

### **Recuadro 3. Potenciales mejoras identificadas en el diseño de los diferentes instrumentos de inversión pública en capital riesgo españoles**

#### **Falta de una delimitación clara de los instrumentos de inversión**

ICO-Axis, CDTI-Invierte y COFIDES tienen en la actualidad vehículos de inversión directa e indirecta (solo ENISA opera de forma diferenciada a través del préstamo participativo). Especialmente en los casos de ICO-Axis y CDTI-Invierte, el lanzamiento de las últimas líneas de apoyo intermediadas ha desdibujado la experiencia tradicional y especializada del ICO-Axis en la gestión de instrumentos de inversión indirecta (fondos de fondos) y del CDTI como agencia más especializada en la inversión directa.

#### **Coincidencias en las estrategias de inversión (fases y sectores)**

Fond-ICO Global es un vehículo de inversión indirecta generalista que abarca todas las fases de empresa, desde etapas más iniciales a empresas en expansión. No obstante, prioriza la transferencia tecnológica entre sus objetivos, aspecto en el que coincide con la misión de CDTI-Invierte.

A su vez, existen coincidencias entre CDTI-Invierte e ICO-Axis con el programa Fond-ICO NextTech, lanzado por primera vez en 2021, y que tiene como objetivo impulsar proyectos digitales innovadores de alto impacto y la inversión en empresas en crecimiento (*scale-ups*).

Por su parte, ENISA es la agencia orientada a ofrecer financiación en las primeras fases del ciclo de vida de la empresa, pero no está coordinada de manera formal con ICO-Axis para compartir operaciones. Sí existe una comunicación más formal con CDTI, por ser esta miembro de su consejo, pero no es una comunicación bidireccional.

#### **Objetivos coincidentes**

Existe coincidencia de algunos objetivos, especialmente cuando estos son genéricos o poco definidos. Existen distintos ejemplos:

Tanto la iniciativa Invierte Transferencia de Tecnología de CDTI, de manera más específica, como Fond-ICO Global, dentro de una relación más amplia de objetivos, persiguen promover la transferencia de tecnología mediante iniciativas de inversión indirecta.

CDTI-Invierte y ENISA coinciden en algunos objetivos estratégicos, como el apoyo a la innovación en etapas tempranas y priorizando el aspecto técnico, o en el desarrollo tecnológico. En todo caso, ENISA cuenta con

una cartera que abarca una mayor variedad de sectores más allá de los propios del ámbito de actuación de CDTI-Innvierte, no tiene una especificación industrial predeterminada y su particularidad consiste en otorgar préstamos participativos, frente a las inversiones vía capital de CDTI-Innvierte:

-CDTI-Innvierte: “promueve la innovación y el desarrollo tecnológico de las empresas españolas”.

-ENISA: “Prestamos apoyo financiero a pequeñas y medianas empresas que, como la tuya, quieren impulsar sus proyectos de emprendimiento”.

### **Falta de mecanismos de conexión entre los modelos de apoyo**

La ausencia de una planificación estratégica unificada en el diseño de los instrumentos de apoyo genera una desconexión entre los objetivos perseguidos por cada uno, lo que dificulta que los fondos o empresas beneficiarias sigan una hoja de ruta clara a medida que avanzan en sus etapas de crecimiento.

Por ejemplo, muchas de las empresas o proyectos que sobreviven a sus primeros años de creación y cuentan con un apoyo financiero de ENISA son candidatas naturales a un apoyo de los vehículos de CDTI-Innvierte o ICO-Axis. Sin embargo, este traspaso no está previsto de forma planificada y coordinada, perdiéndose en consecuencia tanto información (el conocimiento recabado por una de las agencias sobre la empresa y sus inversores) como oportunidades de acompañamiento (apoyo a lo largo del ciclo de vida de las *startups*).

La falta de visión a largo plazo limita también la capacidad del inversor público para capitalizar el “efecto acompañamiento”, privándolo de obtener un mayor retorno de la inversión a lo largo del tiempo. Por ejemplo, el préstamo participativo de ENISA modula el tipo de interés en función del desempeño de la empresa apoyada. Sin embargo, ENISA no puede recurrir a cláusulas de participación (*equity-kicker* / conversión en capital) que dan derecho a la adquisición de participaciones accionariales futuras, ni existe una previsión explícita para que otros instrumentos públicos puedan recurrir a ellas con el objeto de obtener un mayor retorno del apoyo público.

### **Heterogeneidad en los requisitos de inversión**

Las discrepancias en los requisitos de inversión para instrumentos dirigidos a fondos en etapas o sectores similares pueden generar asimetrías. Esto puede llevar a que los fondos soliciten inversión de aquellos instrumentos “más laxos” en lugar de aquellos que ofrezcan un mejor acompañamiento.

Por ejemplo, los apoyos de ICO-Axis se articulan tanto en vehículos generalistas, como el Fond-ICO Global, como en otros más especializados destinados a fomentar ciertos sectores o tipos de empresas, como Fond-ICO NextTech. Un inversor privado que se alinea mejor con un vehículo especializado puede verse incentivado a optar por un fondo más generalista para evitar los criterios restrictivos del fondo especializado, lo que puede desvirtuar su efectividad.