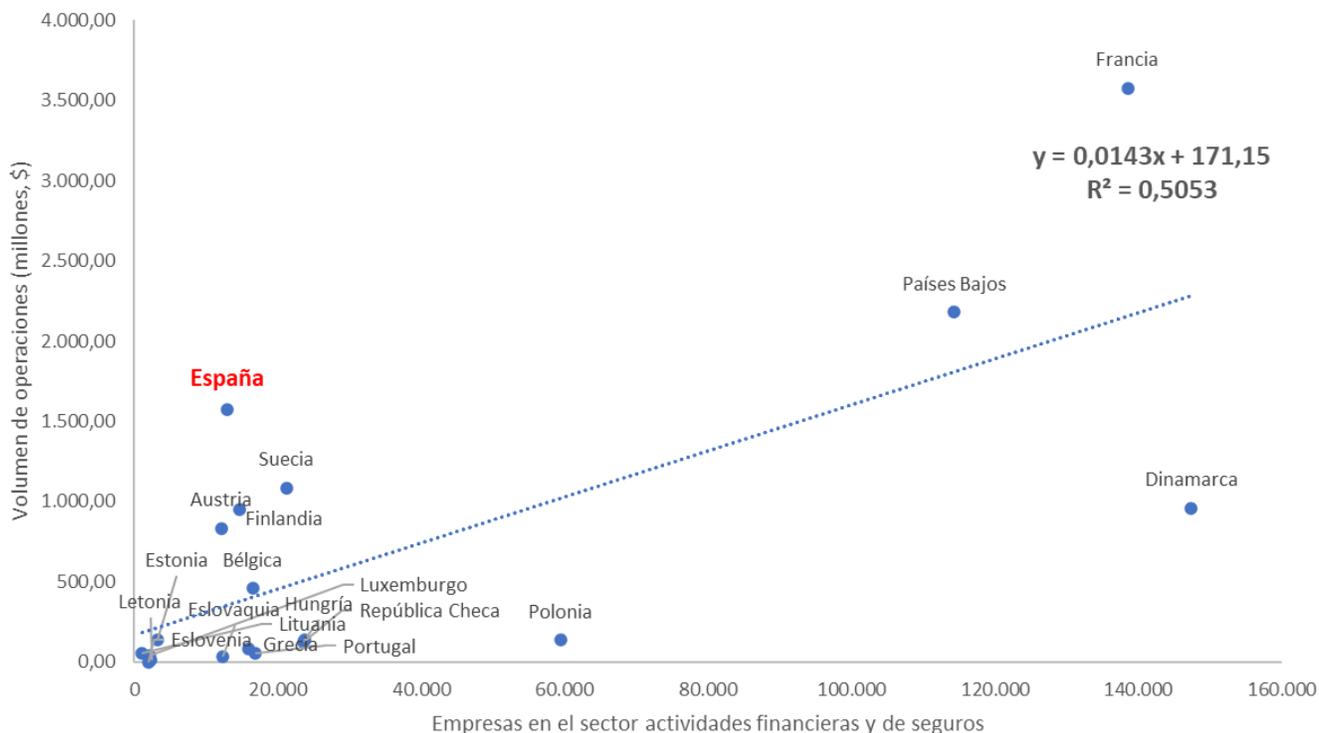


*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la OCDE y Eurostat (2023)*

Finalizando el análisis de correlaciones por sectores con el sector de las actividades financieras y de seguros se observa, en el *gráfico 4.3.5*, otra relación positiva entre las variables estudiadas. Un aumento en el número de empresas de este sector viene acompañado de un aumento de la inversión, como sucede con los demás sectores.

En este caso, el 50,53% de los cambios son explicados a partir de los cambios en el número de empresas del sector financiero; produciendo un incremento de la inversión esperado de 14,3 millones de dólares cuando se crean 1.000 nuevas empresas en este sector

**Gráfico 4.3.5. Correlación entre el volumen de operaciones del Capital Riesgo y el número de empresas del sector de actividades financieras y de seguros, 2021**

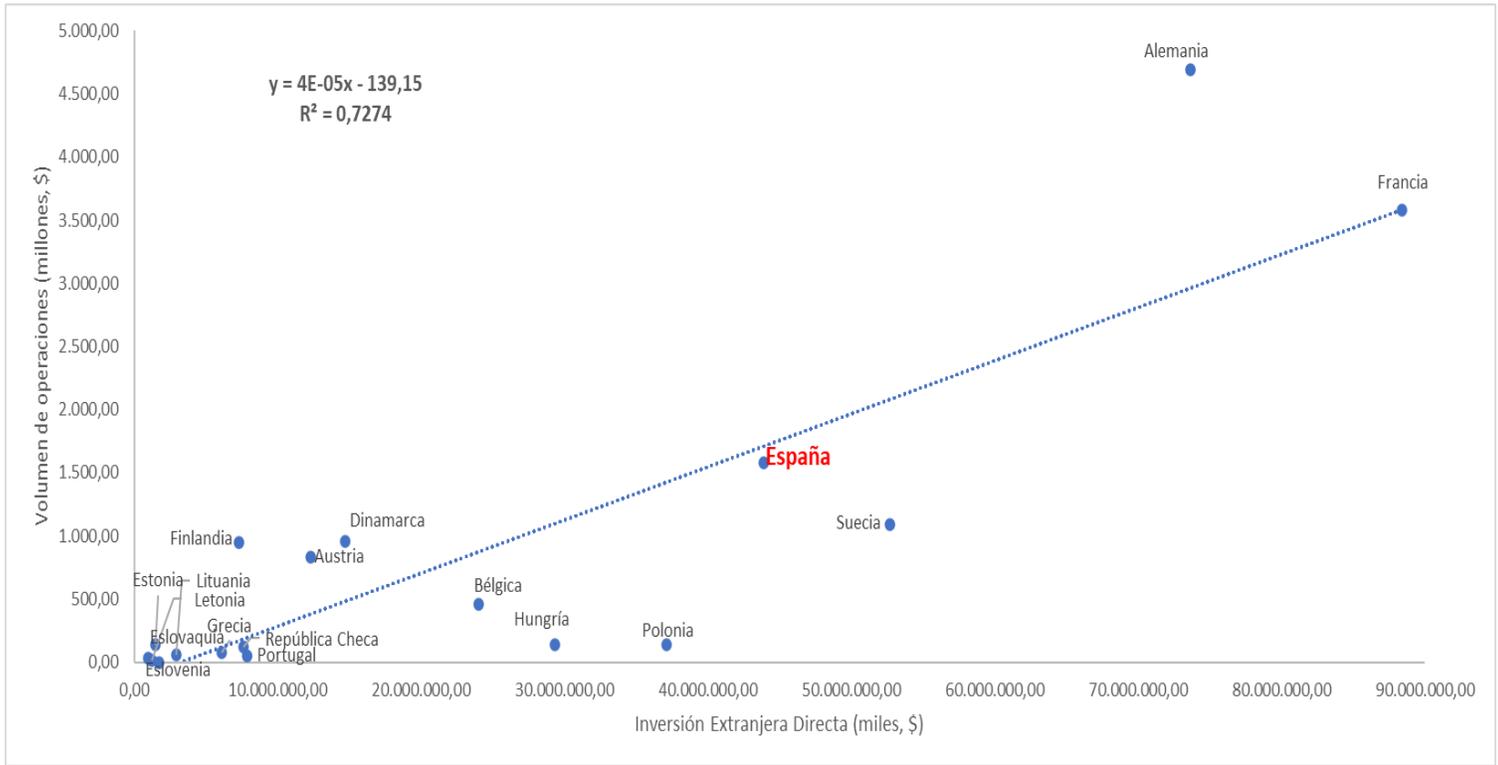


*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la OCDE y Eurostat (2023)*

Como última variable a analizar, el *gráfico 4.3.6* muestra la relación positiva existente entre el volumen de las operaciones y la IED. De acuerdo con el  $R^2$ , esta variable explica más del 70% de los cambios producidos en el nivel de la inversión. Se deja así constancia de la importancia de tener en cuenta la inversión extranjera directa a la hora de analizar el Capital Riesgo, al convertirse en una de las características estudiadas que cuenta con una mayor capacidad explicativa ( $R^2$ ).

Los países que atraen un mayor volumen de fondos extranjeros se relacionan con mayores volúmenes de operaciones de Capital Riesgo. Esto puede ser debido a que las economías más grandes, con mayores expectativas de crecimiento y desarrollo, suelen ser mucho más atractivas para los inversores extranjeros.

**Gráfico 4.3.6. Correlación entre el volumen de operaciones del Capital Riesgo y la inversión extranjera directa (miles, \$), 2021**



*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la OCDE y Banco Mundial (2023)*

A modo de resumen, finalizando el análisis, la *tabla 4.3.1* recoge los principales resultados obtenidos del análisis de correlaciones.

Como se puede observar, todas las variables estudiadas presentan una relación positiva con la magnitud de las operaciones de Capital Riesgo durante el año 2021. Esto significa que, una variación de cada una de estas características se relaciona con una variación en el mismo sentido del volumen de operaciones. La intensidad esperada de estos cambios se puede observar a partir de la pendiente de la línea de tendencia calculada.

Con respecto al coeficiente de determinación,  $R^2$ , se observa cómo las características seleccionadas explican gran parte de las diferencias entre el volumen de operaciones y los países europeos estudiados. Según este análisis, la variable con mayor capacidad explicativa es el PIB, explicando más de un 90% de los cambios producidos, una cifra muy elevada. Seguida a esta, se encuentra la IED (72,74%), las empresas del sector de la salud y biotech (67,28%), el número total de empresas (57,17%), las empresas del sector de actividades financieras y de seguros (50,53%) y las empresas del sector de información y comunicación (44,83%).

**Tabla 4.3.1. Principales resultados del análisis de correlaciones.**

		Signo de la correlación	Pendiente	R <sup>2</sup>
PIB (millones, €)		Positivo	0,0014	0,9196
Número de empresas		Positivo	0,0008	0,5717
Empresas por sector	Información y Comunicación	Positivo	0,0168	0,4483
	Actividades financieras y de seguros	Positivo	0,0143	0,5053
	Salud y Biotech	Positivo	0,0060	0,6728
IED (miles, \$)		Positivo	0,00004	0,7274

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos del OCDE, Banco Mundial y Eurostat (2023)*

#### 4.4. ANÁLISIS ECONÓMTRICO

Una vez realizado el análisis de correlaciones, se ha comprobado cómo las cuatro características estudiadas explican gran parte de los cambios producidos en el volumen de operaciones del Capital Riesgo. No obstante, este hecho puede deberse a que estas variables se encuentren relacionadas entre sí. Para completar este estudio, se realiza un sencillo análisis econométrico con el objetivo de aislar el efecto de cada característica y observar la existencia de correlación entre las variables explicativas.

La *tabla 4.4.1* muestra los resultados de las estimaciones obtenidas. Se observan relaciones positivas entre el PIB, la IED y las empresas pertenecientes al sector de actividades financieras con el volumen de operaciones del Capital Riesgo. Estos resultados confirman los obtenidos en el análisis de correlaciones. Los países que tienen mayor desarrollo, que atraen en mayor medida a los inversores extranjeros y en los que abundan empresas del sector financiero tienden a unos niveles superiores de inversión de Capital Riesgo. Por otro lado, llama la atención observar que, controlado por todo lo demás, existe una relación negativa entre el número de empresas total, las empresas del sector de información y comunicación y del sector de salud y biotech con el volumen de operaciones, en oposición de lo obtenido en el análisis de correlaciones donde todas las relaciones eran positivas.

Una vez controlado el efecto de las demás variables se puede observar cómo solamente el PIB, el número total de empresas y las empresas pertenecientes al sector de las actividades financieras son estadísticamente significativas. El resto de las variables estudiadas (las empresas de los sectores de comunicación y salud y la IED) son no significativas, *ceteris paribus*. El hecho de que estas variables sean no significativas significa que, una vez controlados los efectos de las demás variables, estas no se encuentran relacionadas con el volumen de operaciones del Capital Riesgo.

A partir de las características consideradas en el modelo puede explicarse el 96,44% de la variabilidad entre los países en el volumen de operaciones de Capital Riesgo, un porcentaje muy elevado, demostrando su importancia en el estudio de esta fuente de financiación.

**Tabla 4.4.1. Resultados del modelo econométrico**

Variable dependiente: VC  
Desviaciones típicas robustas ante heterocedasticidad, variante HC1

	<i>Coeficiente</i>	<i>Desv. Típica</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>valor p</i>	
const	94,4308	88,2559	1,070	0,3098	
PIB	0,00211296	0,000477148	4,428	0,0013	***
T_Emp	-0,00029764	0,000159682	-1,864	0,0919	*
Sect_IC	-0,00229422	0,00268213	-0,8554	0,4124	
Sect_Finan	0,00199673	0,000953346	2,094	0,0627	*
Sect_Salud	-0,00121924	0,00105783	-1,153	0,2759	
FDI	3,40797e-06	5,27135e-06	0,6465	0,5325	
Media de la vble. dep.	601,2129	D.T. de la vble. dep.	906,0731		
Suma de cuad. residuos	467219,1	D.T. de la regresión	216,1525		
R-cuadrado	0,964431	R-cuadrado corregido	0,943089		
F(6, 10)	1216,873	Valor p (de F)	1,00e-13		
Log-verosimilitud	-111,0033	Criterio de Akaike	236,0067		
Criterio de Schwarz	241,8392	Crit. de Hannan-Quinn	236,5865		

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos del OCDE, Banco Mundial y Eurostat (2023)*

## 5. CONCLUSIONES

Desde la crisis financiera de 2008, las fuentes de financiación alternativas han ido tomando mayor importancia y relevancia, aumentando su peso en el panorama financiero de las empresas. España, que contaba con menores niveles de inversión de Capital Riesgo que gran parte de Europa por aquel entonces, tardó más en recuperarse en comparación con aquellos países en los que se realizaba un mayor volumen de operaciones de Capital Riesgo. Los beneficios de este tipo de operaciones quedaron demostrados al convertirse en una figura clave para la recuperación económica tras las constantes recesiones. El hecho de que el volumen de inversión varíe atendiendo al país supone encontrarse con un fenómeno que debe ser estudiado, para poder determinar cuáles son los factores que inciden en las diferencias entre los países sobre el nivel de inversión que realiza cada uno. A partir de los datos proporcionados por la OCDE (2023) sobre el volumen de operaciones de Capital Riesgo en 2021, el objetivo del presente trabajo ha consistido en analizar qué características de los países se relacionan con mayores o menores niveles de inversión de Capital Riesgo, centrándose en cuatro variables plenamente relacionadas con el volumen de inversión (el PIB, el número total de empresas, el número de empresas por diferentes sectores y la inversión extranjera directa).

El análisis empírico muestra cómo los países que cuentan con mayor PIB, niveles superiores de inversión extranjera directa y mayor número de empresas se relacionan con un volumen superior de operaciones de Capital Riesgo. Es decir, aquellos países con mayor crecimiento y desarrollo, que son atractivos desde el punto de vista de los inversores extranjeros y que cuentan un tejido empresarial variado y abundante apuestan por la utilización de Capital Riesgo como fuente de financiación. Debido al gran tamaño de estas economías, formadas por un gran número de empresas, las fuentes de financiación tradicionales no son capaces de cubrir la demanda creciente de financiación, por este motivo, estos países buscan alternativas, tales como el Capital Riesgo, para fomentar y sustentar su desarrollo y progreso. Esto es lo que ocurre en países como Alemania, Francia, Países Bajos o España.

Observando los resultados obtenidos tras realizar el análisis econométrico, un mayor número de empresas en el sector de la información y comunicación y en el sector de la salud, al igual que un mayor nivel de IED no se relaciona con un mayor volumen de operaciones de Capital Riesgo, una vez están controladas las demás variables. A pesar de la relación encontrada en el análisis de correlaciones, una vez que se aísla su efecto, este deja de ser significativo.

Un mayor número total de empresas, un mayor número de empresas del sector financiero y un nivel de PIB más elevado tienden a mayores volúmenes de inversión del Capital Riesgo. No obstante, se observa en el análisis que la relación entre el número total de empresas y el volumen de operaciones es negativa. No es un tejido productivo más variado y complejo lo que aumenta el volumen de operaciones de Capital Riesgo, si no, el encontrarse antes economías grandes y desarrolladas.

El presente trabajo deja de manifiesto la existencia de características particulares que influyen en el volumen de inversión realizada por el Capital Riesgo. No obstante, se precisaría de un análisis más complejo y en mayor detalle. Un análisis donde se estudien varios momentos temporales, o a lo largo de los años, para poder hablar de la tendencia que sigue el Capital Riesgo y qué características inciden en mayor medida en cada

momento temporal analizado. Asimismo, incluir otras variables que pueden encontrarse relacionadas con este suceso y que no se han tenido en cuenta en este análisis (índices de confianza bancaria, colaboración público-privada, especialización productiva, etc.). En este trabajo solo se analizan correlaciones, por esto, se precisaría llevar a cabo un análisis con el cual se analicen relaciones causa-efecto con las cuales poder estudiar el origen de las diferencias.

El incremento en el volumen de operaciones del Capital Riesgo tendría unas consecuencias positivas para el conjunto de la economía de cada país. Debido a que el Capital Riesgo apuesta por invertir en empresas que, aún teniendo niveles muy elevados de riesgo, tienen altas expectativas de crecimiento y desarrollo al invertir, principalmente, en empresas innovadoras. Los gobiernos deberían tener en cuenta estas relaciones para incentivar la creación de empresas productivas e innovadoras en sus economías, ayudando a fomentar el crecimiento y desarrollo. Este crecimiento atraería mayores niveles de inversión en Capital Riesgo, produciendo unas externalidades positivas que desencadenarían en un círculo de relaciones virtuosas entre ambas variables. Es decir, los mayores niveles de desarrollo vendrían asociados a mayor inversión en Capital Riesgo, que provoca que se incremente el crecimiento y desarrollo de la economía y así, de forma constante.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

Arango-Vásquez, L. y Durango-Gutiérrez, M. P. 2014. “Private equity y venture capital: diferenciación y principales características”, *Clío América*, 8(16), pp. 173–184.

ASCRI. 2022. Informe de actividad: Venture Capital & Private Equity en España. [Consulta: 14/03/2023] Disponible en: <https://spaincap.org/wp-content/uploads/2022/05/Informe-ASCRI-2022.pdf>

Banco Central Europeo. 2023. “Long-term interest rates”. *Statistical Data Warehouse*. [Consulta: 06/06/2023] Disponible en: <https://acortar.link/0VKBDS>

Banco Mundial. 2022. Inversión extranjera directa, entrada neta de capital (balanza de pagos, US\$ a precios actuales) – European Union. [Consulta: 19/06/2023] Disponible en: <https://datos.bancomundial.org/indicador/BX.KLT.DINV.CD.WD?locations=EU>

Benedicto, M.S. 2008. “Capital riesgo y financiación de Pymes”. *EOI Escuela de Organización Industrial*. ISBN: 9788488723901

Boletín Oficial Del Estado, 2014. Núm. 275, Jueves 13 de noviembre de 2014. Disponible en: [Disposición 11714 del BOE núm. 275 de 2014](#)

Cámara de Comercio de España. 2020. “¿Qué es una startup?” 23 enero [Consulta: 22/04/2023] Disponible en: <https://www.camara.es/blog/creacion-de-empresas/que-es-una-startup>

Capital & Corporate. 2022. “El 2021 culmina con 7.680M invertidos, el segundo mejor registro histórico del sector en España”. *Informe Private Equity & Venture Capital en España 2021*. [Consulta: 14/03/2023] Disponible en: <https://www.capitalcorporate.com/news.aspx?menuid=12&eid=10045&bl=1>

Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación. 2022. “Récord de inversión en las startups españolas” 19 de enero. [Consulta: 22/04/2023] Disponible en: <https://www.cesce.es/es/w/asesores-de-pymes/record-inversion-startups-espanolas>

Eurostat. 2023. GDP and main components (output, expenditure and income). [Consulta: 19/06/2023] Disponible en: [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nama\\_10\\_gdp/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nama_10_gdp/default/table?lang=en)

Eurostat. 2022. Enterprise statistics by size class and NACE Rev.2 activity (from 2021 onwards). [Consulta: 06/06/2023] Disponible en: [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/SBS\\_SC\\_OVW/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/SBS_SC_OVW/default/table?lang=en)

Giner, G. 2021. “¿Qué son las operaciones apalancadas?” *Escuela de Negocios y Dirección*, 30 marzo. [Consulta: 01/05/2023] Disponible en: <https://www.escueladenegociosydireccion.com/revista/business/finanzas/que-son-las-operaciones-apalancadas/>

Gompers, P.; Lerner, J. 1999. “What drives venture capital fundraising?” *National Bureau of Economic Research*. [Consulta: 31/05/2023] Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w6906>

Grainger, P. 2022. “Los bonos han vuelto – te explicamos por qué.” *Schonders*. 10 junio. [Consulta: 06/06/2023] Disponible en: <https://www.schroders.com/es-es/es/inversores-particulares/visi%C3%B3n-de-mercado/los-bonos-han-vuelto---te-explicamos-por-que/>

Invest Europe. 2022. Investing in Europe: Private Equity activity 2021. [Consulta: 07/03/2023] Disponible en: <https://www.investeurope.eu/research/activity-data/>

Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. 2023. Estadísticas y publicaciones sobre PYME. [Consulta: 6/6/2023] Disponible en: <http://industria.gob.es/es-es/estadisticas/paginas/estadisticas-y-publicaciones-sobre-pyme.aspx>

OCDE. 2023. “Venture Capital Investments” *OCDE.Stat*. [Consulta: 07/03/2023] Disponible en: [https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=VC\\_INVEST](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=VC_INVEST)

Peña, I.; Muñeco, P. 2018. “Evolución del capital riesgo en la economía española”. *Cuadernos de Información económica*, vol. 264, p. 37-43.

Ramos, D. 2021 “Venture Capital en España para Fase Seed” *LBO Abogados*. [Consulta: 22/4/2023] Disponible en: <https://www.lbo-abogados.com/venture-capital-en-espana-para-fase-seed-por-daniel-ramos/>

Unir. 2021. “Capital riesgo: ¿en qué consiste esta fuente de financiación empresarial?”

[Consulta: 22/3/2023] Disponible en: <https://www.unir.net/empresa/revista/capital-riesgo/>

Vaidya, D. 2017. “What is Growth Capital?” *Wall Street Mojo*. [Consulta: 22/04/2023] Disponible en: <https://www.wallstreetmojo.com/growth-capital/>

Wilson, K; Silva, F. 2013. “Policies for Seed and Early Stage Finance: Findings from the 2012 OECD Financing Questionnaire”, *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, OECD Publishing, nº 9, Consulta: [22/04/2023] Disponible en: [https://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/policies-for-seed-and-early-finance\\_5k3xqsf00j33-en](https://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/policies-for-seed-and-early-finance_5k3xqsf00j33-en)

