

Los business angels en España, una nueva vía de financiación para la PYME

Estudio para el fomento de las redes
de business angels en España

Coordinado por:



MINISTERIO
DE INDUSTRIA, TURISMO
Y COMERCIO

SECRETARÍA GENERAL
DE INDUSTRIA

DIRECCIÓN GENERAL
DE POLÍTICA DE LA PYME

**LOS BUSINESS ANGELS EN ESPAÑA,
UNA NUEVA VÍA DE FINANCIACIÓN PARA LA PYME**

Estudio para el fomento de las redes de business angels en España

ESBAN, Red Española de Business Angels

Fundación privada para el fomento de las redes de business angels en España

C/ Serrano, 120

28006 Madrid

info@esban.com

www.esban.com

Este estudio ha sido realizado con la colaboración de:

Business Angels Network de Catalunya

European Business Angels Network

Fundación privada Cecot Innovación

Fundación privada CP'AC

Guillem Arís, Jordi Clos, Albert Colomer y Claire Munk

ÍNDICE DE CONTENIDOS

PRESENTACIÓN	6
INTRODUCCIÓN	8
LA PYME Y SUS MECANISMOS DE FINANCIACIÓN	12
1. EL PAPEL DE LA PYME EN EL ENTORNO ECONÓMICO EUROPEO	12
2. EVALUACIÓN ESTADÍSTICA EN EL ENTORNO EUROPEO	14
3. LA PYME EN ESPAÑA: SITUACIÓN ACTUAL	15
4. EL ESPÍRITU EMPRENDEDOR	19
5. RETOS EN LA CREACIÓN DE EMPRESAS	20
6. ETAPAS Y VÍAS DE FINANCIACIÓN PARA LAS PYME	21
6.1 <i>La recta de crecimiento de las PYME</i>	21
6.2 <i>Vías de financiación para las PYME</i>	21
LA FIGURA DE LOS BUSINESS ANGELS	42
1. EL CONCEPTO BUSINESS ANGEL	42
2. CARACTERÍSTICAS DE LOS BUSINESS ANGELS	43
3. TIPOLOGÍA DE LOS BUSINESS ANGELS	43
3.1 <i>En función de su nivel de actividad</i>	44
3.2 <i>En función de su rol dentro de la empresa</i>	44
4. MOTIVACIONES Y CRITERIOS DE INVERSIÓN	45
5. MARCO DE RELACIÓN ENTRE INVERSOR Y EMPRENDEDOR	47
6. APORTACIÓN DE VALOR	47
7. LOS BUSINESS ANGELS: EXPERIENCIA EUROPEA	50
8. LOS BUSINESS ANGELS: EXPERIENCIA ESPAÑOLA	51
9. LOS BUSINESS ANGELS: EXPERIENCIA EN CATALUÑA	55
9.1 <i>Capacidad y niveles de inversión</i>	55
9.2 <i>Implicación de los business angels</i>	56
9.3 <i>Perfil profesional</i>	57
9.4 <i>Sectores de inversión</i>	57
LAS REDES DE BUSINESS ANGELS	60
1. PROGRAMA PILOTO EUROPEO SOBRE LAS REDES DE BUSINESS ANGELS	60
2. LAS REDES COMO ORGANIZACIÓN Y CANAL	62
3. LA DIFUSIÓN DEL CONCEPTO RED DE BUSINESS ANGELS	64
4. MARCO LEGAL DE LAS REDES	65
5. LAS REDES COMO INDUCTORAS DE LA COMPETITIVIDAD	66
6. EL EFECTO MULTIPLICADOR DE LAS REDES	67
7. ESTABLECIMIENTO DE LAS REDES DE BUSINESS ANGELS	69
8. FUNCIONAMIENTO DE LAS REDES DE BUSINESS ANGELS	71
9. SERVICIOS QUE PUEDEN OFRECER LAS REDES	73
10. LAS REDES COMO PUNTO DE ENCUENTRO	75
11. CARACTERÍSTICAS DE LAS REDES DE BUSINESS ANGELS	78
12. CÓDIGOS DEONTOLÓGICOS DE LAS REDES	81
13. LA FINANCIACIÓN DE LAS REDES DE BUSINESS ANGELS	83
14. INDICADORES DE LAS REDES DE BUSINESS ANGELS EN EUROPA	85

14.1 Distribución de redes por países	85
14.2 Las redes miembros de la EBAN	86
14.3 Proyectos presentados	88
14.4 Business angels adscritos	90
14.5 Operaciones realizadas	91
14.6 Resumen de indicadores	93
15. INDICADORES DE LAS REDES DE BUSINESS ANGELS EN ESPAÑA	95
16. INDICADORES DE LAS REDES DE BUSINESS ANGELS EN CATALUÑA	100
LA FISCALIDAD DE LOS BUSINESS ANGELS	104
1. MARCO TRIBUTARIO DE LOS BUSINESS ANGELS EN LOS ESTADOS MIEMBROS	104
2. TRATAMIENTO FISCAL DE LOS BUSINESS ANGELS EN ESPAÑA	108
2.1 Referente al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF)	108
2.2 Referente al Impuesto sobre las Transmisiones Patrimoniales y A.J.D.	109
2.3 Referente al Impuesto sobre Donaciones y Sucesiones	110
3. TRATAMIENTO FISCAL DE LAS ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO	110
4. MEDIDAS FISCALES PRESENTADAS POR LA RED CATALANA BANC	111
4.1 Medidas aplicables a personas físicas	111
4.2 Medidas aplicables a personas jurídicas	114
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	118
1. CONCLUSIONES	118
1.1 Retos en la financiación de nuevos proyectos empresariales	118
1.2 Antecedentes europeos	118
1.3 Mercado europeo en expansión	119
1.4 Regulación del mercado	119
1.5 Aspectos fiscales	119
1.6 Concienciación y conocimiento	120
1.7 Capacitación de los actores: inversores y emprendedores	120
1.8 Las redes como punto de encuentro	120
1.9 La financiación de las redes	121
1.10 La ética como modelo de gestión en las redes	121
1.11 Las redes y sus partners	121
1.12 Las redes nacionales	121
2. RECOMENDACIONES	122
2.1 Desarrollo del mercado de la inversión privada	122
2.2 Promocionar el concepto business angels y sus redes	122
2.3 Desarrollar un programa de apoyo a las redes de business angels	122
2.4 Registrar la actividad de las redes	123
2.5 Aplicar incentivos fiscales	123
2.6 Contribuir a la financiación de las redes	123
2.7 Promover y organizar programas de formación específica	123
2.8 Promover códigos de conducta entre las redes de business angels	124
2.9 Realizar estudios comparativos sobre el desarrollo de las redes	124
ANEXOS	126
BIBLIOGRAFÍA	136



PRESENTACIÓN

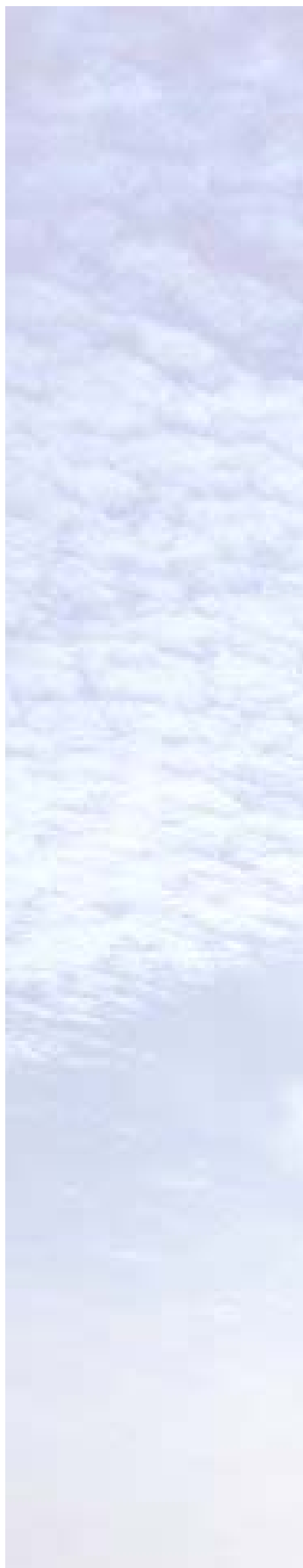
PRESENTACIÓN

En un país con un capital intelectual y humano adecuado, con capacidad de innovación y creación, y con la firme voluntad de emprender y dedicar todos los esfuerzos y recursos posibles a la creación, el desarrollo y el crecimiento de las empresas, es paradójico que los instrumentos financieros disponibles no acepten el nivel de riesgo que significan las apuestas a medio y largo plazo que habitualmente formulan las empresas, siempre dependientes del crecimiento económico, las oscilaciones del mercado y las reacciones de los clientes y la competencia. Así, para la mayoría de las PYME el acceso a la financiación de su plan de inversión es un verdadero problema, y en muchos casos, es el factor que impide el crecimiento necesario de las pequeñas y medianas empresas que quieren convertirse en grandes empresas, más rentables y económicamente más viables por la vía del aprovechamiento de las economías de escala que se pueden producir en los procesos de crecimiento. Los pequeños empresarios presentan problemáticas específicas del todo conocidas, como la falta de garantías reales para avalar los créditos bancarios, el agotamiento del patrimonio personal con este fin o la necesidad de firmar operaciones de financiación con cifras relativamente pequeñas y previsiones de morosidad relativamente altas. Todo esto requiere la existencia de nuevas y ágiles herramientas de financiación para las PYME.

Al mismo tiempo, las entidades financieras se enfrentan a la dicotomía de tener que dedicar recursos humanos y económicos para analizar la viabilidad de las empresas con la revisión de planes y perspectivas de mercado. Está claro que, en términos de dedicación y de coste, este esfuerzo no varía demasiado cuando se analiza una microempresa o una gran empresa. Evidentemente, lo más habitual es invertir este esfuerzo en empresas con un nivel económico superior, las cuales se presentan, por descontado, en menor volumen, en lugar de invertirlo en el grupo de las PYME, donde el análisis finalmente deja de lado el potencial y los atractivos que puede descubrir el plan de empresa, y se limita sólo a las garantías reales, examen que las microempresas y pequeñas empresas, en España, tienden a suspender.

Así pues, con la realización de este estudio, y como se expone en el apartado final de conclusiones, se pretende poner de manifiesto la importante, y necesaria, aportación de la inversión privada a través de los business angels y de sus redes, como herramienta necesaria para afrontar la financiación de las fases de puesta en marcha o expansión de nuevos proyectos empresariales, promovidos todos ellos por emprendedores o empresarios incluidos en el grupo de las PYME y microempresas que actualmente representan el 98% del total de empresas creadas en nuestro país.

Antoni Abad Pous
Presidente de ESBAN



INTRODUCCIÓN

INTRODUCCIÓN

El espíritu empresarial es uno de los principales motores de la innovación, la competitividad y el crecimiento. Debido a su intensa presencia en sectores clave, como los servicios y las actividades basadas en el conocimiento, las empresas más pequeñas y los empresarios desempeñan hoy en día un papel fundamental en la economía de España y en el conjunto de la Unión Europea. Se ha observado una correlación positiva y sólida entre espíritu empresarial y resultados económicos en términos de crecimiento, supervivencia de empresas, innovación, creación de empleo, cambio tecnológico, incremento de la productividad y exportaciones. Pero el espíritu empresarial aporta mucho más que eso a nuestro país, puesto que representa un vehículo de desarrollo personal, y, cuando se ofrece a todos la oportunidad de crear una empresa propia, independientemente del entorno o ubicación, puede favorecer la cohesión social.

El acceso a la financiación, indispensable para el crecimiento, supone para muchas PYME tener que afrontar dificultades derivadas del subdesarrollo del mercado de capitales y de la tendencia creciente de los bancos a evitar préstamos arriesgados. Aproximadamente el 20% de las pequeñas empresas tienen problemas para acceder a la financiación a largo plazo. Pese a las diferencias existentes entre los distintos estados miembros, los préstamos siguen siendo la principal fuente de financiación de las PYME en la Unión Europea. Los bancos recurren cada vez más al uso de mecanismos de baremación de las PYME, lo que significa que los costes de los préstamos se adaptan al nivel de riesgo de cada una de ellas. Además, los elevados gastos generales de los préstamos de poco volumen les restan atractivo para los bancos. Los balances de situación de las empresas estadounidenses suelen ser mejores que los de las europeas (con unos recursos propios medios cercanos al 50%, frente a sólo el 30% en Europa). En 2001, unas 7.000 empresas europeas recibieron financiación inicial o de crecimiento de fondos de capital riesgo, pero la mayoría de ellas eran de alta tecnología y de crecimiento elevado. Así pues, para contribuir a aumentar el capital propio y estimular el crecimiento de las empresas es de vital importancia disponer de capital riesgo, financiación de inversores informales (business angels) e inversiones de particulares (microangels).

Es manifiesta la voluntad de la Unión Europea de desarrollar un conjunto de servicios y herramientas de apoyo al espíritu emprendedor como motor de la economía en el conjunto de los estados miembros. En este aspecto, es muy interesante el informe *Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo sobre la Aplicación del Plan de Acción para el Capital Riesgo (Pacr) Com(2002) 563 final (cuarto informe desde su adopción en junio de 1998, en la Cumbre de Cardiff)* en el que se puede leer:

6.1. Financiación informal del capital riesgo. Está aumentando rápidamente el número de redes de inversores informales (Business Angels). No obstante, el único que, por el momento, puede considerarse un mercado maduro es el Reino Unido. La Comisión ha tratado de desarrollar en Europa la financiación informal a través de una acción piloto (1998-2000) y de un proyecto de evaluación comparativa (2001-2002). El Programa piloto para una red de inversores informales se integra en el tercer programa plurianual, y su evaluación muestra que el establecimiento de redes presenta considerables ventajas, tanto para las empresas como para el desarrollo local. El proyecto de evaluación comparativa se centra en las políticas públicas que favorecen el desarrollo de un mercado maduro de inversores informales.

Así pues, se considera oportuno realizar un estudio sobre la implantación de la figura del business angel, y su agrupación en redes, en el conjunto del estado y su impacto sobre el desarrollo y creación de nuevas PYME.

Los principales objetivos del estudio son:

- Determinar la viabilidad para el desarrollo de un programa, a nivel estatal, de creación de redes regionales y locales de business angels.
- Facilitar un marco formal en España para que las PYME puedan acceder a una nueva vía de financiación.

Como consecuencia de los dos primeros, se detallan los siguientes objetivos:

- Difundir el concepto business angel como un buen recurso de financiación adaptado a las necesidades de las PYME.
- Desarrollar el gran potencial latente que pueden aportar los business angels al conjunto del país.
- Promover la inversión por parte de los business angels con el fin de favorecer la creación de nuevas empresas y el desarrollo de las PYME.
- Facilitar un marco fiscal favorable para el desarrollo efectivo de los business angels en España tal y como sucede en otros países europeos.
- Fomentar la agrupación de todas aquellas redes de business angels que operen en el país.

Para materializar estos objetivos se han aplicado varias metodologías. En primer lugar se ha realizado un análisis del contexto económico de la PYME en España y en el conjunto de la Unión Europea y del peso que éstas soportan en el conjunto del tejido empresarial. Efectivamente, el principal apartado del estudio previo de la PYME, en España y en Europea, se centra en las fuentes de financiación y en las dificultades existentes para acceder a ellas.

Posteriormente se ha elaborado un estudio sobre el contexto político, legal y fiscal del mercado de capitales privados, y más concretamente de la figura de

los business angels, en el cual se han analizado sus antecedentes, perfiles, oportunidades y riesgos tomando como base la experiencia en países de la Unión Europea. Análogamente, el estudio sobre los business angels en Europa nos conduce a analizar los modelos organizativos (redes) y su organización: recursos (humanos, materiales y económicos), funciones y servicios prestados.

Otro punto del análisis se basa en el estudio de los actores que participan en el mercado de capitales privados, o inversión privada: emprendedores, business angels y la comunidad de consultores que coexisten entre la relación de los dos primeros.

Finalmente, se estudia la viabilidad económica de las redes y el beneficio que de ellas se deriva, entendiendo este beneficio como una clara aportación al desarrollo económico y social dentro del área de influencia y actuación de cada red o agrupación de redes. La agregación de las distintas áreas del estudio conduce a una exposición final de las conclusiones y de las recomendaciones pertinentes.

Referente a las fuentes de información y bibliografía empleadas para la elaboración de este estudio, básicamente se han utilizado estudios e informes publicados sobre la situación de las PYME en Europa y en España, así como las herramientas existentes para la financiación de éstas. También se han consultado varios informes publicados por la Comisión Europea (Dirección General de Empresa) y por la EBAN, European Business Angels Network, referentes a la situación e impacto de los business angels en Europa.

A su vez, y para completar las fuentes de información, se consultó a varios expertos del sector de la creación de empresas y la inversión privada (*private equity*) para obtener una información cualitativa que ayudara a valorar el marco actual para la creación y financiación de microempresas y pequeñas empresas en España, la medidas emprendidas desde organismos públicos y privados, así como la idoneidad de enmarcar a los business angels como herramienta básica para la financiación de nuevos proyectos empresariales dada la aversión al riesgo empresarial de las entidades financieras.

Esta consulta se realizó mediante dos rondas de contactos. Inicialmente, se realizaron entrevistas personales, y abiertas, a todos y cada uno de los expertos que se brindaron a participar en este estudio, con las que se recogieron sus opiniones sobre el marco actual de financiación de las PYME, la oferta real de herramientas para la financiación de proyectos empresariales y los modelos de gestión de redes de business angels en los países europeos con más tradición: el Reino Unido, Francia, Alemania y Holanda. En la segunda ronda de la consulta se empleó un cuestionario donde se recogían las opiniones de los expertos sobre las medidas concretas a aplicar para la financiación de las PYME y los posibles modelos de actuación de las redes de business angels en España, incidiendo en la cultura latina de nuestro tejido empresarial y en los aspectos técnicos tales como el marco legal y tributario de las operaciones.



LA PYME Y SUS MECANISMOS DE FINANCIACIÓN

LA PYME Y SUS MECANISMOS DE FINANCIACIÓN

1. El papel de la PYME en el entorno económico europeo

Según el dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre el tema «El papel de las pequeñas empresas y las microempresas en la vida económica y en el tejido productivo europeo» ya se reconoce el papel que desempeñan las PYME en el crecimiento y desarrollo de la economía europea. Este reconocimiento se recoge oficialmente tanto por las publicaciones económicas como por los documentos oficiales de las instituciones comunitarias. Dicho reconocimiento ha consistido más que nada en un paso de tipo cultural, desde una lectura de los fenómenos económicos centrada estrictamente en las dinámicas de las grandes empresas hasta el uso de categorías más cercanas a las empresas de dimensiones más reducidas.

El proceso no ha sido ni simple ni breve, y aún no ha concluido. El camino recorrido hasta ahora ha sido útil e importante, pero sigue siendo insuficiente, si se tiene en cuenta que la denominación de PYME se aplica, a menudo, a productores con características, dinámicas y necesidades muy dispares (empresas que tienen desde uno hasta 249 empleados, pertenecientes a varios sectores). El resultado se traduce en iniciativas, a menudo indiferenciadas, destinadas a estas empresas que han beneficiado, en muchos casos, únicamente a las empresas más grandes.

En consecuencia, se han intentado elaborar nuevas categorías, en primera instancia culturales, y luego económicas y estadísticas, más cercanas a las exigencias de las empresas más pequeñas. Es indudable que la *Carta Europea de la Pequeña Empresa* y sus intervenciones, destinadas a fomentar y apoyar a las pequeñas empresas, ha constituido un modelo de referencia en esta evolución.

En Feira, Portugal, y durante la Presidencia portuguesa, el Consejo Europeo aprobó dicha Carta, con la que se pone de relieve el papel desempeñado por las empresas con menos de 50 empleados tanto en lo que concierne a los puestos de trabajo como al fomento de la innovación o a la integración socioeconómica. La Carta se ha convertido en un pilar de la política de la Comisión en favor de las empresas y en una referencia para los estados miembros y los países próximos a la adhesión a la Unión Europea.

La Comisión Europea ha presentado el *Informe sobre la aplicación de la Carta Europea de la Pequeña Empresa* en 2001, 2002 y 2003. En ellos, pese a la dificultad de exponer con claridad la actuación de los estados miembros en este ámbito, se ponen de relieve algunas tendencias interesantes.

Algunas de estas tendencias podrían calificarse de acciones cuyos efectos podrán percibirse sobre todo a largo plazo, como la educación orientada a la

actividad empresarial o la simplificación normativa; en otras, las repercusiones se podrán ver ya a corto plazo, como las políticas que simplifican los procedimientos para la creación de nuevas empresas (en ocho estados miembros se puede crear una empresa en una semana, aproximadamente, y con costes mínimos) o que facilitan el acceso a créditos, haciéndolos depender más del proyecto de empresa que de garantías reales; dicho acceso, sin embargo, sigue siendo uno de los principales problemas de los pequeños empresarios, sobre todo en coyunturas económicas débiles como la actual.

Según los informes de la Comisión, tanto las consecuencias de estas acciones como las prioridades establecidas varían de un estado a otro y, evidentemente, están sujetas a ulteriores modificaciones. Por otro lado, recabar y presentar de forma homogénea los datos relativos a las pequeñas empresas respecto a las empresas más grandes (obligaciones legales sobre publicidad de los balances, cargos y funciones internas, etc.) no es fácil, ni es siempre posible, y la Comisión debería fomentar la creación y el acceso a las estadísticas sobre las microempresas y las pequeñas empresas, una información que sigue siendo deficitaria en Europa.

Para conseguir los resultados esperados, deberá darse valor jurídico a la Carta y habrá que prever unos fondos para contribuir a la realización de los fines planteados, con especial atención a incentivar el espíritu empresarial. Además, podría ser conveniente incluir en la Convención europea una referencia al capítulo 16 del acervo comunitario (protección de las pequeñas y medianas empresas).

Como dice el *Libro Verde*, «Europa necesita fomentar el dinamismo empresarial de un modo más eficaz. Necesita más negocios nuevos y prósperos...», pero también acciones que refuercen el entramado productivo existente, aún aquejado de una alta tasa de quiebras, especialmente en los primeros años de vida de las pequeñas empresas, que, en Europa, al contrario de lo que sucede en Estados Unidos, tienen dificultades para crecer. Además, en el ámbito de la política prevista en el proceso de ampliación, es necesario asumir un firme compromiso con las pequeñas empresas de los países candidatos orientado, sobre todo, a la cultura empresarial y la formación.

Así pues, el objetivo será poner de relieve la aportación de las empresas más pequeñas al crecimiento de la economía de la UE (contribución a la creación de nuevas empresas, a la formación del PIB, al empleo, etc.) haciendo hincapié en el papel que desempeñan en el desarrollo de la democracia económica, con especial atención a algunos temas estratégicos que podrían resultar muy útiles para encontrar ámbitos específicos de actuación. Dichos ámbitos podrían incluirse, si no lo han sido ya, en los programas europeos de desarrollo destinados al crecimiento de las pequeñas empresas.

2. Evaluación estadística en el entorno europeo

En su *Recomendación sobre la definición de pequeñas y medianas empresas*, la Comisión define como PYME las empresas que emplean a menos de 250 personas, clasificadas entre medianas (50-249 empleados), pequeñas (10-49 empleados) y microempresas (hasta nueve empleados). Posteriormente, la Comisión revisó su definición de microempresas y pequeñas y medianas empresas en su Recomendación 2003/361/CE de 6 de mayo de 2003, dejando inalterados los límites para el número de empleados pero variando el volumen de facturación anual.

Por su parte, el CESE tiene aquí en cuenta las pequeñas empresas y las microempresas tal como las define la Comisión, subraya su papel económico y social en los estados miembros y toma como referencia cuanto ha claramente expuesto y aprobado en numerosos dictámenes, como los emitidos en 1992, 1997 y 2001 sobre «las PYME y la artesanía en Europa».

Según el marco legislativo vigente, en la Unión Europea existía, hasta el año 2000, un tejido productivo de unos veinte millones de empresas, sin contar el sector agrario, de las cuales el 93,2% cuenta con menos de nueve empleados; el 5,8% de 10 a 49 empleados; sólo el 0,8% cuenta con 50-249 empleados y el 0,2% se consideran grandes empresas. Ello implica que el 98,8% de las empresas europeas, excluidas las agrarias, según Eurostat, son definibles como pequeñas empresas. Desglosadas por sectores, el comercio (al por menor y al por mayor) cuenta con 5,56 millones de empresas, frente a los 2,21 millones de empresas pertenecientes al sector de las manufacturas.

El fenómeno de la pequeña empresa y de la microempresa, aun afectando a todos los estados miembros, abarca realidades muy diversas. El país de la Unión Europea que cuenta con un porcentaje más alto de microempresas respecto al total es Italia (94,9%), seguido de Suecia (93,3%). Portugal y España cuentan ambas con un mismo porcentaje (93%). En el caso de Dinamarca, el porcentaje de microempresas no supera el umbral del 80% (79,7%). En Alemania se queda en el 81,4%. En estos dos últimos países la presencia de medianas empresas es mayor, como también sucede en Austria y el Reino Unido. Cabe señalar, además, la diversidad de formas jurídicas que asumen las pequeñas empresas y las microempresas en los propios Estados miembros.

Las pequeñas empresas y las microempresas componen un entramado extenso y generalizado en la economía europea y constituyen una fuente importante de empleo. De hecho, las PYME proporcionan dos tercios de los puestos de trabajo, mientras que un tercio del total corresponde a las grandes empresas. Sobre el total de PYME, el empleo se divide de forma más o menos equilibrada entre las microempresas (las que dan empleo a menos de diez personas) y las pequeñas y medianas empresas. Sin embargo, la distribución de los tipos, en función del tamaño y el empleo, ofrece diferencias entre los estados miembros. Por ejemplo,

el porcentaje de microempresas en el conjunto del empleo es del 48% en Italia y nada menos que el 57% en Grecia. Por otro lado, el porcentaje de grandes empresas en el conjunto del empleo supera el 45% en el Reino Unido. Es evidente que la capacidad de generar empleo está fuertemente condicionada por la estructura empresarial de cada país.

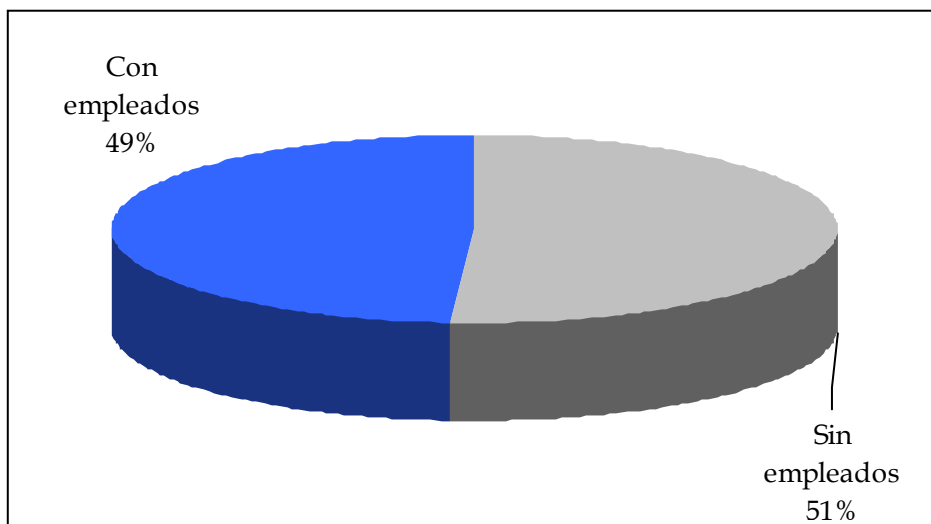
En términos dinámicos, las grandes empresas perdieron puestos de trabajo entre 1988 y 2001, mientras que el empleo aumentó en el sector de las PYME. En efecto, el crecimiento del empleo empezó en 1997 y se concentró, sobre todo, en las microempresas y las pequeñas empresas. En 2001, la dinámica del empleo sufrió una ralentización. Por tanto, en el periodo central la mayor parte del empleo de Europa lo crearon las microempresas, en tanto que las grandes empresas perdían puestos de trabajo.

Como caso aparte cabe señalar el de Italia, de España y de Portugal, donde el papel de las microempresas es más elevado que en el resto de Europa en cuanto al volumen de facturación y de valor añadido, que representa la riqueza producida por las pequeñas empresas. Es evidente que en los países mediterráneos las microempresas y las pequeñas empresas tienen mayor peso. Por el contrario, cuanto mayor es el tamaño de las empresas, más se desplazan los valores desde el sur hacia el centro y el norte de Europa. No obstante, no faltan excepciones interesantes, como Austria, Dinamarca y el Reino Unido.

3. La PYME en España: situación actual

Analizando los datos del DIRCE (Directorio Central de Empresas), según su última actualización a 1 de enero de 2004, y publicado por el INE, el número de empresas activas en España era de 2.942.583. Del total de empresas, el 51%, lo que equivale a 1.500.396, no tenían ningún empleado (fig. 1).

Figura 1. Distribución de empresas según sus empleados.



Fuente: DIRCE (2004).

Como se observa en la tabla 1 y en la figura 2, del 1.442.187 de empresas restantes, 818.149 (27,8%) tienen entre uno y dos empleados; 303.783 (10,3%) tienen entre tres y cinco; 241.662 (8,2%) entre seis y 19, y el resto de empresas (2,7%), 20 o más. Así pues, si consideramos el total de empresas con un máximo de nueve empleados, es decir, que sólo tenemos en cuenta a las microempresas, éstas representan el 94% de la masa empresarial del país, llegando al 97,3% del total de las empresas si consideramos todas las empresas con un máximo de 19 trabajadores.

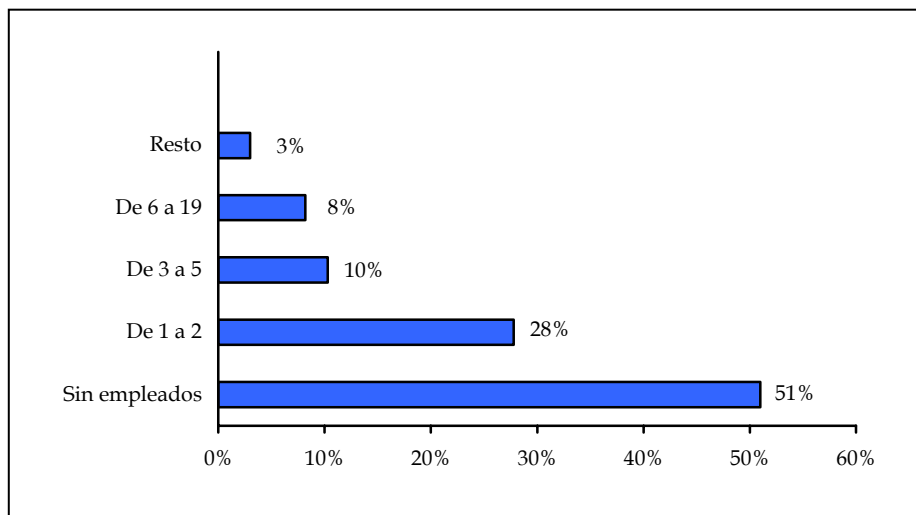
Tabla 1. Distribución de empresas según sus empleados y forma jurídica.

Empleados	Total	Personas físicas	SA	SL	Asociacion. y otros	Resto
Sin empleados	1.500.396	1.183.572	25.347	193.953	53.610	43.914
De 1 a 2	818.149	423.608	21.026	293.078	36.521	43.916
De 3 a 5	303.783	97.321	14.789	159.387	14.003	18.283
De 6 a 9	143.417	24.456	13.896	90.669	6.739	7.657
De 10 a 19	98.245	7.928	18.112	63.449	4.017	4.739
De 20 a 999	77.922	1.571	28.992	39.312	3.458	4.589
Más de 1.000	671	0	417	80	65	109
Total	2.942.583	1.738.456	122.579	839.928	118.413	123.207

Fuente: DIRCE (2004).

La tabla 1 también refleja que de todas aquellas empresas creadas bajo la forma jurídica de empresario individual, en este caso 1.738.456 (31,4%), 545.385 tienen entre 1 y 9 empleados, es decir, se consideran microempresas aunque no actúan como sociedad mercantil.

Figura 2. Distribución de empresas según el número de empleados.



Fuente: DIRCE (2004).

Con estos datos, se hace evidente el peso importante de las PYME, y más concretamente de las microempresas, en la economía española.

En relación con el volumen de nuevas empresas creadas, cabe destacar que más de 366.000 empresas, el 11% del total, iniciaron el ejercicio de actividades económicas durante el año 2003, mientras que 243.000, el 7,6% del total, cesaron su actividad. Así pues, la creación neta de empresas fue de 129.424.

Por regiones, la tabla 2 muestra que Cataluña, con 543.719 empresas, Andalucía, con 441.623, y la Comunidad de Madrid, con 436.074, concentran el 48,3% de las empresas españolas, siendo la proporción de cada una de ellas del 18,5%, el 15% y el 14,8%, respectivamente. En estas tres comunidades, el 57% de todas estas empresas fueron creadas por un empresario individual, mientras que el 30% son sociedades de responsabilidad limitada, y sólo un 5,3%, sociedades anónimas. En el caso de Andalucía, esta proporción de empresas creadas por un empresario individual todavía es mayor (63,2% sobre el total), si bien, el mayor ratio se concentra en Ceuta y Melilla (69%).

A continuación se detalla la distribución de las empresas por comunidad autónoma y forma jurídica (tabla 2).

Tabla 2. Distribución de empresas por comunidad autónoma y forma jurídica.

Empleados	Total		Personas físicas		S.A.		S.L.		Asociaciones y otros		Resto	
	Emp.	%	Emp.	%	Emp.	%	Emp.	%	Emp.	%	Emp.	%
Andalucía	441.623	15,0%	278.898	63,2%	10.672	2,4%	118.321	26,8%	16.157	3,7%	17.575	4,0%
Aragón	85.814	2,9%	49.001	57,1%	3.412	4,0%	23.205	27,0%	7.994	9,3%	2.202	2,6%
Asturias	67.039	2,3%	44.610	66,5%	2.093	3,1%	14.513	21,6%	1.496	2,2%	4.327	6,5%
Baleares	85.425	2,9%	48.825	57,2%	3.603	4,2%	24.418	28,6%	2.231	2,6%	6.348	7,4%
Canarias	120.294	4,1%	72.153	60,0%	3.248	2,7%	37.842	31,5%	3.765	3,1%	3.286	2,7%
Cantabria	35.649	1,2%	23.610	66,2%	1.052	3,0%	7.440	20,9%	2.967	8,3%	580	1,6%
Castilla y León	155.004	5,3%	100.411	64,8%	4.645	3,0%	36.005	23,2%	4.461	2,9%	9.482	6,1%
Castilla-La Mancha	113.967	3,9%	70.125	61,5%	2.934	2,6%	31.514	27,7%	1.842	1,6%	7.552	6,6%
Cataluña	543.719	18,5%	308.413	56,7%	29.906	5,5%	158.423	29,1%	34.650	6,4%	12.327	2,3%
Com. Valenciana	315.214	10,7%	182.795	58,0%	7.779	2,5%	102.051	32,4%	7.514	2,4%	15.075	4,8%
Extremadura	55.568	1,9%	38.027	68,4%	1.303	2,3%	10.786	19,4%	1.508	2,7%	3.944	7,1%
Galicia	180.977	6,2%	114.039	63,0%	4.062	2,2%	49.074	27,1%	7.564	4,2%	6.238	3,4%
Madrid	436.074	14,8%	222.306	51,0%	34.500	7,9%	151.275	34,7%	14.129	3,2%	13.864	3,2%
Murcia	82.484	2,8%	49.618	60,2%	1.945	2,4%	24.460	29,7%	1.694	2,1%	4.767	5,8%
Navarra	39.679	1,3%	22.802	57,5%	1.746	4,4%	10.004	25,2%	984	2,5%	4.143	10,4%
País Vasco	155.666	5,3%	95.012	61,0%	8.509	5,5%	34.506	22,2%	7.403	4,8%	10.236	6,6%
Rioja	21.049	0,7%	12.749	60,6%	941	4,5%	4.638	22,0%	1.913	9,1%	808	3,8%
Ceuta y Melilla	7.338	0,2%	5.062	69,0%	229	3,1%	1.483	20,2%	141	1,9%	423	5,8%
Total	2.942.583	100,0%	1.738.456	59,1%	122.579	4,2%	839.958	28,5%	118.413	4,0%	123.177	4,2%

Fuente: DIRCE (2004).

Por otro lado, analizando los datos del *Sexto Informe del Observatorio Europeo de las Pequeñas y Medianas Empresas de la Comunidad Europea* referente a los datos del año 2000, el conjunto de las PYME en España representa el 55,3% del valor añadido bruto de todo el país, superando en este caso los 200.000 millones de euros. Dentro del segmento de la PYME, esta aportación de valor añadido se reparte de manera casi homogénea entre los tres tipos de empresa —micro, pequeña y mediana— tal y como refleja la tabla 3.

Tabla 3. Valor añadido bruto por tamaño de empresa.

Empresas	Valor añadido bruto (año 2000)	Porcentaje
Más de 250 empleados	161.935 millones de euros	44,7%
Menos de 250 empleados:	200.348 millones de euros	55,3%
- microempresas (de 1 a 9 empleados)	73.505 millones de euros	20,2% s/total 36,7% s/PYME
- pequeñas empresas (de 10 a 49 empleados)	63.295 millones de euros	17,5% s/total 31,6% s/PYME
- medianas empresas (de 50 a 249 empleados)	63.548 millones de euros	17,6% s/total 31,7% s/PYME
Total	562.631 millones de euros	

Fuente: Sexto Informe. Resumen Ejecutivo. Observatorio Europeo. PYME (2000).

Si seguimos analizando el *Sexto Informe del Observatorio Europeo de las Pequeñas y Medianas Empresas de la Comunidad Europea*, el conjunto de las PYME en España representa el 79,4% de la masa laboral que trabaja en pequeñas y medianas empresas. Concretamente, el 59% de la masa laboral trabaja en microempresas, es decir, en empresas con menos de 10 empleados; el 25,1%, en pequeñas empresas (entre 10 y 49 empleados), y el 15,9%, en medianas empresas (entre 50 y 249 empleados) (tabla 4).

Tabla 4. Distribución de la masa laboral en la empresa española.

Empresas	Porcentaje
Más de 250 empleados	20,6%
Menos de 250 empleados:	79,4%
- microempresas (de 1 a 9 empleados)	46,8% s/total 59% s/PYME
- pequeñas empresas (de 10 a 49 empleados)	20% s/total 25,1% s/PYME
- medianas empresas (de 50 a 249 empleados)	12,6% s/total 15,9% s PYME
Total	

Fuente: Sexto informe. Resumen ejecutivo.
Observatorio Europeo. PYME (2000).

4. El espíritu emprendedor

El hecho más relevante que podemos considerar en España sobre el espíritu emprendedor se puede resumir en la creación neta de puestos de trabajo, la cual se concentra en las empresas de nueva creación y PYME y microempresas.

Existen varios estudios que analizan los distintos impactos de este espíritu emprendedor en España. Ahora bien, la mayoría de estos estudios se hacen eco del aumento de la presión competitiva dentro del mercado, lo que conlleva a que las empresas ya establecidas tengan que mejorar su eficiencia y su posición competitiva introduciendo mejoras en sus procesos, sistemas y productos o servicios. De esta forma, podemos afirmar que el espíritu emprendedor es vital para la mejora de la competitividad del país, donde, por un lado, este espíritu representa, sin lugar a dudas, uno de los pilares de la innovación, la competitividad y el crecimiento del país, y, por otro lado, tiene una fuerte presencia en sectores estratégicos como los servicios y todas las actividades basadas en el conocimiento.

Como recoge el *Programa Europeo a Favor del Espíritu Empresarial*, presentado por la Comisión de las Comunidades Europeas en 2004, en el conjunto de Europa se ha detectado una correlación positiva y bastante sólida entre el espíritu empresarial y los resultados económicos en términos de crecimiento, supervivencia de las empresas, innovación, creación de puestos de trabajo, cambios tecnológicos, incremento de la productividad y exportaciones. No obstante, al conjunto de España el espíritu emprendedor aporta mucho más que toda una serie de indicadores macroeconómicos: este espíritu representa un vehículo muy importante y sólido para el desarrollo personal y la cohesión social, ya que ofrece a las personas la oportunidad de crear su propia empresa. Aunque España es un país con una importante cultura emprendedora, podría sacar más provecho de su potencial empresarial en el conjunto de la Unión Europea, ya que el número de emprendedores decididos a convertirse en nuevos empresarios todavía es reducido.

Si bien los índices comparativos y los datos referentes al espíritu emprendedor de España, con respecto al resto de los países de la Unión Europea, están en línea ascendente, todavía queda mucho trabajo por hacer, tal y como se concluye del *Programa Europeo a Favor del Espíritu Empresarial*. Este programa pretende impulsar la creación de nuevas empresas y ayudar a las PYME a crecer, por un lado, mediante ayudas y apoyo para que puedan lograr sus objetivos, y, por el otro, con la creación de un entorno empresarial favorable en todos los sentidos. Para conseguirlo, la Comisión de las Comunidades Europeas prevé llevar a cabo estas cinco acciones:

- Fomentar el espíritu emprendedor.
- Apoyar a un mayor número de personas para que se conviertan en empresarios.

- Orientar a los empresarios en dos direcciones: crecimiento y competitividad.
- Mejorar los instrumentos y flujos de financiación.
- Crear un marco administrativo y reglamentario más favorable para las pequeñas y medianas empresas.

5. Retos en la creación de empresas

Nuestra sociedad es consciente de la necesidad de desarrollar mecanismos que apoyen la creación de nuevas actividades empresariales, especialmente por lo que se refiere a las PYME y las microempresas. Actualmente encontramos en España varios mecanismos de apoyo a los emprendedores, que comprenden desde el asesoramiento y la formación para la elaboración de planes de empresa hasta préstamos bonificados para pequeñas y medianas empresas. Aun así, no estamos en condiciones de afirmar que España disponga de una red eficiente de recursos para la creación de empresas como la que tienen otros países como el Reino Unido, Francia, Alemania, Holanda o Italia.

Si se analiza detenidamente el proceso de creación y consolidación de una nueva empresa, se pueden detectar los principales obstáculos que deben afrontar los emprendedores con el fin de concluir con éxito esta difícil tarea. Estos obstáculos se pueden agrupar en cinco grandes categorías:

- El miedo al fracaso y la adaptación personal al cambio que representa la creación de una empresa.
- La dificultad de convertir una idea en un verdadero proyecto empresarial.
- La complejidad administrativa del proceso de legalización.
- La falta de formación y experiencia en la gestión empresarial.
- El acceso a los recursos necesarios para iniciar la actividad.

Es evidente que la Administración y la sociedad civil promueven y desarrollan varias acciones encaminadas a hallar soluciones para todos aquellos problemas con el doble objetivo de apoyar un cambio cultural y social, y difundir el espíritu emprendedor. No obstante, obtener apoyo financiero para sacar adelante una empresa es hoy por hoy una tarea difícil para el emprendedor. Aunque en estos últimos años el mercado bancario ha desarrollado una gran variedad de productos financieros, todavía hoy es difícil tener acceso a los recursos que éste ofrece. Por otro lado, tampoco se ha dedicado toda la atención que merecen a las necesidades de los emprendedores que quieren poner en marcha su propia empresa o invertir en una etapa de crecimiento. Así, para la

mayoría de los emprendedores y las PYME, el acceso a la financiación de su plan de inversión es un verdadero problema y, en muchos casos, el factor que impide la creación y el crecimiento de empresas viables.

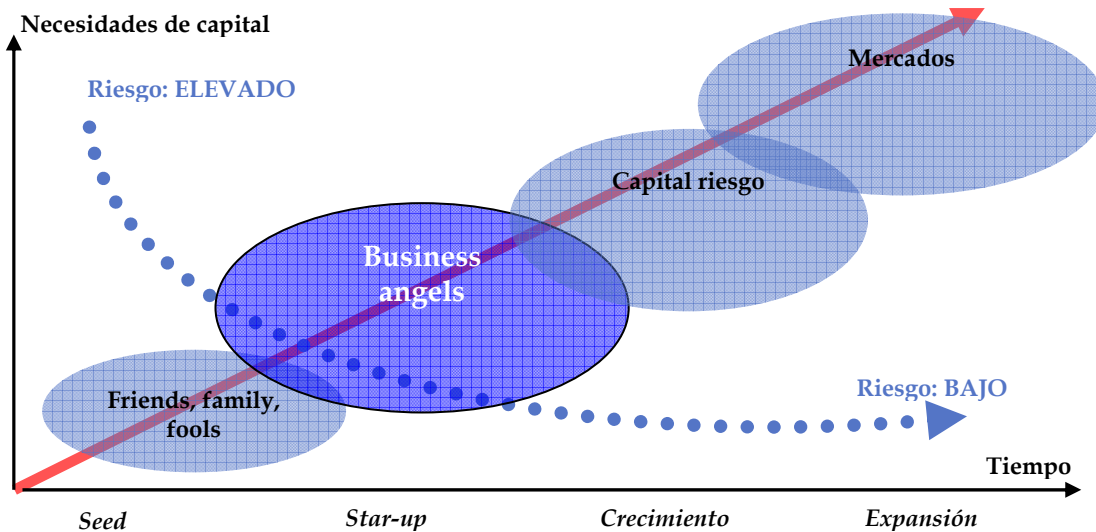
6. Etapas y vías de financiación para las PYME

6.1 La recta de crecimiento de las PYME

En función de la etapa de crecimiento de la empresa, e independientemente de los instrumentos de financiación en deuda que ayuden a financiar la actividad diaria de la empresa (pólizas de crédito, préstamos, descuento de efectos comerciales y de otro tipo de operaciones como el *leasing*, el *renting*, el *factoring*, el *confirming* o el *forfaiting*), las necesidades de financiación pueden estar cubiertas por *family & friends & fools*, business angels, capital riesgo, salida a nuevos mercados, etc.

A medida que una empresa crece, y aumentan sus necesidades de financiación, los vehículos de financiación más adecuados varían y el riesgo empresarial disminuye. La figura 3 muestra las distintas etapas de financiación de las empresas con los respectivos vehículos correspondientes a cada etapa.

Figura 3. Etapas de financiación.



Fuente: EBAN (European Business Angels Network).

6.2 Vías de financiación para las PYME

A menudo, el acceso a los recursos financieros se presenta como el principal obstáculo que deben afrontar los emprendedores en el proceso de creación de nuevas empresas. Para poder acceder a los recursos financieros necesarios para crear una empresa, es necesario conocer dónde se hallan estos recursos,

quién los gestiona, cuáles son los requisitos para acceder a ellos, qué gastos suponen...

En consecuencia, es interesante analizar aquellas vías de financiación que actualmente están al alcance de los emprendedores y de las PYME y sus características para evaluar su grado de interés. Estas vías de financiación se estructuran en tres grandes apartados dedicados a las tres grandes fuentes de financiación existentes para la creación de una empresa:

- La financiación en capital, consistente en la aportación de recursos a la empresa mediante la incorporación de nuevos socios.
- Las ayudas y subvenciones que las administraciones destinan a fondo perdido para apoyar la puesta en marcha de determinados proyectos empresariales.
- La financiación en deuda, que consiste en la disposición temporal de los recursos financieros asumiendo su devolución en un periodo prefijado y a un precio acordado.

Cada uno de estos grandes apartados presenta las principales herramientas o instrumentos de financiación para la creación de empresas y gestión de las PYME.

Financiación en capital

El capital es la primera fuente de financiación de todos los proyectos empresariales, entendiendo la expresión primera en su acepción temporal, y con relación a su relevancia. Todos los emprendedores que quieren poner en marcha un proyecto empresarial son conscientes que tienen que aportar recursos financieros propios a la empresa. Este hecho es evidente cuando la puesta en marcha de un proyecto implica la constitución de una sociedad mercantil, ya que para realizar este proyecto la legislación obliga a los emprendedores a aportar un capital mínimo. A pesar de esta evidencia, existen muchos casos de emprendedores que se sienten poco inclinados a aportar sus recursos para financiar su proyecto empresarial y que prefieren recurrir a la financiación bancaria y asumir sus costes.

La financiación empresarial mediante el capital tiene dos ventajas muy importantes: por un lado, exime a la empresa de tener que devolver el capital financiado durante los primeros años de actividad, de modo que evita las habituales tensiones de tesorería, y, por el otro, ya que el capital no está sujeto a un interés implícito, se reducen los gastos financieros y permite obtener una cuenta de resultados más favorable. Estas ventajas son especialmente importantes para los proyectos empresariales que requieren grandes inversiones en el momento de iniciar la actividad, o para los proyectos que se

encuentran en fase de estudio o desarrollo de sus productos o servicios o que prevén generar beneficios a largo plazo.

Partiendo de la bonanza de la financiación mediante el capital, es cierto que en muchos casos los emprendedores y las PYME no disponen de capital óptimo para financiar su proyecto empresarial. Ante esta situación, se han aplicado tradicionalmente dos grandes soluciones.

La primera consiste en acogerse a la financiación bancaria, en cualquier de las fórmulas que ésta presenta, pero en cualquier caso implica, por un lado, la necesidad de retorno del capital mediante una serie de cuotas periódicas y, por el otro, la asunción de un interés que incrementará los gastos financieros de la actividad.

La segunda solución tradicional a la falta de capital es la que coloquialmente se conoce como *family, friends and fools*. Éstos representan a las personas que complementan el capital aportado por los empresarios mediante aportaciones adicionales al capital de la empresa. Estas personas aportan sus recursos al proyecto y se convierten en socios de la nueva empresa motivadas por la relación de confianza que se establece con los emprendedores. En la mayoría de los casos tienen por objeto no perder la inversión realizada en lugar de obtener grandes plusvalías. Evidentemente, ésta es una vía de financiación poco universal, poco profesionalizada, que puede generar problemáticas adicionales a las consecuencias normales del desarrollo de una actividad empresarial. Este tipo de financiación se produce cuando la empresa todavía no se ha introducido en los mercados y se empiezan a realizar las primeras acciones de comercialización. Nos estamos refiriendo al capital semilla (*seed capital*).

Durante los últimos años, en nuestro país han surgido un conjunto de herramientas en capital, muy extendidas en países de tradición anglosajona, y que presumiblemente se seguirán desarrollando en un futuro más cercano. Estas herramientas son tres:

- Las redes de business angels, organizaciones que agrupan inversores privados informales interesados en aportar recursos financieros en nuevos proyectos empresariales.
- Los fondos de capital riesgo. Se trata de instrumentos utilizados por administraciones, entidades financieras y corporaciones industriales para tomar participación en proyectos empresariales de gran envergadura.
- Los préstamos participativos, que constituyen una modalidad de préstamo que por sus características y su regulación legal se convierte *de facto* en una vía de financiación en fondos propios.

Conviene dejar claro que estas formas de financiación, especialmente las redes de business angels y los fondos de capital riesgo, están sobre todo destinadas a los proyectos empresariales que tengan previsiones de beneficios relevantes a

medio y largo plazo, ya que estos socios renuncian a la recuperación periódica de su capital y al cobro de un interés a cambio de poder obtener una importante plusvalía con la venta de sus participaciones a medio y/o largo plazo.

A continuación se presentan las características y el funcionamiento de estas tres nuevas modalidades de financiación en capital así como los principales instrumentos que existen al alcance de los emprendedores.

a) Los business angels.

Los business angels son una figura con larga tradición en los países anglosajones como el Reino Unido o los Estados Unidos, que en los últimos años está ganando mucho protagonismo en otros países como Francia Alemania o Italia. En nuestro país, los business angels todavía son un concepto novedoso, prácticamente desconocido, pero que tendrá el protagonismo que le corresponde como nueva vía de financiación para el desarrollo de nuevos proyectos empresariales en los próximos años.

Los business angels son inversores individuales, normalmente empresarios o directivos de empresa, que aportan, a título privado, su capital, así como sus conocimientos técnicos y su red de contactos personales, a los emprendedores que quieren poner en marcha un proyecto empresarial o a las empresas que se encuentran en el inicio de su actividad, o que pilotan un nuevo proyecto, con el objetivo de obtener una plusvalía a medio plazo y con la esperanza de seleccionar un proyecto empresarial de gran éxito. Las inversiones oscilan habitualmente entre los 25.000 euros y los 250.000 euros. Los business angels suelen sentirse atraídos por proyectos de inversión en sectores que les son conocidos, en zonas geográficas cercanas a su residencia, y suelen destinar a sus inversiones, como mucho, el 25% de su patrimonio líquido.

A parte de los recursos financieros aportados, que hacen posible la ejecución del plan de negocio presentado, los business angels aportan sus conocimientos y su experiencia personal, en relación con el producto o servicio, el mercado, la gestión de la empresa... y su red de contactos empresariales y personales, facilitando así la relación de la empresa con su entorno: clientes potenciales, competidores, proveedores, entidades financieras, administración, etc.

Con su aportación de capital, los business angels se convierten en socios de la compañía, a todos los efectos, si bien su participación suele ser de carácter minoritario con lo que el equipo promotor mantiene el poder de decisión.

Los business angels suelen organizarse mediante el establecimiento de redes, las cuales les ponen en contacto con empresas que buscan financiación para sus nuevos proyectos empresariales, realizando una selección de los proyectos a financiar para cada inversor, ofreciendo y garantizando la información de los proyectos a los inversores, permitiendo mantener el anonimato de ambas partes hasta el momento del primer contacto y haciendo posible un marco formal para la negociación y los intercambios entre ellos.

b) Entidades de capital riesgo.

Los fondos de capital riesgo son instrumentos financieros diseñados para estructurar la toma de participaciones por parte de administraciones, entidades financieras o corporaciones industriales en nuevos proyectos empresariales o en empresas que deben afrontar un proceso de crecimiento o reestructuración. Esta toma de participación en el capital de la empresa suele tener un carácter minoritario, de modo que el poder de decisión permanezca en manos de los emprendedores, y con un horizonte temporal, a veces predeterminado y habitualmente entre cinco y diez años, ya que el objetivo de los fondos es obtener una importante plusvalía con la venta de las participaciones a medio o largo plazo, ya sea a los socios originarios o a terceros.

La participación de un fondo de capital riesgo en una empresa genera gastos de estudio y estructuración de la operación, razón por la cual difícilmente se analizan operaciones inferiores a 500.000 euros, lo que limita esta vía de financiación a tan sólo unos pocos proyectos empresariales. Adicionalmente, a la aportación de los recursos financieros a la empresa, los fondos de capital riesgo suelen ofrecer un servicio de asesoramiento y apoyo gerencial que aporta solvencia y credibilidad ante terceros.

La actividad de capital riesgo es una actividad financiera muy regulada e intervenida. Esta regulación se fundamenta en la Ley 1/1999, Reguladora de las Sociedades y Fondos de Capital Riesgo y de sus Sociedades Gestoras.

c) Préstamos participativos.

Como respuesta a las limitaciones financieras que las PYME soportan, en estos últimos años han surgido varios instrumentos de financiación que tienen como objetivo proteger la continuidad y el desarrollo de estas empresas. Puede que el más desconocido de todos ellos sea el préstamo participativo. Aunque se trata de un instrumento financiero no tradicional para las empresas, el préstamo participativo, junto con la figura del business angel, empieza a despuntar en el panorama financiero, ya que cubre un segmento del mercado generalmente muy desatendido por las fuentes de financiación tradicionales.

A pesar de que el préstamo participativo se regula como una operación de préstamo, sus singulares características legales y financieras lo convierten en una figura híbrida entre los recursos propios y los recursos ajenos. La regulación de estos préstamos se recoge en el Real Decreto Ley 7/1996, de 7 de junio (modificado por la disposición adicional segunda de la Ley 10/1996, de 18 de diciembre).

El préstamo participativo presenta las siguientes características básicas:

- Consideración como fondos propios: tan sólo a efectos de reducción de capital social o liquidación de la sociedad como consecuencia de

pérdidas, los préstamos participativos serán considerados patrimonio contable; este hecho supone una ventaja para el prestatario, ya que en caso que se produzca una situación empresarial desfavorable, el préstamo participativo atrasará el momento del reconocimiento de la quiebra, y, por lo tanto, permitirá remontar las pérdidas al dilatar la vida de la empresa.

- Consideración de deuda subordinada: en el orden de prelación de créditos, se situarán por detrás de los acreedores comunes; en este caso el préstamo participativo tiene la consideración contable de pasivo exigible.
- Tipos de interés: se componen de una parte fija y de una parte variable.
 - Parte fija: es una parte independiente de la actividad empresarial (referenciada a un tipo Mibor o Euribor más un diferencial).
 - Parte variable: en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria (aunque la Ley no señala ningún criterio concreto para determinar la evolución de la actividad, se propone: beneficio neto, cifra de negocio o patrimonio total). Normalmente, el interés variable suele tener un límite máximo con el fin de evitar abusos en los períodos de bonanza.
- Intereses deducibles: una característica importante de este tipo de préstamo recae en el hecho de que la totalidad de los intereses, tanto de la parte fija como de la parte participativa, son deducibles en el Impuesto de Sociedades.
- Amortización anticipada: en caso que se considere realizar una amortización anticipada del préstamo, habrá un incremento de los fondos propios en la misma cuantía que la amortización anticipada. El aumento de los fondos propios será por aportaciones dinerarias, pero en ningún caso para revalorizaciones de activos o ampliaciones de capital con cargo a reservas, ya que en ambos casos sólo se estaría realizando una reclasificación contable sin aportación de fondos. Este tipo de amortización conllevará una penalización por cancelación anticipada expresada como un porcentaje, según lo estipule el contrato.

Actualmente, los préstamos participativos son concedidos por entidades vinculadas a la Administración (de capital público o mixto) y por sociedades de capital riesgo. Las sociedades de capital público, o semipúblico, que actúan a nivel operativo son:

- ENISA (Empresa Nacional de Innovación, S.A.). Se trata de una entidad de capital público que solamente concede préstamos participativos.
- LUZARO E.F.F., S.A. Es un establecimiento financiero de crédito constituido por capital mixto. Únicamente actúa en el País Vasco.

- Grupo SODI. Es una organización de sociedades de inversión financiera que pertenece a la SEPI.
- COFIDES, S.A. (Compañía Española de Financiación del Desarrollo). Se trata de una entidad de capital mixto que solamente financia inversiones en empresas españolas en países emergentes.

Aparte de ENISA, entidad que sólo concede préstamos participativos, las demás entidades, como también las sociedades de capital riesgo, combinan la concesión de este tipo de préstamo y la de otros productos financieros o tipos de participaciones.

Ayudas y subvenciones

Las subvenciones son aportaciones a fondo perdido de las administraciones a los emprendedores y a las empresas para fomentar el cumplimiento de algún objetivo determinado. Así, existen varios tipos de subvenciones, como por ejemplo:

- Subvenciones encaminadas a fomentar la contratación de personas sin empleo, que tienen como objetivo generar ocupación.
- Subvenciones dirigidas a facilitar la financiación de inversiones productivas, que pretenden facilitar el establecimiento de nuevas actividades empresariales.
- Subvenciones enfocadas a incorporar las nuevas tecnologías, cuyo objetivo es promocionar la economía social.

Las ayudas y subvenciones son, sin lugar a dudas, la vía de financiación más atractiva para los emprendedores que quieren crear una empresa, ya que por su naturaleza no sólo no llevan asociado un coste financiero, sino que no tienen que ser devueltos ni a corto ni a largo plazo.

A pesar de este optimismo, en la evaluación de la viabilidad de un proyecto empresarial, las subvenciones deben tener un papel residual, puesto que el hecho de que sean atorgadas es discrecional por parte de la Administración y están sujetas a la existencia de disponibilidad presupuestaria, y en muchos casos, pese a que la subvención sea atorgada, su cobro se produce con un retraso considerable, lo que puede conllevar graves problemas si se prevé disponer de ese dinero. Por lo tanto, cuando se habla de subvenciones se recomienda ser prudente.

A continuación se presentan los objetivos, las características, los requisitos y los importes de los principales programas públicos destinados a subvencionar la creación de empresas, pese a que existen una gran cantidad de ayudas específicas para el fomento de determinadas actividades. Los programas más universales de subvención a la creación de empresas en nuestro país son: la

capitalización de la prestación por desempleo, las subvenciones para la promoción de la ocupación autónoma, la calificación de iniciativas I+D y las ayudas al desarrollo y fomento de la economía social.

a) Capitalización de la prestación por desempleo.

La capitalización de la prestación por desempleo es una ayuda, más que una subvención propiamente, destinada a fomentar la autoocupación de personas en situación de desempleo, facilitando la realización de las inversiones necesarias para iniciar la actividad empresarial así como el pago de las cuotas a la Seguridad Social a cargo de los trabajadores autoocupados (tabla 5).

Se conoce como capitalización al pago de una sola vez del importe total o parcial de la prestación contributiva reconocida al trabajador o de los importes que todavía no haya cobrado en el caso de haber iniciado su cobro, una vez descontado todo tipo de interés legal del dinero, es decir, lo que se denomina el valor actual de la prestación.

Una característica importante de esta ayuda consiste en que el destinatario del mismo es la persona física capitalizada, no la nueva empresa, y que se convierte en una prestación exenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, con un límite de 12.000 euros, siempre que se cumplan una serie de requisitos.

Los beneficiarios de esta ayuda pueden ser todos aquellos ciudadanos que tengan derecho a cobrar la prestación contributiva por desempleo durante un periodo igual o superior a tres meses y que no hayan ejercido el mismo derecho de capitalización en los últimos cuatro años.

La capitalización del desempleo forma parte del programa de fomento de la ocupación en la economía social y del trabajo autónomo, y está regulada por la Ley 45/2002, de Medidas Urgentes para la Reforma del Sistema de Protección para Desocupación y Mejora de la Ocupabilidad.

Tabla 5. Fórmulas de capitalización.

Capitalización para la creación de una cooperativa o sociedad laboral	
Aplicación	Capital de la nueva sociedad.
Importe	Valor actual de la prestación.
Requisitos	<ul style="list-style-type: none"> - Constituir una cooperativa de trabajo asociado o de una sociedad laboral. - Incorporarse a la misma como socio trabajador estable y a tiempo completo. - Iniciar la actividad en el mes siguiente a la capitalización.

Capitalización por inicio de una actividad como trabajador autónomo	
Aplicación	Inversiones productivas.
Importe	20% del valor actual de la prestación.
Requisitos	<ul style="list-style-type: none"> - Estar dado de alta en el Régimen Especial de Trabajadores Autónomos de la Seguridad Social - Iniciar la actividad en el mes siguiente a la capitalización.

Capitalización por inicio de una actividad como trabajador autónomo para minusválidos	
Aplicación	Inversiones productivas.
Importe	Valor actual de la prestación.
Requisitos	<ul style="list-style-type: none"> - Disponer del certificado de minusvalidez en grado igual o superior al 33%. - Estar dado de alta en el Régimen Especial de Trabajadores Autónomos de la Seguridad Social. - Iniciar la actividad en el mes siguiente a la capitalización.

Abono trimestral de las cotizaciones a la Seguridad Social a cargo del trabajador	
Aplicación	Pago de las cotizaciones a la Seguridad Social a cargo del trabajador.
Importe	Importe total de la prestación que no haya sido capitalizada.
Requisitos	<ul style="list-style-type: none"> - Cumplir con los requisitos de una de las modalidades de capitalización del subsidio. - Iniciar la actividad en el mes siguiente a la capitalización.

b) Promoción de la ocupación autónoma.

Las subvenciones para la promoción de la ocupación autónoma están destinadas a facilitar la autoocupación de personas en situación de desempleo mediante el inicio de una actividad empresarial de forma individual en el Régimen Especial de Trabajadores Autónomos de la Seguridad Social (tabla 6).

Los beneficiarios de estas subvenciones son las personas en paro, inscritas en las oficinas de empleo, que tengan concedido un préstamo con cualquier entidad de crédito para financiar las inversiones en inmovilizados necesarias para iniciar la actividad. Normalmente, hay una convocatoria anual que establece una fecha límite para la presentación de solicitudes. En todo caso, si el plazo del año ha vencido, se puede presentar la solicitud para acogerse a la convocatoria siguiente.

Tabla 6. Tipo de ayudas para la ocupación autónoma.

Subvención financiera para la reducción de las cuotas de los préstamos	
Aplicación	Amortización parcial anticipada del préstamo.
Importe	Hasta 6 puntos del tipo de interés anual, con un límite de 8 años, y un máximo de 3.006,06 € (o 6.010,12 € si se trata de préstamos de hasta 24.040,48 €).
Requisitos	<ul style="list-style-type: none"> - El plazo de amortización del préstamo tiene que ser como mínimo de 3 años. - El importe del préstamo debe oscilar entre los 3.005,06 € y los 12.020,24 €. - En casos debidamente justificados se admiten préstamos superiores a 12.020,24 €.

Renta de subsistencia	
Aplicación	Libre. El objetivo es garantizar unos ingresos mínimos durante el inicio de la actividad.
Importe	De 600,00 € a 3.005,06 €, equivalente a la subvención financiera concedida.
Requisitos	<ul style="list-style-type: none"> - Haber obtenido la subvención financiera. - Tener menos de 25 años o acreditar un periodo de inscripción en el paro superior a 1 año.

Subvención para la asistencia técnica	
Aplicación	Estudios de viabilidad o asesoramiento que faciliten la ocupación autónoma.
Importe	Hasta el 50% del coste soportado.
Requisitos	<ul style="list-style-type: none"> - Haber obtenido la subvención financiera. - Acreditar la necesidad del estudio o el asesoramiento relacionado con la actividad. - Acreditar la solvencia profesional de las empresas o personas que prestan la asistencia técnica.

c) *Iniciativas I+O.*

Las subvenciones a las iniciativas I+O son ayudas destinadas a la implantación y el desarrollo de nuevos proyectos empresariales de tipo innovador, en el sentido amplio de la expresión, y que creen ocupación en su ámbito local (tabla 7).

Los beneficiarios deben cumplir una serie de condiciones:

- Constituir una nueva forma jurídica.
- Iniciar una actividad innovadora, relacionada con actividades económicas emergentes o que cubran necesidades no satisfechas en el territorio.
- Haber realizado el plan de empresa con el apoyo de una entidad acreditada.
- Aportar un certificado de la entidad que acredite su viabilidad técnica, económica y financiera.
- Prever la creación de nuevos puestos de trabajo mediante la contratación indefinida de personas en situación de desempleo o su incorporación como socios trabajadores en cooperativas y sociedades laborales.
- Contar con una plantilla inicial inferior a 25 trabajadores.

Los proyectos empresariales que desarrollen actividades encuadradas en los nuevos yacimientos de ocupación pueden tener un incremento de un 10% de la cuantía de las subvenciones. Las actividades encuadradas en los nuevos filones de ocupación son:

- La protección y el mantenimiento de zonas naturales.
- La gestión de residuos, el tratamiento de aguas y el saneamiento de zonas contaminadas.
- La implantación de energías alternativas.
- La promoción del turismo rural y cultural, y de los transportes colectivos locales.
- El desarrollo cultural y local.
- Las nuevas tecnologías de la información y la comunicación.
- El cuidado de niños, personas incapacitadas y ancianos.

- Los servicios a domicilio.
- La asistencia a jóvenes con dificultades.

Tabla 7. Tipo de ayudas I+O.

Subvención financiera para la reducción de las cuotas de los préstamos	
Aplicación	Amortización parcial anticipada del préstamo.
Importe	Hasta 3 puntos del tipo de interés de los préstamos, con un máximo de 5.108,60 € por cada nuevo puesto de trabajo que se cubra mediante una contratación indefinida de personas en situación de desempleo (incluye la incorporación de socios trabajadores en cooperativas o sociedades laborales).
Requisitos	Haber financiado el inicio de la actividad mediante un préstamo concedido por una entidad financiera en convenio con el Servei Autoempresa.

Subvención para la contratación indefinida de trabajadores en paro	
Aplicación	Libre. El objetivo es garantizar unos ingresos mínimos durante el inicio de la actividad.
Importe	Hasta 4.808,10 € por cada contrato indefinido a jornada completa (o la parte proporcional si el contrato es a tiempo parcial) durante el primer año de actividad.
Requisitos	Acreditar la situación de desempleo de las personas contratadas.

Subvención para la incorporación de socios trabajadores en situación de desempleo	
Aplicación	Libre. El objetivo es garantizar unos ingresos mínimos durante el inicio de la actividad.
Importe	Hasta 4.808,10 € por cada socio trabajador que se incorpore a jornada completa (o la parte proporcional si el contrato es a tiempo parcial) durante el primer año de actividad.
Requisitos	- Constituir una cooperativa o sociedad laboral. - Acreditar la situación de desempleo de los socios trabajadores incorporados.

Subvención para el apoyo gerencial	
Aplicación	Servicios profesionales de apoyo a los emprendedores en la toma de decisiones necesaria para el funcionamiento de la empresa en forma de tutorías, formación i/o realización externa de estudios e informes sobre la actividad.
Importe	Hasta el 75% del coste soportado con un máximo de 12.020,24 €.
Requisitos	- Acreditar la necesidad del soporte gerencial. - Acreditar la solvencia profesional de las empresas o personas que presten el soporte gerencial.

Subvención para la contratación de técnicos de alta calificación	
Aplicación	Contratación temporal de un técnico experto que contribuya a mejorar la marcha de la empresa.
Importe	Hasta el 50% del coste laboral soportado durante el primer año de actividad con un máximo de 18.030,36 €.
Requisitos	- Acreditar la necesidad del técnico experto. - Acreditar la solvencia profesional del técnico experto.

d) Desarrollo de la economía social.

Las subvenciones al desarrollo de la economía social es una de las dos líneas principales mediante las cuales las administraciones públicas apoyan directamente a las empresas de economía social, es decir, a las cooperativas y a las sociedades laborales (anónimas y limitadas) (tabla 8).

El objetivo de estas subvenciones es promover la creación de nuevas empresas de economía social y mejorar las condiciones de las ya existentes para consolidar o permitir el crecimiento de sus actividades.

Los beneficiarios son todas aquellas cooperativas y sociedades laborales que desarrollen una actividad económica y que estén inscritas en los registros correspondientes.

Tabla 8. Tipo de ayudas para el desarrollo de la economía social.

Subvención para la incorporación de socios trabajadores en situación de desempleo	
Aplicación	Libre. El objetivo es fomentar la incorporación de nuevos socios trabajadores.
Importe	3005,06€ por cada socio trabajadores en situación de desempleo que se incorpore a jornada completa.
Requisitos	<ul style="list-style-type: none"> - Los nuevos socios trabajadores deben ser menores de 25 años, menores de 30 años sin experiencia laboral previa, mayores de 45 años, personas que acrediten 1 año en situación de desempleo, mujeres que se reincorporen al mercado laboral que acrediten 6 meses en situación de desempleo, personas que hayan capitalizado su prestación de desempleo o personas con minusvalía. - La incorporación debe suponer un incremento neto de la ocupación y no debe de haberse reducido el número de puestos de trabajo en el último año.

Subvención financiera	
Aplicación	<ul style="list-style-type: none"> - Financiación de inversores en activos fijos que creen o mantengan ocupación. - Un 25% de la financiación se puede destinar al circulante para el primer año de actividad.
Importe	Hasta 3 puntos del tipo de interés de los préstamos, con un máximo de 3.005,06 € por cada socio trabajador.
Requisitos	Haber financiado el inicio de la actividad mediante un préstamo concedido por una entidad financiera en convenio con el Servei Autoempresa.

Subvención para la asistencia técnica	
Aplicación	Contratación de directores o gerentes, estudios de viabilidad, informes económicos y asesoramientos extraordinarios.
Importe	Hasta el 50% del coste soportado, con un máximo de 18.030,36 €.
Requisitos	<ul style="list-style-type: none"> - Acreditar la necesidad de la contratación, el estudio, el informe o el asesoramiento. - Acreditar la solvencia profesional de las empresas o personas que prestan la asistencia técnica.

Subvención para inversiones en activos fijos	
Aplicación	Inversiones en activos fijos directamente relacionadas con la actividad.
Importe	Hasta 3.005,06 € por cada socio trabajador.
Requisitos	Cumplir con los requisitos establecidos para la subvención para la incorporación de socios trabajadores en situación de desempleo.

Subvención para la incorporación de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación	
Aplicación	Incorporación de nuevas tecnologías de la información y la comunicación.
Importe	Hasta 3.005,06 € por cada socio trabajador.
Requisitos	Acreditar la necesidad de incorporación de las nuevas tecnologías.

e) Fomento de la economía social.

Para la concesión o denegación de las ayudas se tienen en cuenta criterios como:

- La creación y/o el mantenimiento de puestos de trabajo, especialmente en el caso de mujeres, parados mayores de 45 años, parados menores de 25 años e inmigrantes.
- La integración laboral de personas disminuidas.
- El interés social dentro del marco comarcal o local en el que se realice la actividad.
- El grado de dificultad para acceder a otras fuentes de financiación, derivado de la situación empresarial.
- La viabilidad técnica, económica y financiera de la sociedad solicitante y del proyecto de inversión o actuación a subvencionar.
- El hecho de haber recibido otras ayudas.

Tabla 9. Tipo de ayudas para el fomento de la economía social.

Subvención para la asistencia técnica	
Aplicación	Estudios de viabilidad, informes económicos y estudios de prevención de riesgos.
Importe	Hasta el 50% del coste soportado, con un máximo de 18.000,00 €.
Requisitos	- Acreditar la necesidad del estudio o el informe. - Acreditar la solvencia profesional de las empresas o personas que prestan la asistencia técnica.

Subvención para el asesoramiento empresarial	
Aplicación	Asesoramiento empresarial ordinario.
Importe	Hasta el 100% del coste soportado, con un máximo de 3.000,00 €.
Requisitos	Inscripción de la constitución en el registro correspondiente en los últimos 3 años.

Subvención para inversiones productivas destinadas al fomento de la ocupación y la competitividad	
Aplicación	Inversiones en elementos productivos del inmovilizado material.
Importe	Hasta 24.000,00 €.
Requisitos	- Las inversiones tienen que ser superiores a 42.000 € con carácter general, y a 15.000 € para empresas con menos de 10 empleados (incluyendo los socios trabajadores). - La inversión máxima para la compra de turismos debe ser de 12.000 €. - La inversión máxima para la compra, construcción o reforma de inmuebles tiene que ser de 90.000 €.

Subvención para la adaptación a las nuevas tecnologías: Internet	
Aplicación	Confeción y diseño de una página web, actualización y mejora de sus contenidos, compra o desarrollo de aplicaciones telemáticas de comercio electrónico o compra o desarrollo de aplicaciones telemáticas de optimización de la gestión empresarial.
Importe	Hasta el 100% del coste soportado con un máximo de 6.000,00 €.
Requisitos	Acreditar la necesidad de adaptación a las nuevas tecnologías.

Financiación en deuda

La deuda es la fuente de financiación más utilizada por los emprendedores para la puesta en marcha de nuevos proyectos empresariales. Este hecho es consecuencia de dos grandes factores: por un lado, es cierto que la mayoría de los emprendedores no disponen de los recursos financieros necesarios para afrontar las inversiones que supone la creación de una empresa, pero por otro lado, también es cierto que aquellos emprendedores que disponen de recursos no los quieren arriesgar en su proyecto empresarial. Por lo tanto, las entidades financieras se convierten en los principales financiadores de las nuevas actividades empresariales.

En comparación con la financiación en capital, la financiación en deuda supone una ventaja importante: no conlleva la cesión de parte de la propiedad de la empresa ni del poder de decisión sobre la misma, ya que la entidad financiera aporta los recursos en el marco de un contrato financiero que en ningún caso le concede la condición de socio. Pero como contrapartida, la financiación en deuda implica, en parte, la asunción de un interés o coste financiero que incrementa los gastos de la actividad y perjudica la cuenta de resultados, y en parte, el retorno de estos recursos, de una sola vez o de forma continua, que puede generar dificultades de tesorería.

Para escoger la vía de financiación en deuda más adecuada para cada situación, es muy importante tener claro qué es lo que se quiere financiar, de modo que si lo que se desea financiar es un plan de inversión en activos fijos, ya sean materiales o inmateriales, la financiación tendrá que concentrarse a largo plazo, siendo posiblemente la fórmula más adecuada un préstamo; en cambio, si lo que se quiere financiar es la compra inicial de mercancías, o los déficits de tesorería como consecuencia del inicio de la actividad, la financiación deberá contratarse a corto plazo, siendo posiblemente la fórmula más adecuada un crédito.

Una vez escogida la vía de financiación, es el momento de prestar atención a las distintas variables que intervienen en una operación de financiación en deuda. Es importante, por ejemplo, cuantificar con exactitud las necesidades de financiación —la cantidad de dinero a solicitar— para evitar no poder afrontar toda la inversión prevista o pagar intereses por cantidades no utilizadas. Así mismo, también es fundamental prever el periodo de tiempo en que se podrán tomar los recursos prestados, evitando la morosidad, que resulta muy cara y arriesgada. Otro factor que se debe de tener muy en cuenta es el coste que supone la financiación.

Una operación de financiación en deuda implica varios tipos de costes: intereses, comisiones de apertura, comisiones de disponibilidad o de no disponibilidad, comisiones por cancelación anticipada, gastos de correduría, etc. En este sentido tienen una relevancia especial los intereses, es decir, el precio a que la entidad financiera nos presta el dinero.

Existen dos grandes modalidades de intereses: fijos y variables.

- El interés fijo permanece constante mientras dura la operación.
- El interés variable aumenta o disminuye en función de las tendencias del mercado, ya que está vinculado a los índices oficiales de los cuales el Euribor es el más utilizado.

A continuación se analizan las principales características de las fórmulas de financiación en deuda más utilizadas para la creación de empresas, y se presentan los principales instrumentos existentes en nuestro país para apoyar a los emprendedores y a las PYME. Se han obviado fórmulas también utilizadas como el *leasing* o el *renting* por no existir instrumentos específicos de apoyo a los emprendedores, a pesar de que las entidades financieras disponen de amplias ofertas en estos campos.

Los instrumentos que se presentan son los préstamos —como vía de financiación a largo plazo con el fin de hacer frente a los planes de inversión necesarios para iniciar la actividad empresarial—, los microcrédito —como vía de financiación específica para emprendedores con pocos recursos que por falta de garantías no tienen acceso a la financiación bancaria tradicional—, y los créditos —como vía de financiación a corto plazo del capital circulante.

También se ha incluido un apartado dedicado a los avales, uno de los principales obstáculos con que se encuentran los emprendedores para acceder a la financiación en deuda, en el que se presenta una sociedad de garantía recíproca, que no es más que un instrumento financiero diseñado específicamente para garantizar la financiación de las empresas.

a) Préstamos.

El préstamo es la vía de financiación más utilizada por parte de los emprendedores en el proceso de creación de una empresa y por parte de las PYME que quieren afrontar un proceso inicial de expansión. Es difícil encontrar proyectos empresariales que no contemplen la necesidad de solicitar un préstamo a una entidad financiera para analizar su plan de inversión. El motivo es que el objetivo del préstamo es financiar operaciones a largo plazo, como suele ser el plan de inversión de un proyecto empresarial.

El préstamo es un contrato financiero mediante el cual una entidad financiera libra una cantidad de dinero, que la empresa dispone en un único momento, asumiendo la obligación de devolverlo de forma periódica conjuntamente con unos intereses, que se convierten en el precio de la operación, durante un periodo de tiempo preestablecido. Lo que diferencia el préstamo de los otros instrumentos financieros es que la empresa recibe el dinero de una sola vez, al inicio de la operación, y lo devuelve mediante el pago de una serie de cuotas periódicas que incorporan los intereses correspondientes.

Para la contratación de un préstamo es muy importante tener clara la cantidad de dinero que se necesita exactamente, es decir, el importe o capital del préstamo, y cuánto tiempo es necesario para devolverlo, dicho de otro modo, la duración o el vencimiento de la operación.

La principal ventaja del préstamo como vía de financiación es que la empresa puede disponer de fondos a medio y largo plazo para realizar las inversiones en activos fijos que le permitan generar un rendimiento superior al coste efectivo del préstamo. Cabe destacar que todos los gastos, intereses e impuestos originados por el préstamo tienen la consideración de gasto fiscalmente deducible.

Los inconvenientes del préstamo son el aumento que supone del nivel de endeudamiento de la empresa, debilitando su situación financiera, y el riesgo de que deba asumir, en el caso de préstamos a un interés variable a largo plazo, una subida de los tipos de interés que incremente el importe de las cuotas a pagar.

El préstamo es un instrumento que incorpora varias posibilidades de garantía de la operación. Así, existen préstamos sin garantía, préstamos con garantía personal y préstamos con garantía hipotecaria, entre otros (tabla 10).

Tabla 10. Tipos de préstamos.

Línea PYME del Instituto Oficial de Crédito (ICO)	
Beneficiarios	PYME, autónomos y profesionales.
Aplicación	- Financiación de inversiones en activos fijos. - La inversión inmobiliaria no puede superar el 80% del total. - La inversión en activos inmateriales no tecnológicos no puede superar el 50% del total.
Importe	Hasta 1.500.000 €.
Duración	- 3 años (sin carencia). - 5 años (+1 año de carencia). - 7 años (+2 años de carencia).
Comisiones	0%.
Interés	- Euribor + 0,4% para empresas de menos de 10 trabajadores. - Euribor + 0,5% para empresas de más de 10 trabajadores.
Información	www.ico.es

Línea NEOTEC del Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial	
Beneficiarios	Nuevas empresas de base tecnológica.
Aplicación	Hasta el 70% de inversiones en activos fijos.
Importe	Hasta 300.000 €.
Duración	La amortización del capital se establece mediante cuotas anuales de hasta el 20% del cash flow de la empresa cuando éste sea positivo.
Comisiones	0%.
Interés	0%.
Información	www.neotec.cdti.es

Préstamo del Servei Autoempresa en convenio con las cajas de ahorro catalanas	
Beneficiarios	Empresas que hayan realizado el plan de empresa con el apoyo de una entidad acreditada del Servei Autoempresa y que cuente con un certificado de viabilidad emitido por la misma.
Aplicación	Financiación del 70% de las inversiones en activo fijo.
Importe	Sin límite.
Duración	Hasta 12 años (+2 años de carencia).
Comisiones	1% en la apertura.
Interés	- Euribor + 0% durante el primer año. - Euribor + 1% para el resto.
Información	www.gencat.net/treball/autoempresa .

Línea crédito-plus del Institut Català de Finances (ICF)	
Beneficiarios	PYME, autónomos y profesionales. Se concede prioridad a los proyectos de autoocupación promovidos por mujeres.
Aplicación	Financiación de hasta el 80% de inversiones en inmovilizados inmateriales y materiales.
Importe	De 10.000 € a 1.000.000 €.
Duración	- 3 años (sin carencia). - 5 años (+1 año de carencia). - 7 años (+2 años de carencia).
Comisiones	1% en la apertura.
Interés	- Euribor + 1,25%. - Euribor + 1,50% si el préstamo es avalado al 50% por el ICF.
Información	www.icffinances.com

b) Microcréditos.

Los microcréditos son instrumentos financieros similares a los préstamos, con la particularidad de que están especialmente diseñados para satisfacer las necesidades de colectivos sin recursos con el objetivo de que puedan emprender actividades por cuenta propia que generen ingresos y les permitan mantenerse a sí mismos y a sus familiares.

En la mayoría de los casos, los programas de microcrédito ofrecen a sus clientes una combinación de servicios y recursos, además de crédito por el trabajo por cuenta propia. Suelen ofrecerse planes de ahorro, capacitación, sistemas de cooperación y el apoyo de personas que han vivido experiencias similares.

El microcrédito es un poderoso instrumento de lucha contra la pobreza que ha demostrado ser útil para personas de los seis continentes y de casi todos los países. Se calcula que, hoy en día, los programas de microcrédito benefician casi a ocho millones de personas muy pobres de países en desarrollo.

En los países industrializados, el movimiento en pro de la microempresa es más reciente pero ha crecido de forma notable en el curso del último decenio. Por ejemplo, hace diez años en los Estados Unidos existían tres programas y actualmente existen casi 300 que han permitido a decenas de miles de personas poner en marcha su propia empresa y trabajar en ella. En Europa, Francia es el

único país que ha iniciado un programa de microcrédito a gran escala: la Association pour le droit à l'initiative économique se creó en el año 1989. En nuestro país están surgiendo programas similares.

Los programas en curso en el mundo industrializado ofrecen una combinación de préstamos sin garantía dirigidos a colectivos específicos, capacitación y asistencia técnica para que los promotores puedan administrar sus empresas en unas economías mucho más complejas y reglamentadas que las de los países en desarrollo (tabla 11).

Tabla 11. Tipos de microcréditos.

<i>Línea de microcréditos del Instituto de Crédito Oficial (ICO)</i>	
Beneficiarios	<i>Emprendedores con dificultades para acceder a la financiación bancaria tradicional por falta de garantías, que cuenten con un certificado de viabilidad de una institución de asistencia social.</i>
Aplicación	<i>Hasta el 95% de pequeñas inversiones y capital circulante.</i>
Importe	<i>Hasta 25.000 €.</i>
Duración	<i>Hasta 3 años.</i>
Comisiones	<i>0%.</i>
Interés	<i>6%.</i>
Información	<i>www.ico.es</i>

<i>Línea de microcréditos de la Fundación Un Sol Món</i>	
Beneficiarios	<i>Emprendedores con dificultades de acceso a la financiación bancaria tradicional por falta de garantías que cuenten con 3 personas que apoyen su proyecto de autoocupación, que hayan realizado el plan de empresa con el apoyo de una entidad acreditada y que cuenten con un certificado de viabilidad emitido por la misma.</i>
Aplicación	<i>Hasta el 100% de pequeñas inversiones y compra de mercancías.</i>
Importe	<i>En función de la capacidad de retorno (alrededor de 9.000 €).</i>
Duración	<i>Hasta 3 años.</i>
Comisiones	<i>0%.</i>
Interés	<i>6%.</i>
Información	<i>www.unsolmon.org</i>

<i>Línea de microcréditos de la Fundación Internacional de la Mujer Emprendedora (FIDEM)</i>	
Beneficiarios	<i>Mujeres emprendedoras con dificultades para acceder a la financiación bancaria tradicional por la falta de garantías, que inicien su actividad o la hayan iniciado en el último año, que hayan realizado el plan de empresa con el apoyo de una entidad acreditada y que cuenten con un certificado de viabilidad emitido por la misma, y que tengan al menos la titularidad del 51% de la propiedad de la empresa y sean las administradoras.</i>
Destinación	<i>Hasta el 100% de pequeñas inversiones y capital circulante.</i>
Importe	<i>Hasta 12.020,24 €.</i>
Duración	<i>Hasta 5 años (+ 6 meses de carencia).</i>
Comisiones	<i>0,75% de apertura.</i>
Interés	<i>5%.</i>
Información	<i>www.ctv.es/fide.</i>

c) Créditos.

El crédito es un instrumento financiero mediante el cual una entidad atorga a una empresa el derecho a endeudarse hasta una determinada cantidad durante un periodo de tiempo preestablecido. De esta forma, la entidad pone a disposición de la empresa cierta cantidad de dinero, de la cual podrá disponer hasta un cierto límite, de modo que solamente se pagarán los intereses por las cuantías efectivamente dispuestas y no por la totalidad del crédito concedido.

Los créditos son un instrumento adecuado para cubrir las necesidades financieras a corto plazo, ya que su vencimiento suele ser de un año. Dadas las características de los créditos, su principal utilidad en el proceso de creación de una empresa es asegurar el pago de sus gastos generados por la actividad hasta el momento en que este pago es posible gracias a los ingresos generados por la misma. En algunos casos, especialmente cuando los cobros de los clientes se producen con retraso en relación con los pagos a los proveedores, el crecimiento del volumen de actividad de la nueva empresa provoca un desequilibrio estructurado en la tesorería que no permite cancelar el crédito y obliga a renovarlo o, incluso, a ampliarlo.

La principal ventaja del crédito es su flexibilidad, ya que se adecua perfectamente a las necesidades de fondos de la empresa, y, a diferencia de los préstamos, ésta sólo tiene que pagar intereses por aquella parte del crédito que haya dispuesto en cada periodo. Los inconvenientes del crédito son el aumento que supone del nivel de endeudamiento de la empresa, debilitando su situación financiera, y el pago de comisiones que algunas entidades establecen por la disposición o la no disposición de los créditos contratados.

Existen dos grandes modalidades de crédito:

- La póliza de crédito es una modalidad de contrato que se firma ante fedatario público y que se instrumenta mediante una cuenta abierta con la entidad financiera en la que se anotan tanto las disposiciones como las entregas de efectivo que realiza la empresa, de modo que esta modalidad no permite saldos acreedores.
- El crédito en cuenta corriente responde a la función principal de los créditos: flexibilizar la operativa financiera de la empresa, de modo que los saldos acreedores sean optimizados y los deudores minimizados. Así, esta modalidad vincula el crédito a la cuenta corriente de modo que si el saldo de la cuenta corriente es negativo, se pagarán los intereses del crédito, y si es positivo, generará intereses a favor de la empresa.

Al igual que en el caso de los préstamos, el crédito es un instrumento que incorpora varias posibilidades de garantía de la operación. De este modo, existen créditos sin garantía, créditos con garantía personal y créditos con garantía hipotecaria, entre otros.

d) Avales.

Es evidente que la principal barrera de entrada con que se encuentran los emprendedores para acceder a la financiación en deuda es la falta de garantías que exigen las entidades financieras para asegurar el riesgo de morosidad.

A menudo los emprendedores se quejan de la aversión al riesgo de las entidades financieras, argumentando que éstas no asumen riesgos en la financiación de nuevas actividades empresariales. Aunque esta afirmación es cierta, no deja de ser injusta, especialmente porque muchos de estos emprendedores que reniegan de las entidades financieras lo hacen cuando éstas les piden que avalen personalmente mediante garantía hipotecaria la financiación de su propio proyecto empresarial.

Existen fórmulas que permiten a los emprendedores acceder a la financiación contando con el aval de entidades especializadas creadas con este fin. Las sociedades de garantía recíproca son entidades financieras de carácter mutuo, que se benefician del reaval de la Compañía Española de Refinanciación (CERSA), y que tienen como objetivo permitir el acceso a la financiación a largo plazo de buenos proyectos de inversión empresarial. De este modo, las sociedades de garantía recíproca otorgan avales a sus socios, habitualmente pequeñas y medianas empresas, para acceder al crédito y financiar sus planes de inversión. Las sociedades de garantía recíproca suponen para las empresas una mejora sustancial de la capacidad de negociación ante las entidades financieras, ya que en muchas ocasiones tienen establecidos con ellas convenios de colaboración, una ampliación de la capacidad de endeudamiento y una reducción significativa del coste de la financiación.



LA FIGURA DE LOS BUSINESS ANGELS

LA FIGURA DE LOS BUSINESS ANGELS

1. El concepto business angel

El término business angel no es un concepto nuevo. Al inicio del desarrollo del Silicon Valley, en los Estados Unidos, en el año 1938 Frederick Terman, entonces decano del Departamento de ingeniería de la Universidad de Stanford, dejó 500 dólares a dos de sus licenciados, Bill Hewlett y Fred Packard, a fin que pudieran desarrollar su proyecto empresarial, que con el paso del tiempo se convertiría en una de las industrias de referencia a escala mundial dentro de la industria electrónica: Hewlett Packard. En aquella ocasión Terman, además de dejarles 500 dólares, también ayudó a los dos licenciados a desarrollar su negocio y los apadrinó en los primeros años de su carrera como nuevos empresarios.

En la actualidad, la esencia del business angel sigue siendo la misma que hace 60 años. Un «ángel de los negocios» es un particular (ya sea empresario, directivo de empresa, ahorrador o emprendedor con éxito) solvente, desde el punto de vista financiero, que a título privado aporta «capital inteligente» —en otras palabras, su capital, sus conocimientos técnicos y su red de contactos personales.

Las inversiones que realizan los business angels pueden ir destinadas a emprendedores que quieren poner en marcha un proyecto empresarial (capital semilla), a empresas que se encuentran al inicio de su actividad (capital de inicio o desarrollo) o a aquellas empresas que deben afrontar una fase de crecimiento con el objetivo de obtener una plusvalía a medio plazo, seleccionar un proyecto empresarial de gran éxito, reencontrar el potencial de los comienzos, disfrutar del espíritu que caracteriza el desarrollo de nuevas empresas y transferir sus conocimientos a los nuevos emprendedores.

Aunque no existen unos límites establecidos, normalmente los business angels pueden financiar operaciones entre 25.000 y 250.000 euros (o alrededor del 25% de su capital disponible) en sociedades que presenten unas perspectivas de crecimiento rápido y que permitan al inversor una salida a medio plazo, entre tres y cinco años. Por otro lado, su zona de actuación se concentra alrededor de su zona de residencia (con un máximo de 100 kilómetros).

Dado que los business angels suelen invertir en aquellas empresas que se hallan en la primera fase de desarrollo o bien en una fase de expansión, estas inversiones tienen un gran efecto imán para otras fuentes de financiación, ya sean préstamos bancarios o participativos y también las propias entidades de capital riesgo. Es por esto que los business angels son una muy valiosa y estratégica herramienta de financiación.

2. Características de los business angels

Actualmente, el concepto business angels se está profesionalizando, al mismo tiempo que se está creando un nuevo mercado de oferta y demanda de capitales. Los business angels o inversores privados se caracterizan por una serie de parámetros que los diferencian del resto de inversores espontáneos:

- Tienen capacidad financiera para llevar a cabo inversiones que oscilan entre los 25.000 euros y los 250.000 euros.
- Pueden ser personas físicas o pequeños grupos de personas (grupos de inversión).
- Son mayoritariamente hombres con edades comprendidas entre los 45 y los 65 años.
- Suelen ser licenciados o ingenieros.
- Algunos de ellos han sido emprendedores anteriormente.
- Participan en empresas que se hallan en las primeras fases de desarrollo.
- Invierten en sectores que conocen.
- Prefieren mantener el anonimato ante terceras personas o entidades.
- Invierten en empresas que no les supongan realizar grandes desplazamientos.
- No suelen adquirir más del 50% de la participación.
- Intentan aportar el máximo valor y tiempo para que la empresa crezca.
- No tienden a inclinarse por un sector económico determinado.

3. Tipología de los business angels

La mayoría de los business angels valoran mucho el anonimato, de modo que la realización de estudios y la cuantificación real de este mercado es bastante difícil de determinar.

No obstante, se han podido elaborar algunos estudios entre distintas redes europeas de business angels que pueden ayudar a enmarcar esta figura en varias categorías. Antes de establecer cualquier clasificación, se debe tener en cuenta un punto importante: el aspecto cultural, puesto que los hábitos y las formas de actuación de un business angel de origen anglosajón no serán los mismos que los de un business angel de origen latino.

A partir de la observación anterior, podemos clasificar los business angels atendiendo a los siguientes parámetros: el nivel de actividad, el rol que ejercen dentro de la empresa y el número de inversores.

3.1 En función de su nivel de actividad

Los business angels se pueden clasificar en operativos o pasivos:

- a) *Business angels operativos*. Son aquellos que realizan más de una operación, e incluso más de una al año, con el objetivo de conseguir un determinado volumen de inversiones.
- b) *Business angels pasivos*. Aunque dedica bastante tiempo a estudiar proyectos de inversión, este tipo de inversor privado todavía no ha realizado efectivamente ninguna inversión en capital.

3.2 En función de su rol dentro de la empresa

En este caso nos referimos a business angels empresariales, trabajadores, consultores o financieros.

- a) *Business angels empresariales*. Se trata de directivos o ejecutivos de empresa en activo, prejubilados o jubilados que se implican mucho en la actividad y la gestión de la empresa donde han invertido. El nivel de inversión por proyecto oscila entre los 50.000 euros y los 150.000 euros.
- b) *Business angels trabajadores*. Hablamos de directivos o ejecutivos de empresa que han querido dar un giro a su actividad profesional o que han pasado por un proceso de prejubilación y todavía desean trabajar y aportar un valor añadido constante a la empresa donde han realizado la inversión. El nivel de inversión por proyecto se sitúa entre los 50.000 y los 90.000 euros.
- c) *Business angels consultores*. Son directivos, ejecutivos o profesionales que a pesar de continuar con su actividad empresarial o profesional, quieren transmitir sus conocimientos a los emprendedores que se encuentran al inicio de su proyecto empresarial. Este tipo de business angel no suele aportar capital, ya que su aportación se basa en una transmisión de *know how* y en una red de contactos.
- d) *Business angels financieros*. Se refiere a empresarios que aunque aportan valor a la empresa, no se implican excesivamente en su gestión, ya que básicamente su objetivo es obtener una futura rentabilidad sobre el capital aportado. Suelen aportar un nivel de inversión por proyecto que oscila entre los 150.000 euros y los 300.000 euros.

3.3 En función del número de inversores

En lo que se refiere al número de inversores, hay que distinguir entre business angels individuales o sindicados.

- a) *Business angels individuales.* Estos inversores actúan de forma personal e individual. Por el volumen de inversión del proyecto empresarial, no requieren la entrada de más socios individuales.
- b) *Business angels sindicados.* Se refiere a una agrupación de business angels que invierte de manera conjunta. Normalmente, hay un business angels «principal» que lidera la operación y que aporta más capital que el resto de inversores. No obstante, en otros proyectos en que el nivel de inversión es bastante elevado sólo se produce una sindicación de business angels cuando se quieren incrementar los capitales y diversificar el riesgo personal.

4. Motivaciones y criterios de inversión

4.1 Motivaciones

Los motivos que mueven a un business angels que quiere invertir en un proyecto empresarial pueden tener o bien finalidades económicas o bien finalidades sociales:

- a) *Inversiones con finalidades económicas.* Estas inversiones se dan cuando se quieren obtener unos beneficios de tipo relacional mediante la participación en proyectos en los que se tenga un amplio conocimiento del negocio. Con la aportación de valor por parte del business angel se intentará obtener una importante plusvalía a medio plazo, entre cuatro y seis años.
- b) *Inversiones con finalidades sociales.* Se trata de inversiones que pretenden obtener beneficios de tipo social y emocional con que, a partir de la inversión realizada, los business angels alcancen el grado deseado de autoafirmación y de autosatisfacción. Con esta finalidad se quiere:
 - Seleccionar un proyecto empresarial de gran éxito en el que el business angel pueda participar activamente.
 - Reencontrar el potencial de los inicios de su actividad como profesional.
 - Disfrutar del espíritu y el ánimo que caracteriza el desarrollo de nuevos proyectos empresariales.
 - Transferir sus conocimientos a los nuevos emprendedores.

4.2 Criterios de inversión

Según encuestas realizadas por la EBAN a varias redes asociadas, en la fase de estudio de los proyectos empresariales los business angels consideran:

- El plan de empresa.
- El nivel de inversión con respecto al riesgo del proyecto.
- Los conocimientos del promotor.

Por otra parte, según una encuesta elaborada por la Venture Capital Report del Reino Unido, con una muestra de 500 business angels, los criterios principales que deben valorarse en un proyecto son:

- El equipo directivo.
- El conocimiento que se tiene del mercado y del producto.
- Los resultados económicos.
- El contenido y la presentación del plan de empresa.

Así pues, podemos constatar que los criterios de inversión que deben valorarse, y más concretamente su orden de importancia, dependen del tipo de business angel encuestado, y pueden variar considerablemente.

También, según estudios elaborados por la EBAN, es ciertamente difícil definir un tipo de perfil de proyecto modelo en el que desearían participar muchos inversores. No obstante, la tabla 1 recoge un perfil de proyecto interesante:

Tabla 1. Modelo de proyecto de inversión.

Fase	<i>Start-up.</i>
Inversión	Entre 100.000 € y 150.000 €.
Sectores	Informática. Salud y farmacia. Telecomunicaciones. Electrónica.
Crecimiento	+ 200% en 3 años.
Rendimiento	20%.

Fuente: EBAN.

Contrariamente, los business angels a menudo desestiman las ofertas de inversión por varios motivos. En el Reino Unido, por ejemplo, un 85% de los proyectos presentados por los emprendedores son desestimados. Los motivos más habituales para rechazar un proyecto suelen ser los siguientes:

- La poca información que se tiene del negocio presentado.
- La falta de conocimiento con respecto al sector económico en el que se desarrollará el proyecto.
- El desconocimiento del procedimiento de capitalización y de la toma de participaciones en nuevas empresas.
- La falta de proyectos que cubran las expectativas de inversión.
- La aversión al riesgo (no se ofrecen garantías).

5. Marco de relación entre inversor y emprendedor

Las relaciones humanas no son nada fáciles, como tampoco lo es el que dos personas que no se conocen de nada se entiendan a la primera y después de un «noviazgo» de cuatro o cinco meses inicien un camino que muchas veces será difícil y arriesgado y en el que es probable que pierdan dinero. Por lo tanto, las condiciones previas para que la relación entre el emprendedor y el business angel prospere deberán tener en cuenta los siguientes factores:

- a) *Cooperación*: el business angel será un miembro de hecho dentro del equipo.
- b) *Compromiso*: el equipo promotor invertirá todos los recursos necesarios con el fin de alcanzar el plan de negocio planteado.
- c) *Competencia*: del business angel hacia el equipo directivo.
- d) *Carisma*: el business angel tiene que ser capaz de transferir sus conocimientos en lugar de imponerlos.
- e) *Complicidad*: el business angel se tiene que llevar bien y entenderse cordialmente con los promotores del proyecto.
- f) *Control*: el business angel, desde el principio, tendrá que establecer los mecanismos de control de la gestión del proyecto.

6. Aportación de valor

Como vía de financiación que son, los business angels se caracterizan porque, además de aportar capital y de asumir un riesgo importante, también aportan valor a la empresa donde invierten. Esta aportación de valor del business angel implicará un aumento del valor de la empresa que, al final de la inversión, se tendrá que ver reflejado con unas importantes plusvalías y con unos rendimientos económicos que cubran las expectativas iniciales del inversor.

Esta aportación de valor estará condicionada a los siguientes aspectos:

a) *Nivel de implicación dentro de la empresa.*

- Pasiva (socio silencioso): seguimiento según pactos o financiero.
- Reactiva (asesor): aportación de valor limitada; se hace un seguimiento.
- Activa (trabajo dentro del equipo directivo): se alcanzará una aportación de valor plena con una gestión empresarial conjunta.

b) *Tipo de aportación.*

- Estratégica: puede asumir un rol de consultor o de asesor financiero.
- Contactos: puede ayudar a seleccionar futuros directivos, al mismo tiempo que puede aportar una importante red de contactos.
- Trabajo personal dentro de la empresa.

c) *Funciones a desarrollar dentro de la empresa.*

- Presidente del consejo de administración.
- Miembro del consejo de administración.
- Consejero delegado.
- Consultor del proyecto.
- Mediador en alianzas.
- Captador de fondos de financiación.
- Captador de clientes clave.
- Asesor empresarial.
- Coach.

d) *Tipo de información necesaria.*

- Informe de ventas y resultados tanto contables como operativos.
- Detalle de ventas y cartera de nuevos pedidos o contratos.
- Detalle de costes y gastos.

- Gestión financiera. Nuevas vías de financiación.
- Gestión de la tesorería.
- Detalles de la organización.
- Incidencias.

e) Errores que deben evitarse.

- No leer los informes de los promotores.
- No preparar las reuniones del consejo o las de la dirección.
- No estar disponible para la toma de decisiones importantes o no participar en ellas.
- Enviar analistas o consultores a las reuniones de dirección.
- Ser demasiado exigente con los pequeños errores.
- No coordinarse con el resto de socios en reuniones externas a la propia empresa.

El término aportación de valor a menudo puede ser difícil de configurar, ya que cada inversor puede entender y medir su participación de valor de forma distinta. Aun así, un posible perfil de business angel que aporta valor a un proyecto empresarial presenta estas características:

- Tiene experiencia como directivo en el ámbito del consejo de dirección en empresas industriales o de servicios.
- Tiene experiencia en distintas áreas de gestión y negociación.
- Tiene una fuerte integridad moral.
- Tiene una buena capacidad de comunicación y relación.
- Tiene capacidad para analizar ágilmente volúmenes considerables de información poco estructurada.
- Tiene la capacidad de trabajar con dureza.

Un business angel, independientemente de su capacidad de aportar más o menos valor a la empresa, no debe tener miedo al fracaso, ya que éste forma parte del juego. En palabras del Dalai Lama: «Si pierdes, no pierdas la lección.».

7. Los business angels: experiencia europea

En primer lugar, hay que tener en cuenta que una parte importante de las inversiones realizadas en Europa provienen de business angels que no están registrados en ninguna organización o red. Aun así, se tiene noticia de ellos gracias a los estudios y las estadísticas realizados por redes que efectivamente están operando en el conjunto de Europa y a las que los business angels se van adhiriendo poco a poco. Estos estudios realizados en varios estados miembros permiten establecer las características básicas de este mercado. Como principal característica cabe destacar que la mayor actividad de inversiones realizadas por business angels se concentra en el Reino Unido, Francia y Alemania, donde se agrupan más del 80% de las redes. Según estudios elaborados por estas redes, se calcula que en el Reino Unido actúan, de forma activa, entre 20.000 y 40.000 inversores, que realizan entre 3.000 y 6.000 inversiones al año, con un volumen de operaciones total de entre 500 y 1.000 millones de libras (entre 800 y 1.600 millones de euros).

Otro dato significativo es que en Alemania el volumen de mercado «informal» de capital riesgo equivale a la mitad del sector de capital riesgo «formal», medido en número de inversión total. Según la encuesta realizada entre redes europeas, el volumen medio de inversión fue de 200.000 euros, aunque se podían detectar extremos que oscilaban entre los 400.000 y los 750.000 euros.

En el Reino Unido, por lo que se refiere a business angels adscritos a distintas redes, un 50% de estos inversores privados invirtieron más de 50.000 libras (78.000 euros), mientras que en Alemania, el 75% de las inversiones no superaban los 500.000 euros. Cabe destacar que un tercio de las operaciones las efectuaron entre dos o tres inversores de forma conjunta. Es precisamente de este hecho de donde deriva la figura de los business angels sindicados.

A nivel estadístico, del estudio también se desprendía que en el Reino Unido los business angels solamente invierten en un pequeño número de proyectos empresariales en proporción con los proyectos estudiados (se rechazan hasta un 85% de proyectos).

Según un estudio realizado por C. Masso y R. Harrison (2002) y presentado en el *Journal of Business Venturing*, un 20% de las inversiones efectuadas en empresas del Reino Unido significaron un beneficio anual medio superior al 50% de la inversión, un 33% acabaron en pérdida total y, finalmente, un 13% se tradujeron en pérdidas parciales. Dado que este mercado es un mercado de alto riesgo, y todavía inmaduro, no debe ignorarse que una parte importante de las inversiones realizadas implicaron pérdidas. Este mismo estudio concluía que, para generar una plusvalía positiva y tener éxito en el proyecto, el plazo medio de inversión por parte del business angel tiene que ser de cuatro años, máximo cinco. Si se acuerda la inversión sólo para dos años, posiblemente generará pérdidas, y si supera los seis, puede que también fracase.

El modo como los business angels del Reino Unido afrontan las desinversiones se refleja en la tabla 2.

Tabla 2. Resultados de las desinversiones de los business angels en el Reino Unido.

<i>Pérdida de la participación</i>	40%
<i>Venta de la empresa a otra empresa</i>	26%
<i>Venta de la participación a los socios promotores</i>	16%
<i>Venta de la participación a terceros</i>	10%
<i>Salida a bolsa</i>	8%

Fuente: Comisión Europea. Dirección General de Empresa (2002).

Finalmente, un elemento clave que puede retrasar o reducir el rápido crecimiento del business angels como una herramienta de financiación de nuevos proyectos empresariales es la masa crítica necesaria. Como los business angels sólo invierten entre el 5% y el 15% de los proyectos estudiados, el número de business angels óptimo para atender todos los proyectos debería ser entre 7 y 20 veces superior al de las empresas que han recibido financiación. Así pues, para atender todos los proyectos empresariales se necesitaría una masa crítica estimada de entre 7 y 19 millones de business angels entre todos los estados miembros de la UE.

8. Los business angels: experiencia española

Desde 1999 se está llevando a cabo el proyecto GEM (Global Entrepreneurship Monitor). Este proyecto aporta información valiosa sobre el ámbito y la capacidad emprendedora de los países que participan como también información sobre las actividades relacionadas, directa e indirectamente, con la actividad emprendedora. Es en este estadio donde también se han analizado las actividades y los perfiles de los business angels en el conjunto de España.

En este sentido, según los datos recabados en el Informe *Ejecutivo 2004*, el 2,5% de la población adulta española ha actuado como inversor informal a lo largo de 2004. Este porcentaje se traduce en casi 830.000 personas que han puesto una media de 18.500 euros en iniciativas emprendedoras de otros, lo que se traduce a su vez en una inversión media estimada de 15.300 millones de euros (tabla 3).

Tabla 3. Indicadores de la inversión de los business angels en España.

<i>Porcentaje de business angels (de 18 a 99 años)</i>	2,5%
<i>Número estimado de business angels que actúan en España</i>	829.528
<i>Inversión media</i>	18.441 €
<i>Inversión mínima</i>	600 €
<i>Inversión máxima</i>	400.000 €
<i>Volumen medio total estimado de inversión informal en España 2004</i>	15.297 millones de €

Fuente: Informe GEM (2004).

Evidentemente los indicadores que muestra la tabla 3 reflejan un escenario donde los business angels son estratégicos para el desarrollo y puesta en marcha de las microempresas y las PYME. Sin embargo, estos indicadores son muy sensibles a los cambios en el entorno económico y político del país, por lo que, a posibles variaciones y expectativas negativas, los business angels deshacen sus posiciones y rebajan significativamente su nivel de actividad inversora. Esta situación de prudencia se produjo en el año 2002 y también en el pasado 2004, tal y como se puede observar en la tabla 4.

Tabla 4. Evolución del número potencial de business angels en España.

Período	% de potenciales business angels en España
2000	2,4%
2001	4,1%
2002	3,1%
2003	3,4%
2004	2,5%

Fuente: Informe GEM 2004.

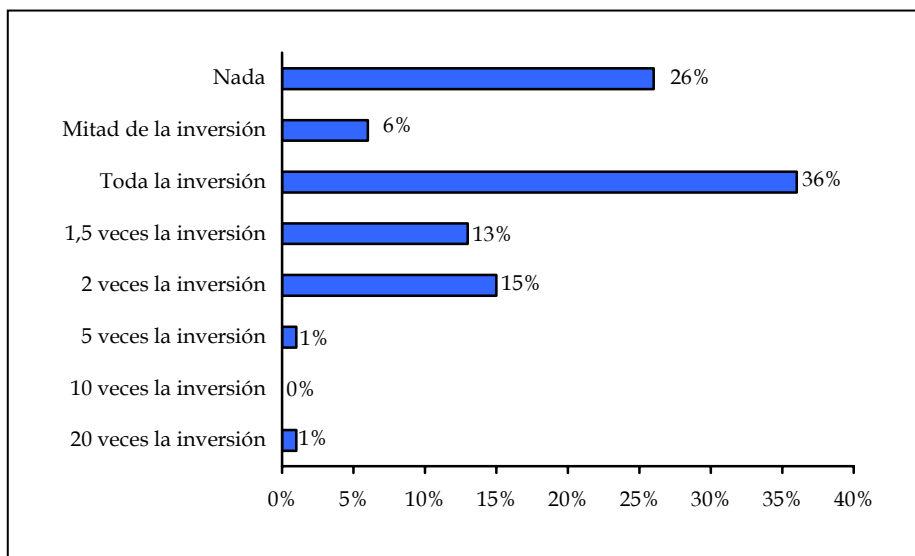
El perfil de un business angels en España presenta estas características:

- Casi el 70% son hombres y el resto, un 30%, mujeres.
- La edad media es de 40 años.
- La mayor parte de centra en la Comunidad de Madrid (17,8%), en Cataluña (15,4%) y en Andalucía (13,6%). Otra zona de interés, pero con menor grado de incidencia son la Comunidad Valenciana (7,5%) y Galicia (7,1%). En el resto de España, la proporción es del 6,5%.
- Un 90% suele actuar en zonas urbanas, y un 10%, en zonas rurales.
- El 87% de los business angels desarrollan su propia actividad profesional a jornada completa y un 6,5% actúan como externos.
- Un 14% tiene estudios universitarios; un 58%, estudios medios, y un 28%, estudios de posgrado.
- El 58% de los business angels consideran que tienen formación suficiente para iniciar un proceso de capitalización, mientras que el 42% reconoce que aunque tiene intención de realizar inversiones no tiene conocimientos suficientes para afrontar este proceso.
- El volumen de inversión por proyecto está entre 18.500 euros y 36.000 euros.

- El grado de relación entre el business angel y el promotor del proyecto se concentra de la siguiente forma: un 56% en una relación familiar directa, un 10% en una relación familiar indirecta, un 22% en amistades, un 9% en compañeros de trabajo y sólo un 2% de la relación inversor-emprendedor es totalmente ajena.
- A diferencia de otros países europeos como el Reino Unido, Francia o Alemania, el tipo de proyectos o empresas en las que se invierte es muy variado y en sectores poco estratégicos por lo que a innovación tecnológica se refiere. Así pues, destaca claramente el sector de la restauración y la hostelería, y a continuación el sector de comercio, reparaciones, instalaciones y similares. En su conjunto, casi un 5% de su inversión se destina al sector extractivo; un 39,5%, al sector de transformación; un 15,9%, a servicios para empresas; un 36,7%, al sector orientado al consumidor, y un 3,1%, a otros.
- Del estudio se desprende que la figura del business angel en España como herramienta de financiación para nuevos emprendedores que no están vinculados es muy reducida y que todavía hay un largo camino por recorrer si queremos que los business angels se conviertan en un recurso de financiación al alcance de los nuevos empresarios.

Si se tienen en cuenta sus expectativas de inversión, los business angels españoles son poco optimistas, dado que solamente un 15% estima doblar su inversión inicial y un 13,5% prevé casi doblarla. Seguidamente un 36% de los business angels se daría por satisfecho si recuperase la totalidad de la inversión al final del período, mientras que un 6% prevé que sólo va a recuperar la mitad de la inversión y un 26% cree que va a perder todo el capital invertido (fig. 1).

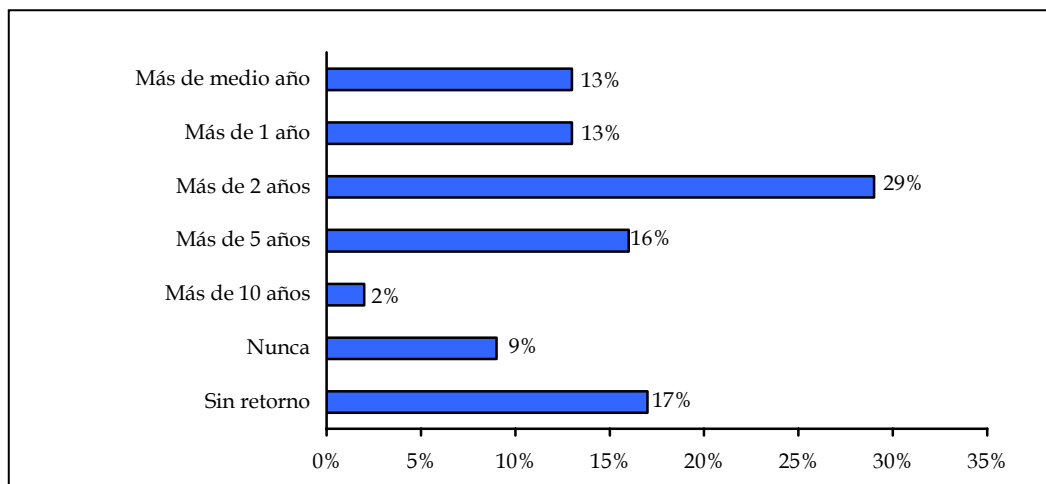
Figura 1. Expectativa de retorno de la inversión



Fuente: Estudio GEM (2004).

Otro factor de análisis es el tiempo de retorno de la inversión. En este sentido, el tiempo medio de expectativa de retorno de la inversión se establece en los dos años en un 29% de los business angels, mientras que un 26% cree que nunca podrá recuperar la inversión (fig. 2).

Figura 2. Tiempo de retorno de la inversión.



Fuente: Estudio GEM (2004).

Tal y como se observa en las figuras 1 y 2, debido al tipo de sectores en los que los business angels españoles invierten, tanto las rentabilidades como los periodos de retorno son bajos o muy bajos en algunos casos (el 13% de los business angels esperan un retorno al cabo de medio año). En caso que los sectores a invertir fueran del tipo TIC —tecnologías de la información y comunicación— o bien sectores como los *biotech*, las expectativas de rentabilidad y tiempo de retorno de la inversión serían más altas, como ocurre en países como el Reino Unido o Alemania.

Así pues, de todos los datos agregados del estudio publicado por el GEM, podemos afirmar que los business angels en España contribuyen de forma notable al desarrollo de nuevos proyectos empresariales y al crecimiento de las PYME que, por otro lado, el mercado bancario tradicional no cubre. En su mayor parte, actualmente estos business angels están realizando un gran esfuerzo ayudando a personas de su entorno más inmediato y no esperando siquiera un retorno de la inversión en más del 30% de los casos. Según el estudio realizado por el GEM, en un periodo de diez años un 33,7% de este tipo de inversión no habrá sufrido pérdidas, pero tampoco tendrá beneficios, y sólo el 32% habrá obtenido algún beneficio. Efectivamente, la inversión informal no está aún profesionalizada en un 68% de los casos, y para el 32% restante el beneficio obtenido se concentra principalmente en la duplicación de la inversión, habiendo casos en que se espera un beneficio superior a éste. Cabe esperar, pues, que en los próximos años, a medida que se vayan desarrollando las fuentes de financiación para emprendedores, este sector se vaya profesionalizando y se vaya constituyendo una vía de negocio interesante para personas que deseen efectuar inversión en capital.

9. Los business angels: experiencia en Cataluña

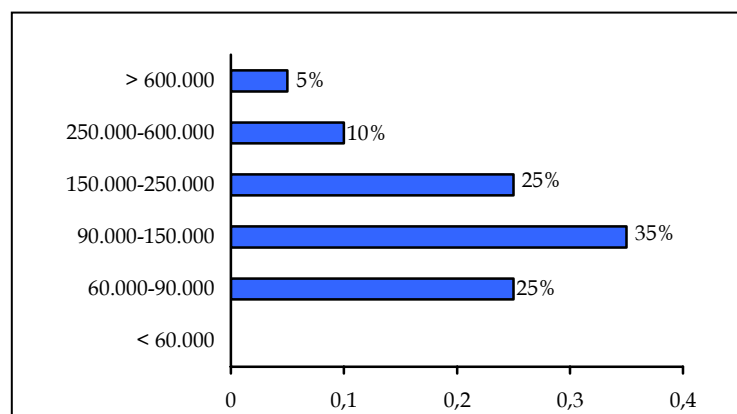
Si bien las dos comunidades donde se concentra la mayor actividad de business angels son Madrid y Cataluña, como se comentó en el capítulo anterior, el sector de la inversión privada aún no está profesionalizado y el estudio concreto de su actividad, de forma individualizada, es difícil. Sin embargo, siguiendo el modelo europeo de agrupación de los business angels en redes o clubes, observamos que Cataluña es la comunidad donde esta práctica de agrupación de inversores está más arraigada.

Considerando la poca madurez del sector en general, Cataluña sería un buen ejemplo de modelo a seguir para el desarrollo de nuevas redes y agrupaciones de business angels. Efectivamente, se pueden encontrar estudios realizados en varias redes catalanas que ya son operativas y un estudio elaborado por la escuela de negocios IESE a partir de la organización de la escuela de business angels en 2003.

9.1 Capacidad y niveles de inversión

Sin disponer de una masa crítica de operaciones cerradas, es decir, de inversiones que efectivamente se han llevado a cabo, es difícil cuantificar la capacidad potencial inversora de los business angels en Cataluña. Aun así, a partir de datos estadísticos, fruto de varios estudios, podemos definir un perfil de inversor con una capacidad de inversión en proyectos empresariales entre 50.000 euros y 250.000 euros, si bien su capacidad inversora se situaría aproximadamente entre los 400.000 y los 500.000 euros (fig. 3). Además de estos valores orientadores, los volúmenes de inversión en operaciones que ya se han cerrado oscilan entre los 100.000 y los 150.000 euros. Estos volúmenes de inversión se concentran básicamente en empresas que se encuentran al inicio de su puesta en marcha (*capital semilla* o *seed capital*) y en empresas que ya se encuentran en la fase de producción o distribución (*capital desarrollo* o *start-up capital*).

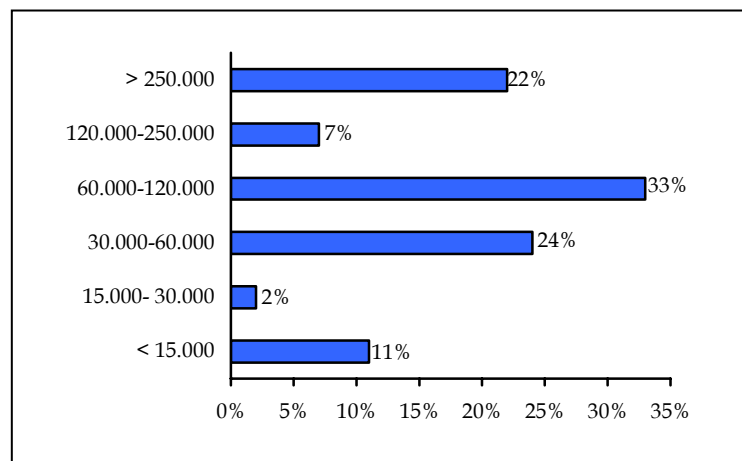
Figura 3. Capacidad inversora de los business angels en Cataluña..



Fuente: Estudio de la Business Angels Network de Catalunya (BANC).

Por otro lado, de un estudio elaborado dentro del marco de la primera escuela de business angels en Cataluña se concluye que los volúmenes de inversión de las operaciones realizadas en España son menores que los volúmenes de inversión potenciales. Concretamente, por lo que respecta a la mayoría de los proyectos en los que se ha invertido, un 33% requieren unos volúmenes de inversión entre 60.000 y 120.000 euros; un 24% de las inversiones se realizaron en proyectos con unas necesidades de financiación entre 30.000 y 60.000 euros, y un 22% necesitó una financiación superior a los 250.000 euros (fig. 4).

Figura 4. Volúmenes de inversión en operaciones cerradas.



Fuente: Estudio de IESE.

9.2 Implicación de los business angels

Los business angels suelen implicarse de forma importante y comprometida en el proyecto en el que han invertido ya que, si tenemos en cuenta que la mayoría de empresas se encuentran en la fase de desarrollo, es en este estadio donde el promotor del proyecto necesita el máximo apoyo por parte del inversor.

Normalmente, los promotores de los proyectos son nuevos empresarios jóvenes y repletos de ilusión que deberán competir en mercados altamente competitivos y a veces beligerantes, en los que la aportación de madurez y experiencia representa un gran valor añadido. Además, hay que tener en cuenta que estas inversiones no están garantizadas por ninguna figura legal y que, por lo tanto, la máxima garantía que podrá tener el inversor del proyecto será su seguimiento personal de la empresa.

Esta implicación se puede realizar de varias formas:

- Participando en el equipo directivo.
- Participando en las decisiones estratégicas.

- Aportando experiencia en gestión empresarial.
- Aportando una red de contactos (clientes, proveedores, entidades financieras, etc.).

9.3 Perfil profesional

La mayoría de los business angels estudiados son o han sido empresarios con éxito que acumulan una gran experiencia. La base que los caracteriza es el dinamismo y las ganas de empezar nuevos proyectos con gente joven y comprometida dispuesta a poner en marcha un nuevo proyecto empresarial. Estos empresarios a menudo ven la posibilidad de transferir sus conocimientos y habilidades a estos nuevos emprendedores.

De hecho, en el caso de los business angels que son empresarios se observa una prolongación de su vida profesional que un día iniciaron como nuevos emprendedores. Ahora bien, estos empresarios transmitirían todo su *know how* a nuevos jóvenes emprendedores para que esta «cadena emprendedora» no se rompiese.

En cambio, los business angels que no son empresarios son básicamente directivos de empresa que disponen de un poco de tiempo para dedicarlo a nuevos proyectos. Son directivos de empresa que querrían arrancar nuevos proyectos pero que por razones de disponibilidad temporal y profesional ven más factible participar en proyectos promovidos por otras personas.

Para terminar, podemos añadir que en Cataluña los business angels, ya sea como empresarios o como directivos de empresa, canalizan su experiencia en el sector industrial, básicamente el textil y el metalúrgico. En un segundo estadio, su experiencia provendría del sector de la construcción y del sector financiero.

9.4 Sectores de inversión

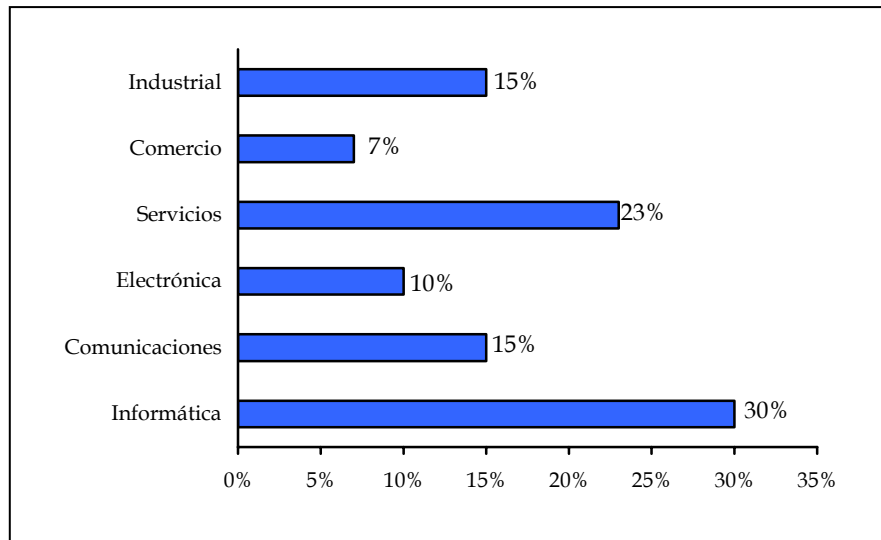
El business angel suele invertir en aquellos sectores que mejor conoce y a los que puede aportar más valor añadido. Además, cuanto mejor conozca el sector, mejor podrá controlar el riesgo inherente. El hecho que los business angels prefieran invertir en los sectores que más dominan puede implicar que las empresas que buscan financiación en capital y que operan en sectores altamente tecnológicos y los denominados *biotech* tengan dificultad para captar inversores privados. En Cataluña, este hecho se tendrá que analizar con el paso del tiempo y según se vayan poniendo en marcha nuevos proyectos empresariales dentro de los sectores antes mencionados.

Si tomamos como referencia el Reino Unido, tan sólo el 30% de las inversiones se destinan a proyectos con contenido altamente tecnológico. En cambio,

sectores más tradicionales como son los servicios y la transformación representan casi el 70% de las inversiones. Excepcionalmente, Alemania lidera el grueso de inversiones en empresas tecnológicas (en el contexto europeo, estos inversores se conocen como business angels tecnológicos).

Según un estudio elaborado por la red Business Angels Network de Catalunya (BANC), las preferencias de sectores donde se puede invertir son (fig. 5).

Figura 5. Sectores preferidos para invertir.



Fuente: Estudio de la Business Angels Network de Catalunya (BANC).

Los proyectos desarrollados en el ámbito de la informática y las telecomunicaciones son los que más se ofrecen en la red, ya que de entrada son los que requieren menos inversión y en los que el principal recurso es el *know how* del promotor. Por otro lado, los proyectos enfocados a los servicios y al comercio representan un 40% del total, hecho fácilmente explicable al analizar los tipos de empresas, o mejor dicho, el tipo de microempresas que se crean en Cataluña. Como es lógico, los proyectos de tipo industrial o de transformación son los que menos peso tienen, solamente un 15%, dada la considerable inversión inicial que requieren, inversión que los promotores, de forma individual, no pueden afrontar en la mayoría de los casos.



LAS REDES DE BUSINESS ANGELS

LAS REDES DE BUSINESS ANGELS

Las redes de business angels son agrupaciones de inversores privados que tienen un objetivo común: la toma de participación en nuevos proyectos empresariales. El concepto de redes surge de la necesidad de los business angels de encontrar un canal donde poder evaluar proyectos de inversión, y a su vez, compartir experiencias y profesionalizar esta actividad. Así pues, las redes de business se constituyen como punto de encuentro entre inversores y emprendedores.

1. Programa piloto europeo sobre las redes de business angels

El *Programa Piloto de la Red de Business Angels* se inició como respuesta al estudio de viabilidad de 1998, en el contexto del *Third Multiannual Programme for SMEs (1997-2000)*. Su objetivo era que las redes de business angels aumentaran las inversiones en nuevas empresas. El programa pretendía afrontar los perjuicios culturales responsables de que los emprendedores no busquen financiación en el sector «informal» y transmitir buenas prácticas a las redes de business angels activas en Europa. El programa financió tres tipos de acciones:

- Acciones difusoras para intensificar la concienciación y difundir las buenas prácticas.
- Estudios de viabilidad para comprobar la validez del concepto de red de business angels en un territorio concreto.
- Proyectos de creación de redes para establecer y apoyar la creación de nuevas redes.

Las conclusiones más importantes de la evaluación fueron las siguientes:

- a) *Aumento de la concienciación.* Con tal de afrontar los problemas de acceso a la financiación y en respuesta a los déficits continuos de fondo propio, es preciso educar a los empresarios y emprendedores y enseñarles lo que deben hacer para ampliar los horizontes hacia el tipo financiero más adecuado para cada etapa del desarrollo empresarial. Al mismo tiempo, es necesario transmitir a los emprendedores, de forma consistente, el concepto de beneficio potencial de la financiación de riesgo y la implicación personal que pueden aportar los business angels a la misma. Hay que transmitirlo como un recurso atractivo y adecuado para la financiación en las primeras etapas. Se da la oportunidad, pues, de transmitir buenas prácticas.
- b) *Financiación de la red.* Algunas características importantes de los buenos proyectos de creación de redes de business angels son las actividades orientadas a facilitar los contactos cara a cara entre emprendedores muy

preparados y business angels motivados, con la ayuda de códigos de conducta adecuados en ambas partes. El acuerdo de consenso es que son necesarios fondos públicos para ofrecer esta habilidad.

- c) *Beneficios de la red.* La repercusión directa que esperaban los proyectos de creación de redes de business angels es un aumento de la capacidad de encuentro que conlleva un flujo de nuevos entendimientos. Es probable que haya mayores impactos en las comunidades de inversores locales y regionales que no en las zonas más grandes que podrían ofrecer las redes transnacionales. Aun así, la continuidad actual de la red de business angels necesitará un periodo superior a los dos años concedidos a los proyectos pilotos.
- d) *Proceso de encuentro.* La inversión informal es un proceso muy personal y la experiencia individual permite pensar que un inversor prefiere estar cerca del emprendedor como parte de las condiciones necesarias para sacar adelante una red de éxito. Todas las partes están de acuerdo en que las inversiones son un medio oportuno para encontrarse, a través del cual el *marketing* dirigido crea la mejor concienciación entre los inversores y los emprendedores.
- e) *Sistemas de redes en Europa.* Los mejores resultados del programa piloto, de forma general, se encuentran en la fase de posinversión, especialmente en los sistemas de redes y en el establecimiento de relaciones en cualquier parte de Europa. La experiencia de gestión de las redes de inversores continúa siendo un problema para lograr los objetivos deseados, en parte por la falta de herramientas operativas. Aunque se espera que el programa tenga una repercusión favorable en el conocimiento sobre la actividad de los business angels de la Unión Europea, se mantienen las reticencias sobre su importancia real.

En cuanto a la relevancia del programa piloto, el informe considera lo siguiente:

- a) *Proyectos seleccionados.* El ámbito de los proyectos era importante por los problemas encontrados y por los objetivos del programa piloto de la red de business angels. Con todo, había proyectos menos relevantes que otros y hubiera podido existir una variedad superior de temas (por ejemplo, concienciación sobre la creación de proyectos). Se tendría que haber prestado más atención a la adecuación de las organizaciones que acogen redes de business angels para asegurar el apoyo a los objetivos de la red. La presentación de proyectos depende de la cultura de capital —por ejemplo, de la acogida de los inversores externos—, la cual está menos desarrollada en algunos estados miembros.
- b) *Acciones menores.* Pese a que se puede discernir la trascendencia global del programa piloto, su falta de visión y el presupuesto exiguo destinado a un asunto de esta magnitud lo convierten en un asunto de relevancia global

indiscutible, y es probable que se tengan que buscar otras vías de financiación para destinar más fondos.

- c) *Política integrada.* Parece importante seguir destinando fondos públicos para estimular la evolución de las habilidades de las redes de inversores y sus aptitudes en cualquier parte de Europa. Si esta ayuda sirve para enderezar el fracaso continuo del mercado en el ámbito europeo, es necesaria la integración de las iniciativas de los business angels en redes empresariales y en las políticas y los programas de los emprendedores.

La efectividad del programa piloto sobre las redes de business angels se ha concretado de la forma siguiente:

- a) *Impacto limitado.* Entre los distintos proyectos estudiados en el informe, algunos de ellos han sido efectivos, pero la contribución general a los objetivos del programa ha sido limitada. A pesar de ello, cabe recordar que la comunidad de redes de business angels todavía se encuentra en la fase inicial. Los principales impactos han sido el aumento de la concienciación, que la red europea ha encontrado su sitio y, finalmente, que podemos afirmar que el programa piloto ha rentabilizado un pequeño presupuesto.
- b) *Falta de presencia.* El programa se ha visto obstaculizado por su falta de presencia en el entorno de los business angels y de las redes de inversores a lo largo del territorio. Como consecuencia del desconocimiento de la existencia de un programa piloto sobre las redes de business angels, no se han realizado demasiados esfuerzos para asegurar la eficacia de los proyectos y el aprendizaje y la divulgación de las lecciones extraídas de los estudios de viabilidad de financiación y de los proyectos de creación de redes.
- c) *Necesidad de continuidad.* Para que el programa tenga una repercusión a largo plazo, es necesario que continúe con un diseño nuevo. Se conseguiría más repercusión si aumentase la presencia, la influencia en las políticas y la incorporación de iniciativas en el ámbito de las políticas empresariales.

Los resultados de la evaluación dejan claro que el ámbito del programa piloto era limitado tanto por lo que respecta a la financiación como a su alcance. No obstante, los resultados de la evaluación remarcan que los beneficios de la construcción de una red son considerables y que la aplicación de medidas relacionadas con los business angels en el ámbito de la política general podría dar lugar a mejores resultados.

2. Las redes como organización y canal

Es evidente la voluntad de la Unión Europea de extender nuevas políticas y medidas que faciliten y ayuden al desarrollo de nuevos servicios de apoyo al espíritu emprendedor. En este ámbito, es importante reflejar la voluntad de la

Unión Europea de potenciar el desarrollo de la figura del business angel, tal y como se cita en el informe realizado en Bruselas el 16 de octubre de 2002 titulado *Comunicación de la Comisión al Consejo y el Parlamento Europeo sobre la aplicación del plan de acción para el capital riesgo (PACR) COM(2002) 563 final* (cuarto informe desde su adopción en junio de 1998 en la cumbre de Cardiff).

Con el fin de que exista un mercado para realizar y cerrar acuerdos (*deals*) entre emprendedores y business angels es preciso que haya una oferta (inversores) y una demanda (emprendedores) de capital, y que esta oferta se halle en el mercado. La tendencia actual implica que la mayoría de los business angels con capacidad e iniciativa inversoras no encuentren oportunidades de inversión adecuadas a sus expectativas. Al mismo tiempo, los emprendedores tienen dificultades para identificar business angels potenciales, ya que un buen número de estos business angels valoran en exceso el anonimato y, en la mayoría de los casos, no están agrupados en redes. Esta tendencia se hace más evidente en países mediterráneos, ya que la inversión en empresas de nueva creación se lleva a cabo bajo una gran discreción; en cambio, en los países de cultura anglosajona se valora muy positivamente y es motivo de ostentación social.

Hasta ahora los únicos ámbitos donde se podía conocer a estos business angels y contactar con ellos eran los círculos de amistad, profesionales y de confianza. También podemos encontrar varios prescriptores que actúan habitualmente de forma desinteresada y *amateur* (banqueros, corredores, agencias de desarrollo, economistas, abogados...). No obstante, el informe de la Comisión Europea de 1998 se ha convertido en un primer paso muy importante para el desarrollo de este nuevo mercado donde oferta y demanda de capital ya disponen de un punto de encuentro formal: las redes de business angels.

Los business angels son la parte más visible del mercado de capital riesgo «informal» y, por lo tanto, deben permitir infundir más dinamismo al resto del mercado. En este sentido, las redes de business angels tienen que ser instrumentos al servicio de este objetivo y deben:

- Hacer visible el mercado mediante una elevada difusión del concepto que permita que oferta y demanda crezcan.
- Hacer posible el mercado con el establecimiento de mecanismos de *matching* y de encuentro, tanto presencial como a distancia, de la oferta y la demanda, que tengan en cuenta los requerimientos específicos.

Uno de los principales riesgos con que se pueden encontrar las redes es su voluntad de reunir a varios intereses y a varias personas a su alrededor. No debemos olvidar que los business angels y los emprendedores generalmente se caracterizan por una cierta tendencia a la independencia de actuación y al individualismo, características a menudo relacionadas con la capacidad de

liderazgo. Por este motivo, para que las redes se desarrollen correctamente es preciso conseguir:

- Un volumen crítico de business angels.
- La búsqueda, la identificación, el asesoramiento y la preparación de buenos proyectos de inversión.
- La identificación de vías de salida para los business angels.

Resumiendo, la gran relevancia de las redes de business angels dentro del sector del capital riesgo «informal» (decimos informal para diferenciarlo del capital riesgo formal regulado por la Ley 17/1999, de 5 de enero) se fundamenta teniendo en cuenta dos factores principales:

- La aversión al riesgo de las entidades financieras, sobre todo en operaciones planteadas por pequeñas empresas.
- El apoyo tan importante de la Comisión Europea a través de la agrupación de las principales redes europeas en la EBAN (European Business Angels Network).

3. La difusión del concepto red de business angels

El primer paso para desarrollar el mercado de business angels es concienciar de los beneficios y de los servicios que aportan. Tanto los inversores potenciales como los emprendedores tienen que conocer las ventajas de las redes de business angels. La tarea de concienciación es una actividad que requiere esfuerzos ininterrumpidos y en la cual los organismos públicos y privados han demostrado su utilidad en muchos países. Las redes de inversores tienen mucha importancia en el proceso, ya que dedican importantes cantidades de tiempo a identificar a los business angels potenciales y les aportan propuestas.

Si tenemos en cuenta que las redes de business angels son todavía un fenómeno innovador en muchos lugares, también hay que concienciar al sector público tanto a nivel nacional como regional. La experiencia nos enseña que conseguir la cobertura de los medios de comunicación es una técnica efectiva de aumentar la concienciación general. A grandes rasgos, este aumento de la concienciación también tendría que incluir el ámbito administrativo, legal y fiscal en el que trabajan los business angels y las redes.

El aumento de la concienciación tiene varias vertientes. Las redes en los Países Bajos, en Italia, en Austria y en Bélgica han utilizado los seminarios para informar a los business angels potenciales y a los emprendedores sobre las ventajas del mercado de los inversores. Este tipo de seminario suele reunir a inversores experimentados y emprendedores potenciales y consolidados que

comparten información sobre el mercado. En general, el aumento de la concienciación es un proceso lento y pueden ser necesarias acciones muy activas de concienciación que duren entre tres y cinco años para poder ver sus resultados.

Un buen ejemplo del aumento de la concienciación del beneficio que reportan las redes de business angels lo encontramos en Austria. La financiación pública y la red austriaca i2, vinculada a AWS, han prestado mucha atención a la cobertura de los medios de comunicación. Se ha intentado presentarla en distintos medios (periódicos, revistas y televisión) en cualquier rincón del país. Ha desarrollado una gran página en Internet y se sirve de socios locales en todas las provincias para promover la idea de la inversión informal. Además, ha intentado situar a «arcángeles» que ayuden a reclutar a nuevos inversores para la red de inversores i2. Además, la i2 también ha organizado seminarios para emprendedores con el objetivo de aumentar su situación en las negociaciones con inversores potenciales. Estas sesiones de entrenamiento significan una comisión de participación de 100 euros para los miembros y de 150 euros para los que no los son. Estos seminarios han servido para formar y aumentar la concienciación. Incluían ejemplos de business angels experimentados, presentaciones de banqueros y asesores sobre el proceso de inversión. La red i2 también ha publicado directrices para emprendedores en relación con el proceso de inversión privada.

4. Marco legal de las redes

En el terreno europeo, el camino hacia el mercado único implica que se están aplicando propuestas de tipo legislativo y otro tipo de propuestas para aplicar el Plan de Acción sobre Capital Riesgo, en 2003, y el *Plan de Acción de Servicios Financieros*, en 2005. Es importante tener en cuenta la necesidad de desarrollo del mercado de capital riesgo. La modificación de la propuesta de la Comisión para una directiva sobre perspectivas de emisión incluye una exención donde las PYME pueden aumentar el capital hasta unos 2,5 millones de euros en un año sin tener que publicar la información. Esta exención va dirigida directamente al mercado de los business angels y permite su libre desarrollo.

En Bélgica, a los emprendedores no se les piden comisiones. En el Reino Unido, las redes disponen de comisiones, pero si quisieran obtener beneficios tendrían que someterse a la legislación sobre servicios financieros, lo que requeriría más beneficios. En general, las redes del Reino Unido tienen que obtener el visto bueno de la autoridad de servicios de financiación o tienen que formar parte de una iniciativa de desarrollo económico. Pese a que existen aspectos reguladores menores, en general las redes de business angels parece que son capaces de operar en los estados miembros sin trabas reguladoras.

Es importante que tanto los estados miembros como las instituciones europeas no pierdan de vista las necesidades del mercado de capital riesgo «informal» a

la hora de legislar. A causa de la naturaleza informal de este mercado, esta tarea no siempre resulta fácil.

A medida que las redes de inversores han ido creciendo y han dejado de ser invisibles, los estados miembros han ido incorporando medidas favorables para los business angels a las políticas económicas.

Algunos de estos estados miembros experimentan con herramientas destinadas a ayudar en la inversión de los inversores. Por ejemplo, en Austria la agencia pública de desarrollo de las PYME, AWS, atorga garantías a las inversiones de los inversores. Bélgica trabaja en iniciativas políticas favorables a las inversiones de los inversores y el Reino Unido ha anunciado varios proyectos piloto dirigidos a potenciar la predisposición a invertir.

No obstante, en oposición a políticas de condiciones operativas favorables (como los bajos impuestos y los mercados de financiación líquida), los proyectos específicos de ayuda a la inversión pública siempre tienen que respetar la legislación de ayuda estatal para las PYME, tal y como establece la Comisión.

5. Las redes como inductoras de la competitividad

Una característica global del mercado de capital riesgo, que incluye la parte de los business angels, es la competitividad. Solamente los mejores proyectos obtienen financiación de los inversores y sólo algunos de estos proyectos crecen rápidamente. No se puede conocer con antelación qué empresas tendrán éxito y cuáles fracasarán. Muchos proyectos no se seleccionarán en las inversiones y un gran número de empresas financiadas fracasarán o no aumentarán.

En este proceso competitivo, las perspectivas de éxito se pueden mejorar con el incremento de voluntad de inversión de los empresarios. Este elemento es importante en el proceso de encuentro porque el emprendedor necesita entender las diferencias entre las fuentes de financiación y aquello que realmente afecta a los business angels.

La voluntad de inversión la podemos definir como la comprensión del emprendedor y la respuesta a las preocupaciones del inversor al presentar un proyecto. En este sentido, la herramienta clave son los planes de empresa. A menudo, los emprendedores no se pueden poner en la piel de los inversores y no son capaces de amoldar las propuestas de modo que las perspectivas de los business angels contengan la información que ellos desean. Normalmente, los ámbitos en los que el emprendedor tiene que guiar al inversor son:

- La evaluación de la empresa.
- La posible estrategia de éxito.

- La protección de los accionistas minoritarios.
- Los aspectos fiscales.
- La necesidad de la debida diligencia.

Según el estudio sobre las políticas de ayuda pública de varios estados miembros, los medios más efectivos para estimular el mercado de capital riesgo confluyen en la parte de la demanda. Este hecho significa la superación de incertidumbres y la resistencia de los emprendedores, que son demasiado ortodoxos y dependen del sistema educativo, del entorno empresarial, de las tradiciones administrativas y de la política pública.

La falta de comprensión de los emprendedores sobre los requerimientos de los inversores se puede reconducir mediante varios servicios de ayuda. Un ejemplo de estos servicios es el proyecto británico alRe, en el contexto de construcción de un plan de empresa atractivo en el marco del programa de e-contenidos de la Unión Europea. Por ejemplo, este programa suministra a los emprendedores que buscaban financiación una herramienta para autoevaluar su disposición inversora, con servicios mejorados y acceso a la información con un servicio de encuentro. Este proyecto concluyó que no existen soluciones fáciles para aumentar la financiación y que, incluso con una propuesta de inversión al momento, la media de tiempo que los emprendedores invierten en la búsqueda de inversores era de 12 a 16 meses.

Otro ejemplo de servicio de voluntad de inversión lo lleva a cabo el Finnish National Fund for Research and Development. Ofrece garantías de hasta 36.000 euros a los emprendedores que se encuentran en la etapa de preestablecimiento para que creen un plan de empresa viable y preparen el equipo de gestión para la financiación de los business angels mediante su servicio de encuentro.

Efectivamente, las redes de business angels intentan, de forma activa, proporcionar servicios de asesoramiento a los emprendedores que buscan inversores informales. De la red alemana, el 25% ofrece estos servicios y el 58% tienen pensado hacerlo. Pero, pese a que la propuesta de un emprendedor pueda estar a punto técnicamente, en el análisis final es el «atractivo» el que determina si un business angel decide invertir. Este atractivo incluye la presentación de todas las aptitudes del emprendedor, la química personal entre éste y el inversor, y el potencial total que el inversor vea en la propuesta.

6. El efecto multiplicador de las redes

El nivel de financiación requerido depende de cada empresa: algunas de ellas recurren a una combinación de varias fuentes de financiación, mientras que otras no se pueden beneficiar de los business angels o de los fondos de capital riesgo. En consecuencia, la cooperación entre proveedores de financiación

podría traducirse en resultados que no se lograrían si los agentes financieros actuasen de forma individual.

Las redes de business angels pueden cooperar entre ellas, con viveros de empresas y con fondos de capital para potenciar sus experiencias y convertirse en servicios de referencia unos y otros. La cooperación entre las redes de inversores es el primer paso para mejorar las operaciones. Por ejemplo, las redes alemanas citan los aspectos siguientes como los más importantes para la cooperación:

- Intercambio de buenas prácticas.
- Planificación de foros comunes.
- Aportación de programas comunes de asesoramiento.
- Concesión de una segunda oportunidad para los planes de empresa.

Los viveros pueden actuar como servicios de preselección para los business angels. Las empresas emergentes que trabajan conjuntamente con viveros ya han vivido dificultades principales, y los viveros pueden aportar oportunidades de formación entre empresas. Además, los viveros también pueden sacar partido de las economías de escala en sus operaciones de ayuda. Los business angels se pueden beneficiar de la presencia de un grupo integrado de empresas participadas potenciales, y los emprendedores pueden sacar provecho de un entorno de ayuda integrado.

Según un estudio británico, existen complementariedades potenciales entre los business angels y los fondos de capital riesgo. Son sobre todo los business angels los que se pueden beneficiar de estas complementariedades, pero la relación se ve más positiva que negativa tanto para los inversores como para los fondos, y también para las empresas de inversión potencial. La cooperación entre business angels y la aportación de capital riesgo son ámbitos en los que se podría explorar el potencial de las sinergias.

En Alemania, el 64% de los business angels ven sus experiencias de coinversión positivas, sobre todo en términos de compartir experiencias. La cooperación también tuvo éxito con la Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft mbH (tbG) pública, del Deutsche Ausgleichsbank (DtA), ya que esta participación tendió a reducir el tiempo de contacto. En general, los business angels alemanes ven la participación de las instituciones del sector público (tbG o KfW) crucial por lo que al trato se refiere.

La cooperación entre los viveros y los business angels puede mejorar las posibilidades de aportar experiencia empresarial. Por ejemplo, en el año 2001 se crearon cinco redes regionales danesas de business angels vinculadas a viveros. Este experimento ha ayudado a mantener un flujo de tratos constante.

Otra forma de cooperación es combinar la inversión de los business angels con avales de capital del sector público. En Austria, la red i2 trabaja en cooperación con la agencia de desarrollo de las PYME y garantiza las inversiones de los business angels contra pérdidas totales de hasta 20.000 euros, o hasta el 50% de inversión (hasta 2 millones de euros).

La red italiana IBAN coopera con la asociación de capital riesgo italiana y con un banco activo en cualquier parte de Italia. El banco entiende que, además de los motivos de identidad y de las relaciones públicas, la cooperación puede:

- Reducir su riesgo en los préstamos a las PYME.
- Conceder oportunidades de nuevos servicios y de nuevos inversores para los clientes del banco.
- Brindar oportunidades de participación privada en capital social.

A los efectos, podemos citar un ejemplo de cooperación regional en Francia. En este país, se lleva a cabo un nuevo esfuerzo que combina las inversiones de los business angels con los fondos de capital riesgo regionales. Esta hazaña ha sido emprendida por la Union Nationale des Investisseurs en Capital pour les Entreprises Régionales (UNICER) y tiene por objetivo combinar la experiencia de gestión y empresarial de los business angels con los recursos abundantes y con las estrategias metodológicas de las empresas regionales de inversión. Normalmente, la inversión total oscila entre 300.000 y 2.000.000 de euros, de los cuales entre 45.000 y 170.000 corresponden a los business angels. A pesar de que la implicación de los business angels varía, representa entre el 17% y el 40% de las operaciones del UNICER de estos últimos años. A menudo, el business angel, uniendo esfuerzos con otros inversores, establece una sociedad para acciones, que aporta un régimen beneficioso del impuesto de plusvalía. Un factor crítico de éxito en este tipo de cooperaciones es el deseo del inversor de aceptar socios adicionales y de trabajar con ellos. Los fondos de capital regional pueden aportar experiencia legal y financiera que no poseen todos los business angels. El objetivo de las inversiones todavía se encuentra en sus inicios.

7. Establecimiento de las redes de business angels

Establecer una red de business angels puede requerir la cooperación de:

- Bancos.
- Agencias de desarrollo regional.
- Proveedores de servicios profesionales.
- Business angels y emprendedores potenciales.

En muchas ocasiones, la red existente de inversores ofrece soporte logístico y asesor para las nuevas redes, como lo hacen las agencias financieras de desarrollo nacional.

Desde sus inicios, la EBAN ha proporcionado un foro para el intercambio de información, para la red cara a cara y para el establecimiento de buenas prácticas entre los operadores de red. En grandes países con un número elevado de redes de business angels como el Reino Unido, Alemania y Francia, una red nacional de redes ofrece un foro para la cooperación. Y los países nórdicos estudian las posibilidades de establecimiento de una red de redes transnacional.

Puede ser difícil encontrar inversores actuales y potenciales para formar una red. El método usual es el sistema de redes cara a cara, trabajando de un business angel a otro. En cambio, encontrar empresas potenciales para la financiación puede resultar más sencillo, ya que se pueden encontrar en muchas organizaciones de accionistas, también en las agencias de desarrollo, en los viveros y en los bancos.

La construcción de redes en los países candidatos es mucho más difícil que en los estados miembros, porque se encuentran en las primeras fases de desarrollo del mercado de capital riesgo. En consecuencia, los países candidatos necesitan ayuda y asistencia considerables en el establecimiento y en la gestión de redes de business angels.

Está claro que el concepto de redes de business angels tiene acogida en la mayoría de los estados miembros. El mercado de business angels del Reino Unido es el más maduro de Europa. Allí, las redes han sido operativas durante varios años y tanto las operaciones como la financiación se han estabilizado. Alemania, Francia, el Reino Unido y Dinamarca cuentan con el mayor número de redes, en términos relativos (el número de redes en relación con el número de PYME).

Sin embargo, la comunidad de business angels aún no refleja la diversidad de la sociedad europea. Tanto las mujeres como las minorías étnicas están infrarepresentadas y este hecho únicamente puede cambiar con el paso del tiempo, cuando un número suficiente de emprendedores de éxito que provengan de grupos infrapresentados entren en la comunidad de inversores. Aun así, para lograr este objetivo, las campañas para aumentar la concienciación tendrían que centrarse en estos aspectos y animar, de forma particular, a los grupos infrapresentados de inversores potenciales para que entren a formar parte de ella y sean activos.

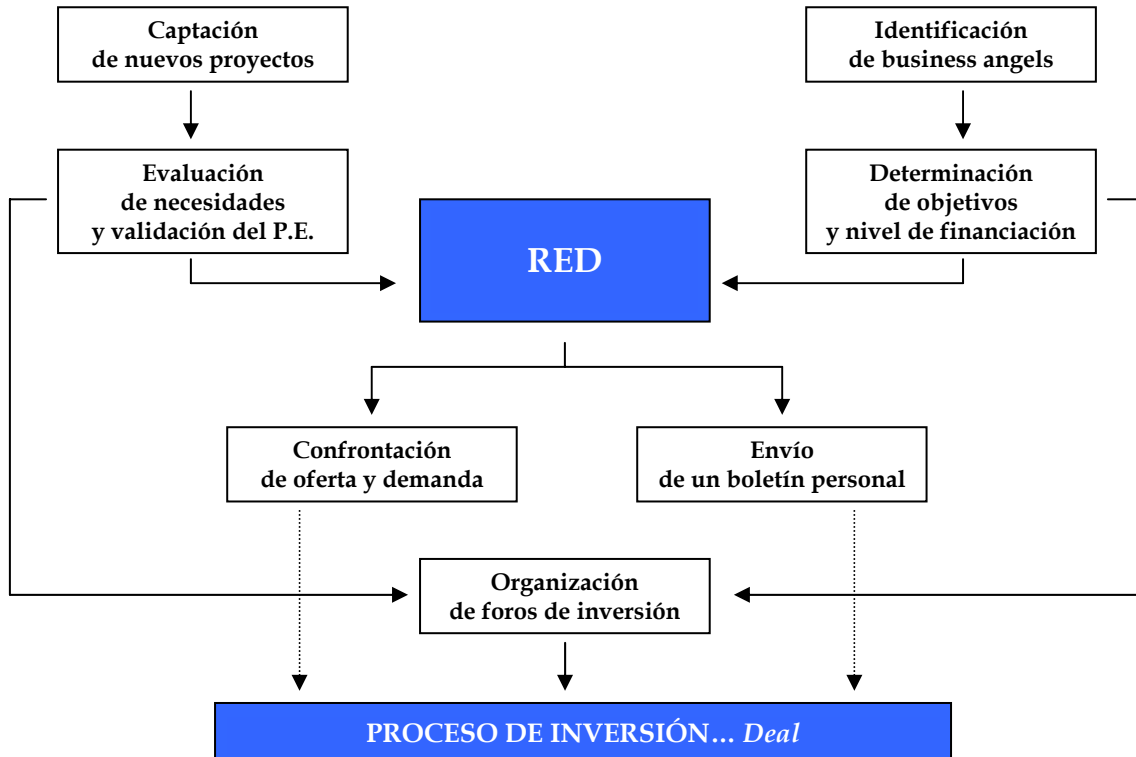
Este hecho también es importante para que los grupos infrapresentados puedan ser activos en otros sectores en los que no lo son los business angels actuales. Por ejemplo, las mujeres pueden ser más activas en los servicios, en el bienestar

y en la educación. Las estadísticas actuales confirman bastante estas suposiciones. En Alemania, a pesar de que los business angels tanto hombres como mujeres invertirán mucho (más del 50%) en tecnologías de la información, las mujeres invertirán más en el sector de servicios que los hombres. Existen iniciativas para compensar el desequilibrio en la comunidad de business angels. De esta forma, en Suecia una red de mujeres profesionales de Hervo (financiada en parte por el Fondo Social Europeo) intenta unir a mujeres emprendedoras y a inversores, y ha iniciado una red de business angels, HerBAN. Esta iniciativa cuenta también con el apoyo de Nutek, la agencia de desarrollo empresarial sueca.

8. Funcionamiento de las redes de business angels

Las redes de business angels funcionan como catalizadores de dos posiciones básicas: por un lado, la oferta, y, por el otro, la demanda de capital. Desde un punto de vista pedagógico e ilustrativo, hay quien compara este tipo de redes con agencias matrimoniales cuyo objetivo básico es presentar y poner en contacto ambas partes. El esquema de trabajo de una red de business angels es bastante sencillo (fig. 1).

Figura 1. Esquema del funcionamiento de una red.



P.E.: plan de empresa.
Fuente: EBAN.

Tal y como se puede observar en la figura 1, por un lado se incorporan a la red proyectos empresariales, tanto de empresas de nueva creación como de empresas que quieren poner en funcionamiento un plan de crecimiento. La captación de proyectos empresariales se puede realizar por vías distintas (universidades, escuelas de negocios, viveros de empresas, parques tecnológicos, consultorías...). Estos proyectos son analizados y validados, y se descartan de la red aquéllos que no son susceptibles de recibir financiación en capital. Por otro lado, se tienen que identificar business angels potenciales que tengan la capacidad y sobre todo la expectativa de invertir en proyectos empresariales con un nivel de riesgo elevado. Una vez se han identificado estos business angels por varias vías (patronales, cámaras de comercio, consultorías y otros círculos económicos), también se sigue un proceso para identificar las expectativas de inversión de cada uno.

A medida que los dos actores de la red, inversor y emprendedor, se van incorporando, se inicia automáticamente un proceso de relación, tanto personal como a distancia, que al cabo de unos meses y en condiciones óptimas puede concluir con una boda o *deal*, es decir, en la inversión de un business angel en el proyecto de un emprendedor.

Este proceso de relación o *matching* se puede realizar mediante varios instrumentos:

- a) *Presentaciones personales.* Tan pronto como el business angel realiza una primera valoración positiva del proyecto analizado con la coordinación de la red, se prepara una primera reunión entre las partes en la que el emprendedor presentará su proyecto. Ésta es, pues, la primera toma de contacto, un momento muy importante ya que las reacciones subjetivas que se deriven determinarán el futuro de todo el proceso.
- b) *Foros de inversión.* El objetivo de los foros es hacer posible un primer contacto entre inversores y emprendedores aunque solamente sea en el ámbito de la presentación pública del plan de negocio. En los foros se presentan proyectos previamente seleccionados con los que se sigue un proceso para planificar y preparar las presentaciones públicas. Este proceso es muy importante, ya que el foro es la primera presentación pública que se hace de un proyecto y, probablemente, también es la primera toma de contacto entre emprendedores e inversores potenciales. Seguramente, de esta primera impresión derive un acuerdo final muy provechoso para ambas partes.
- c) *Boletín personal.* Todos los business angels adscritos a la red reciben periódicamente un boletín electrónico o impreso en el que se les informará de las actualizaciones de los nuevos proyectos introducidos en la red. Los datos de los nuevos proyectos incluidos en el boletín serán los datos definidos en el perfil ciego inicial.

d) *Presentaciones a través de plataformas tecnológicas.* Estas plataformas gestionan una base de datos que permite, en parte, hacer posible el proceso de *matching* entre emprendedores e inversores, y, en parte, tener un control estadístico de los miembros de la red. Gracias a Internet, los business angels se pueden conectar a la plataforma de la red y consultar en tiempo real todos los proyectos que contiene. Los datos presentados serán los que se hayan definido en el perfil ciego inicial.

Sin lugar a dudas, se trata de un proceso largo, difícil, que suele extenderse más allá de los tres meses, y del que solamente se acabará invirtiendo en un 10% de los contactos iniciales.

9. Servicios que pueden ofrecer las redes

Las redes de business angels suelen tener como objetivo ofrecer los servicios que necesitan tanto los emprendedores como los inversores. Aunque cada red ofrece sus propios servicios para lograr sus propios objetivos, ya sean asociativos o mercantiles, los servicios que ofrecen las redes se pueden resumir en:

a) *Referentes a los emprendedores.*

- Presentación del proyecto a inversores que pueden aportar financiación.
- Presentación del proyecto a inversores que pueden aportar gestión y contactos.
- Contacto con inversores a través de plataformas tecnológicas.
- Asesoramiento en la realización del plan de empresa.
- Preparación para la exposición del proyecto en foros de inversión.

b) *Referentes a los inversores.*

- Preparación y disposición de una masa crítica de proyectos empresariales.
- Contacto con emprendedores a través de plataformas tecnológicas.
- Participación en foros de inversión.
- Asesoramiento y formación en todo el proceso de capitalización.
- Seguimiento de la gestión económica de la empresa en que se invierte.
- Tratamiento fiscal en el proceso de desinversión.

Dado que este mercado todavía es muy incipiente, la formación y el asesoramiento son dos variables a tener muy en cuenta. Así pues, existen varios ejemplos en este sentido. Concretamente ya se están organizando escuelas de business angels en Francia y España. La red nacional francesa de business angels, France Angels, lleva a cabo una iniciativa educativa llamada École des business angels, la cual pretende aumentar la concienciación entre los inversores y, al mismo tiempo, reclutar nuevos inversores impartiendo sesiones de asesoramiento de alto nivel.

El programa contiene temas tales como el de definir:

- El perfil del business angel típico y las perspectivas de inversión.
- Las expectativas de recompensa y de salida.
- El papel del inversor al invertir en una empresa.
- Las complementariedades y los conflictos entre agentes financieros.
- Los pasos en la inversión de los inversores (incluyendo aspectos legales y fiscales).

Existe información sobre cómo llegar a ser un business angel y sobre los aspectos de la relación emprendedor-inversor. Esta relación se ve desde la óptica de la esperada contribución del inversor en la financiación y en el proceso de decisión, en la relación contractual, en la organización de intercambio de información, en el acceso a los contactos de las redes de business angels y en las distintas salidas de los inversores.

Por otro lado, en España, la escuela de negocios de IESE, con la colaboración del Centre d'Innovació i Desenvolupament Empresarial de la Generalitat de Catalunya, ha organizado una escuela para business angels que, además de formarles, pretende crear una plataforma para el intercambio de información y de experiencias. Un equipo académico de IESE lleva a cabo el programa e incluye presentaciones de expertos externos y también de emprendedores.

También hay otros ejemplos, como puede ser en Alemania, donde se ha editado un manual en el que se facilita información sobre todos los aspectos relacionados con el inicio de una empresa. La guía trata las características del mercado de capital riesgo en general y el mercado de los business angels en particular. Hace una incursión en las bases de cooperación entre emprendedores e inversores, en la preparación de un plan detallado de financiación y en la selección de proyectos por parte de los inversores. La guía también comenta los aspectos legales de cooperación, incluyendo errores evitables, los problemas del progreso de la cooperación y los medios para poner punto final a la cooperación. También incluye una sección amplia sobre

redes de business angels, sus tareas, sus operaciones y las normas por las que se rigen. El Ministerio de Economía de Renania del Norte-Westfaliano ha encargado un estudio detallado sobre el entrenamiento a los business angels, que incluye seminarios piloto, con el fin de desarrollar una metodología coherente en la formación de los inversores.

Suecia y Finlandia se han servido de competiciones de planes empresariales enfocados a fomentar el espíritu empresarial en las universidades. La Red Danesa de Business Angels organizó un seminario de formación para 24 de sus inversores que se centraba en la relación entre el emprendedor y el inversor, en el sistema de redes y en el intercambio de experiencias. El seminario giraba en torno de los aspectos sociales y de comportamiento de las relaciones emprendedor-inversor, desde el punto de vista del business angel, de los especialistas y de los emprendedores. Del seminario se desprendió que los business angels necesitan sinceridad, franqueza y humildad cuando tratan con los emprendedores. Este punto de vista psicológico proporcionó perspectivas nuevas a los business angels, aunque se tuvo que superar la resistencia inicial al concepto de entrenamiento. Los grupos de discusión y el intercambio de experiencias fueron fundamentales para transformar el seminario en un acto de conocimiento.

Por lo que a los ingresos de la redes se refiere, según el tipo de red y su finalidad, el conjunto de servicios se pueden ofrecer de forma gratuita o haciendo efectiva una contraprestación. En este último caso, el sistema de precios se define por tres vías:

- Cuotas por inscribirse en la red (inversores y emprendedores).
- Cuotas de éxito (cuando se cierra una operación).
- Cuotas por otros servicios: publicaciones, formación, presentación en foros...

10. Las redes como punto de encuentro

El sistema de toma de contacto entre el business angel y el emprendedor se realiza personalmente, es decir, cara a cara, lo que limita en gran medida el número de emprendedores que pueden contactar con un business angel si tenemos en cuenta que la mayoría de inversores dan prioridad a un trato totalmente privado. Por su lado, y dada la poca madurez del mercado, los business angels echan de menos un flujo de proyectos empresariales para su estudio. En este sentido, se observa que, de forma individual, cada parte tiene problemas de comunicación y contacto con la otra parte.

Es en este marco donde las redes de business angels juegan un papel importantísimo, ya que permiten establecer un contacto fluido entre ambas

partes. Este contacto empieza con la posibilidad de que los business angels dispongan de un número elevado de proyectos empresariales (*deal flow*) ya filtrados por las redes. Si bien las limitaciones geográficas y las expectativas de interés de los business angels pueden provocar que se reduzca este *deal flow* en las redes locales o de dimensión reducida, por el contrario tanto el trato personal y los sistemas de filtración de proyectos como también todo el proceso metodológico de las redes suponen un aumento de la posibilidad de cerrar las operaciones (*deals*).

Ofrecer asesoramiento sobre financiación a inversores y emprendedores es una forma de aumentar la probabilidad de encuentro. Dicho esto, hay aspectos en esta relación que son difíciles de enfocar en programas formales de asesoramiento. Estas dificultades incluyen la voluntad de ambas partes de trabajar en equipo y la creación de confianza. En muchos sentidos, los colectivos de business angels son una buena forma de transmitir conocimientos prácticos entre inversores novatos y experimentados. En Dinamarca, por ejemplo, la inversión en corporaciones es muy frecuente.

A menudo, los business angels necesitan sentirse alentados para ampliar sus horizontes más allá de los mercados y de las situaciones geográficas que mejor conocen. Eso puede significar un problema si el inversor ha sacado sus beneficios de sectores tradicionales, ya que las oportunidades aparecen, sobre todo, en el sector tecnológico. Estos obstáculos se pueden superar si el inversor se asocia o si le ayudan en los requisitos de estricto cumplimiento.

Existen muchas redes que organizan programas y seminarios para ambas partes para aclarar las perspectivas de compartir el poder, la protección de la inversión, la salida y otros aspectos importantes. Otra forma típica de transmitir experiencias es entrenar a los ejecutivos de nuevas redes a cargo de ejecutivos más experimentados. Este método también lo encontramos en el ámbito europeo, donde muchas redes que se acaban de establecer se benefician de la transmisión de experiencias de otras redes. Con esta finalidad, la EBAN ha organizado seminarios sobre la gestión de redes de business angels y, en general, ha aumentado la concienciación sobre las actividades de la red.

Aparte de los sistemas de encuentro por contacto personal y con un plan de empresa bien estudiado, en Alemania se puso en marcha una plataforma tecnológica que ofrece un servicio de precontacto vía Internet llamado *Foro de los Business Angels*. Este sistema de encuentro es bastante interesante ya que fomenta los primeros contactos de los que se desprenden los siguientes datos:

- 1.500 proyectos presentados.
- 30.000 contactos generados entre business angels y emprendedores.

- 23% de business angels que han invertido en proyectos presentados en este foro virtual.

Las redes, que actúan como punto de encuentro, también permiten que, ante un gran proyecto empresarial con un elevado nivel de riesgo, grupos de business angels unan su capacidad financiera y formen una sindicación, que al mismo tiempo les permitirá diversificar su riesgo individualmente.

Según estudios realizados en varias redes del Reino Unido, Dinamarca, los Países Bajos y Finlandia, se establece que el grado de operaciones sindicadas oscila entre el 25% y el 45%. En Alemania, los inversores adscritos en un 88% de las redes eran favorables a participar en operaciones sindicadas y un 29% del total de business angels del país habían realizado ya operaciones como éstas. Como referente de este tipo de operaciones están los Estados Unidos, donde el sistema de trabajo de los business angels se basa en agrupaciones formadas por ellos mismos donde actúan de forma solidaria en la mayoría de las operaciones.

La figura de los business angels está bastante arraigada en los países centroeuropeos, siendo el Reino Unido el país con más experiencia y tradición debido a la influencia de los Estados Unidos. Por su parte, la red nacional inglesa, NBAN (National Business Angels Network), es pionera como modelo de organización y es hoy por hoy un referente para el resto de redes nacionales de Europa.

En 1998, dentro del marco del *Tercer Programa Plurianual para la PYME (1997-2000)* se elaboró un estudio de viabilidad en el que, entre otras medidas, se propuso crear un programa piloto de redes de business angels.

El objetivo de este programa se centraba en canalizar recursos financieros de los business angels y aplicarlos a nuevos proyectos empresariales. Este programa, por un lado, pretendía romper con los miedos de muchos emprendedores a la hora de buscar nuevas vías de financiación en capital privado, y, por el otro, asumía el reto de ser modelo para el sector del capital riesgo informal.

Fruto de este programa, en 1998 se constituyó la EBAN (European Business Angels). La EBAN es una asociación sin ánimo de lucro que actúa como red de redes a nivel europeo con el objetivo de liderar y representar este sector al mismo tiempo que incrementa la visibilidad del valor añadido que suponen los business angels, así como las redes, en el mercado de la inversión privada «informal». La EBAN promueve y extiende el concepto del business angel al mismo tiempo que difunde las experiencias y las buenas prácticas entre los estados miembros. Igualmente ha influido en las políticas públicas para que apoyen las actividades desarrolladas por las redes.

11. Características de las redes de business angels

Si bien la mayoría de las redes de business angels son de dimensiones reducidas, su tipología es muy diversa, lo que nos permite clasificarlas atendiendo a los siguientes criterios:

Según su ámbito de actuación

- a) *Nacionales*. Actúan como red de redes a nivel nacional.
- b) *Regionales*. Actúan de forma operativa en un territorio determinado.
- c) *Locales*. Actúan como las redes regionales, pero dentro de un espacio geográfico mucho más reducido. Muchas de estas redes suelen actuar como clubes de inversión.
- d) *Sectoriales*. Son redes que si bien actúan a nivel regional o local, sólo se concentran en proyectos de inversión de un sector concreto o de más de uno.

La tabla 1 reproduce las redes que operan en Europa y su ámbito de actuación:

Tabla 1. Redes que operan en Europa.

País	Red	Ámbito
Europa	EBAN	Europeo
España	ESBAN	Red nacional
España	BANC	Red regional
España	BANG	Red regional
España	Alicante emprende	Red provincial
Francia	France Angels	Red nacional
Francia	Club B2A	Red regional
Italia	IBAN	Red nacional
Italia	Veneto BAN	Red regional
Reino Unido	NBAN	Red nacional
Reino Unido	LINC Scotland	Red regional
Reino Unido	One London BAN	Red local/regional

Fuente: EBAN.

Según su forma jurídica

Atendiendo a su forma jurídica, las redes pueden adoptar varias fórmulas para constituirse de forma legal (tabla 2). Básicamente, muchas de ellas, ya sean entidades públicas o privadas, se constituyen bajo la forma jurídica de entidad sin ánimo de lucro dados sus fines sociales. Sin embargo, otro tipo de redes se constituyen bajo la forma jurídica de sociedad mercantil cuyo objetivo principal es el lucro económico.

Tabla 2. Forma jurídica de las redes de business angels.

País	Red	Forma jurídica
Bélgica	Vlerick School Business Angel	Entidad sin ánimo de lucro
Bélgica	BAMS	Sociedad limitada
Bélgica	BizzBees	Entidad sin ánimo de lucro
Dinamarca	Business Angel Agentur Ruhr	Entidad sin ánimo de lucro
Dinamarca	netzwerk nordbayern	Sociedad limitada
Dinamarca	BANOW	Entidad sin ánimo de lucro
Francia	Club B2A	Entidad sin ánimo de lucro
Italia	Veneto BAN	Organización regional
Italia	BAN Aosta Valley	BIC
Holanda	Nebib	Sociedad limitada
Reino Unido	LINC Scotland	Sociedad limitada
Reino Unido	Techinvest	Agencia de desarrollo local

Fuente: EBAN.

Según su promotores

Otra forma de clasificar las redes de business angels se basa en la tipología de sus entidades fundadoras o promotoras (tabla 3). Según datos estadísticos de la EBAN, las redes pueden ser creadas por:

- Entidades públicas (estatales, regionales o locales).
- Asociaciones empresariales
- Escuelas de negocios.
- Agrupaciones de inversores individuales.

Tabla 3. Promotores de las redes de business angels.

País	Red	Promotores
Bélgica	Vlerick School Business Angel	Business School
Bélgica	Connect	Business School
Bélgica	BAMS	Inversores individuales
Bélgica	WABAN	Empresas y centros de innovación
Dinamarca	BANOW	Inversores individuales
España	BANC	Asociación empresarial
Francia	Invest'Essor 92	Entidades locales/regionales
Francia	Sofia Antipolis	Parque científico
Holanda	Nebib	Inversores individuales
Italia	IBAN – Aosta Valley	Business Innovation Centre (BIC)
Mónaco	BusinessAngels.com	Inversores individuales
Reino Unido	LINC Scotland	Entidades locales/regionales
Reino Unido	Xenos	Agencia de desarrollo local

Fuente: EBAN.

Por otro lado, las redes de business angels generalmente suelen tener un reducido volumen de actividad ya que su objetivo no tiene carácter mercantil. Según el volumen de business angels adscritos a las redes y también del volumen de proyectos incorporados, las necesidades de recursos humanos que se necesita contratar varían, pero normalmente oscilan entre las dos y las cinco personas.

En 2001 la BAND (Business Angels Netzwerk Deutschland) elaboró una encuesta sobre las redes adscritas en Alemania en la que se detectaba que, como media, el número de empleados por red era de 1,6 personas y que los business angels adscritos a las redes no superaban los 25. Al mismo tiempo, la encuesta reflejaba que el número de proyectos cerrados por año oscilaba entre los nueve y los diez.

Por otra parte, en Francia se realizó un estudio entre las distintas redes del que se desprendía que el número de business angels adscritos a la red se movía entre los 15 y los 100. Referente a su forma jurídica, en la mayoría de los casos estas entidades no tienen afán de lucro. No obstante, en el caso alemán el 47% de las redes se constituyeron como empresa; el 38%, como asociación; el 17%, como sociedad limitada, y el resto no habían decidido su forma jurídica. En el caso de Francia, inicialmente se constituyeron 16 redes sin afán de lucro y otras seis con una forma mercantil determinada y con un objetivo puramente comercial.

Sin duda, en el conjunto de Europa, el Reino Unido representa el mercado más desarrollado y más maduro. Por eso, este país proporciona el mayor volumen de información de que disponemos a partir de varios estudios realizados. A partir de éstos, el perfil del mercado de este país se podría resumir en estas cifras:

- Volumen de redes operativas: 100.
- Durante el período 1999-2000 un total de 386 business angels registrados invirtieron más de 28 millones de libras (44 millones de euros) en 215 empresas del Reino Unido.
- Un tercio de las empresas que recibieron financiación de los business angels atrajeron otras fuentes de financiación tales como: entidades financieras, otros business angels, entidades públicas y fondos de capital riesgo. Hay que añadir que estas fuentes de financiación adicionales consiguieron aumentar el volumen de inversión en 51 millones de libras (80 millones de euros).
- En términos estadísticos, dentro del conjunto de la Unión Europea la mayoría de los business angels activos y operativos prefieren invertir a través de las redes, especialmente los más inexpertos, los que dedican

menos tiempo a la actividad o los que tienen un claro interés por la cooperación. El resto prefiere quedar al margen de cualquier organización de su actividad, y por lo que respecta a las redes, sólo valoran de ellas los esfuerzos por mejorar el entorno fiscal y legal.

12. Códigos deontológicos de las redes

Las redes de business angels son servicios basados en la confianza. Los business angels confían en que las redes tengan una selección de buenos proyectos disponible y que no pierdan el tiempo con proyectos de baja calidad. La confianza del emprendedor se basa en que la red de inversores le suministre una buena oportunidad para presentar sus proyectos a inversores serios y que estén interesados.

El emprendedor necesita asegurarse que se preserva la confidencialidad de su información, ya que las redes no son objeto de la legislación sobre secreto bancario. De este modo, la fuerza de su imagen es la clave en las operaciones con redes de business angels.

Es por este motivo que no sorprende que el código de conducta sea ahora popular entre las redes de business angels. Estos códigos proporcionan una herramienta de apoyo a los estándares de la red, ya que aclara los principios de comportamiento de todos los accionistas, acentuando su transparencia e incrementando su confianza. Tanto las redes de business angels como los mismos inversores han introducido estos códigos de conducta.

El objetivo de un código de conducta es proporcionar directrices sobre cómo tendría que operar una red. La comisión de expertos no sabía si hacer llegar demasiado lejos estos códigos de conducta, ya que, en muchos casos, el mercado tendría que indicar el método operativo correcto.

El intercambio de buenas prácticas entre las redes debería cumplimentar un código de conducta. Un ejemplo era la tendencia creciente de organizar competiciones de planes de empresa. Se consideró un buen ejercicio para la empresa, puesto que los planes de empresa ganadores tendrían más posibilidades de encontrar un inversor. Según el grupo de expertos, este tipo de cooperación se tendría que promocionar pero no transformarla en un código de conducta.

Es muy interesante el planteamiento de si las redes como entidades privadas deberían invertir junto con los business angels en determinadas empresas como contraprestación a sus servicios de intermediación. Por ejemplo, el código ético de la BeBAN belga prohibió esta práctica, excepto si se trata de una participación de hasta el 5%, como compensación de los servicios ofrecidos por la red. En Escocia, la LINC ha implementado esta práctica para aumentar la probabilidad de autofinanciación de la red.

Por lo tanto, está claro que los códigos de conducta son sólo líneas directivas, indicadores sobre temas que se tienen en cuenta en el proceso de encuentro de inversores y emprendedores. Este tipo de códigos no garantizan el comportamiento: es la integridad real de los business angels, los emprendedores y las redes la que determina si el mercado opera según los principios citados. Los códigos de conducta pueden proporcionar información para fines de políticas públicas para que presten atención a los estándares de lealtad.

A continuación citamos un ejemplo de códigos de conducta en Bélgica y en Dinamarca. La Red Europea de Business Angels (EBAN) ha introducido un modelo de código de conducta para las redes de business angels. Entre otros países, este código lo ha adoptado la Asociación de Redes de Business Angels de Bélgica (BeBAN). El código de EBAN comprende los siguientes ámbitos:

- Mostrar apertura en las relaciones con emprendedores, business angels y otras redes.
- Mantener el buen estatus y la buena reputación de la red.
- Evitar fondos de procedencia dudosa.
- Precisar relaciones contractuales entre business angels y emprendedores.
- Prohibir que las redes inviertan de forma significativa en las empresas de inversión.
- Procurar que las redes se mantengan imparciales incluso después de haber tenido éxito en sus beneficios.
- Procurar para que las redes hagan frente a todo lo que esté en sus manos para proteger la confidencialidad de la información.

Las Red Danesa de Business Angels (DBAN) ha introducido líneas directivas para business angels individuales. Estas líneas contienen estos elementos:

- Mantener el buen estatus y la buena reputación de los business angels.
- Mantener el estándar de inversión y de adhesión al código de conducta.
- Evitar fondos de procedencia dudosa.
- Prohibir el pago de efectivo a los business angels.
- Preservar la confidencialidad de la información.
- Evitar declaraciones difamatorias de otros business angels.

- Divulgar plenamente información en inversiones asociadas.
- Proporcionar información estadística a la red.
- Prohibir el abuso de la información recibida.

13. La financiación de las redes de business angels

Las fuentes de financiación potencial para las actividades de las redes de business angels incluyen:

- Garantías públicas.
- Comisiones.
- Cuotas de socios.
- Cuotas de entrenamiento.
- Patrocinio.

Aproximadamente, la mitad de las redes de business angels recibe como mínimo alguna ayuda pública, ya sea de autoridades locales, regionales o de los estados miembros. Muchas redes de business angels no serían posibles sin esta ayuda financiera, especialmente al inicio de su actividad.

No obstante, los fundamentos para poder garantizar este apoyo inicial tendrían que ser transparentes y no discriminatorios, independientemente de la forma legal o del estatus de la red. Las ayudas del sector público también han sido canalizadas a través de los Fondos de Desarrollo Regional Europeo, como mínimo en Bélgica y en el Reino Unido. Algunas redes reciben patrocinios de bancos, de empresas de contabilidad, de bufetes de abogados, de empresas de facturación o de corredores de bolsa.

Una vía parcial de autofinanciación es un sistema basado en cuotas, muy común en el Reino Unido. Una cuota puede ser una mezcla de cuotas de inscripción y comisiones o sólo de inscripción. Las cuotas de inscripción oscilan entre las 100 libras (162 euros) y las 300 libras (488 euros) y las comisiones entre el 1% y el 5%, aunque hay algunas que son negociables. Una comisión puede conducir a tratos que no se comuniquen a las redes con el fin de evitar pagar las comisiones. Como vía alternativa de financiación, algunas redes del Reino Unido cobran una cuota de 650 libras por cada presentación de proyecto.

La financiación de las redes parece surgir efecto en sus actividades de inversión. La red británica patrocinada tiene una media de inversión de 95.000 libras

(149.000 euros), mientras que la media de las redes comerciales es de 182.000 libras (285.000 euros). Además, el 70% de las inversiones de las redes patrocinadas sin ánimo de lucro se destinaron al establecimiento y a las primeras fases empresariales, mientras que esta cifra sólo representó el 40% para las redes comerciales.

La experiencia británica nos muestra que las redes de financiación pública y las «publicitarias» tienden a servir segmentos distintos del mercado, ya que las comisiones para transacción de las redes comerciales suele ser mayor, lo cual ahoga a los pequeños inversores. Por otra parte, un componente de ayuda pública muy potente puede tener un impacto en la imagen de las redes. Si se las empieza a identificar con instituciones de servicio público, esto puede reducir su atractivo, desde el punto de vista de los business angels, ya que les pueden identificar con burocracia y rigidez. Así mismo, en la fase de concienciación de inversión un elemento de apoyo público es muy necesario, sobre todo porque es un requisito general para que el mercado de los business angels prospere.

Según datos estadísticos de la EBAN, los presupuestos ordinarios de la actividad de cada red oscilará en función del tipo de red, ya sea nacional, regional o local. En la tabla 4 se reproducen varios presupuestos según el tipo de red:

Tabla 4. Tipos de presupuestos según el tipo de redes.

Redes	Total	Origen de los fondos (€)	
		Públicos	Cuotas
BAN 1	350.000	220.000	130.000
BAN 2	115.000	114.400	3.600
BAN 3	270.000	230.000	40.000
BAN 4	250.000	250.000	--
BAN 5	204.200	173.000	31.200
BAN 6	161.954	38.764	123.190

Fuente: EBAN.

Las partidas que mayor coste de las redes son las referentes a la estructura de personal (gestores de la red). La tabla 5, según datos estadísticos de la EBAN, nos muestra la siguiente correlación:

Tabla 5. Coste de las redes.

Ejemplos	Presupuesto de la red (€)	Coste de los gestores (€)	% del coste de los gestores	Gestores	Coste medio de los gestores
Red regional (D)	115.000	22.400	19%	2	11.200
Red regional (F)	204.200	64.000	31%	2	32.000
Red regional (UK)	328.508	83.000	25%	3	27.667
Red regional (B)	161.954	102.784	63%	2,5	41.114
Red nacional	350.000	200.000	57%	9	22.222
Red nacional	270.000	210.000	78%	6	35.000

Fuente: EBAN.

14. Indicadores de las redes de business angels en Europa

14.1 Distribución de redes por países

En el conjunto de Europa existe una distribución bastante homogénea en cuanto al nivel de desarrollo de este mercado de inversión privada, tal y como se desprende de la tabla 6.

Tabla 6. Redes de business angels en Europa.

Países	Redes de business angels en Europa					
	2004*	2003	2002	2001	2000	1999
Alemania	40	40	40	36	43	1
Austria	1	1	1	1	1	1
Bélgica	5	7	7	7	6	4
Dinamarca	8	8	6	4	1	-
Eslovenia	1	1	1	1	-	-
España	11	3	2	1	1	0
Finlandia	1	1	1	1	1	1
Francia	40	48	48	32	16	4
Grecia	1	-	-	-	-	-
Holanda	3	3	2	2	1	1
Hungría	1	-	-	-	-	-
Irlanda	1	3	1	1	1	1
Israel	2	2	1	1	1	-
Italia	12	10	11	12	5	2
Luxemburgo	1	-	-	-	-	-
Malta	1	1	-	-	-	-
Mónaco	1	1	1	1	1	-
Noruega	7	3	1	1	-	-
Polonia	1	-	-	-	-	-
Portugal	1	1	1	1	-	-
Reino Unido	101	51	48	48	52	49
República Checa	2	1	1	-	-	-
Rusia	4	1	-	-	-	-
Suecia	28	9	2	2	2	1
Suiza	7	3	2	3	3	1
Turquía	1	-	-	-	-	-
Total	282	198	177	155	132	66

*Los datos de 2004 pertenecen al primer semestre.

Fuente: EBAN (2004).

Los países que muestran un mayor grado de madurez en este mercado son el Reino Unido, Francia y Alemania con un total de redes contabilizadas al final del primer semestre de 2004 de 101, 40 y 40, respectivamente. A continuación, se encuentra un segundo grupo de tres países (Italia, Bélgica y Holanda) que, aunque no son importantes por su volumen de redes, sí que lo son por su experiencia en este sector. Desde el año 2000, Italia, Bélgica y Holanda, con doce, cinco y tres redes, respectivamente, se han mantenido en un mismo nivel y no han experimentado importantes crecimientos, aunque dentro de su propio mercado y también del europeo se han convertido en modelos de referencia.

En un segundo estadio, a parte de los seis países mencionados anteriormente, existe un grupo de países donde se está produciendo un fuerte crecimiento en cuanto al número de redes creadas en los últimos años. Por ejemplo, España ha experimentado un fuerte crecimiento, ya que ha pasado de tener dos redes en 2002 a tener 11 en 2004; Noruega, de una red en 2002 ha pasado a tener siete en 2004; Suiza, de dos en 2002 ha pasado a siete en 2004 y, destacando por encima de todas Suecia, que ha vivido un crecimiento muy importante, ya que ha aumentado las dos redes del 2002 hasta las 28 en 2004.

Vemos que en el conjunto de Europa, las políticas de fomento de los business angels que se están llevando a cabo —desde la Unión Europea y los propios estados miembros—, son destacables; prueba de ello es el espectacular aumento de creación de nuevas redes que se ha producido, un 327% (de las 66 redes en el año 1999 se ha pasado a las 282 contabilizadas por la EBAN a finales de 2004).

14.2 Las redes miembros de la EBAN

En 1998 se fundó en Bruselas la EBAN (European Business Angels Network). La EBAN se constituyó como una asociación que actuaba como red de redes a nivel europeo con el objetivo de liderar y representar al sector de la inversión privada y dar visibilidad al valor añadido que suponen los business angels y las redes.

Tabla 7. Distribución por países de las redes de business angels asociadas a la EBAN.

	Redes miembros de la EBAN 2004*	
Miembros de la Unión Europea	40	
Alemania	5	11,6%
Austria	1	2,3%
Bélgica	2	4,7%
Dinamarca	1	2,3%
España	5	11,6%
Finlandia	1	2,3%
Francia	1	2,3%
Grecia	1	2,3%
Holanda	1	2,3%
Italia	1	2,3%
Luxemburgo	1	2,3%
Malta	1	2,3%
Mónaco	1	2,3%
Noruega	3	7,0%
Polonia	1	2,3%
Reino Unido	11	25,6%
República Checa	1	2,3%
Suecia	1	2,3%
Suiza	1	2,3%
No miembros de la Unión Europea	3	
Dubai	1	2,3%
Rusia	1	2,3%
Turquía	1	2,3%
Total	43	

*Los datos de 2004 pertenecen al primer semestre.

Fuente: EBAN (2004).

Desde su constitución, la European Business Angels Network ha desarrollado una destacable tarea de promoción y de difusión en toda Europa, junto con la Dirección de Empresa de la Unión Europea. De este esfuerzo deriva el hecho que de las no más de 10 redes que integraban la EBAN en sus inicios hoy ya se pueden contabilizar un total de 43 que están asociadas en representación de 19 países miembros de la Unión Europea y de tres países que no son miembros (tabla 7).

Las redes representadas en la EBAN son básicamente de dos tipos:

- Las redes nacionales como la NBAN (National Business Angels Network) en el Reino Unido; la BAND (Business Angels Netzwerk Deutschland) en Alemania; la France Angels en Francia, o la IBAN (Italian Business Angels Network) en Italia.
- Las redes regionales, las que están más presentes en la EBAN.

Los criterios que adoptan las distintas redes de cada país a la hora de adscribirse a la red europea son bastante heterogéneos.

Por un lado, existe el caso del Reino Unido, donde se concentra el principal grueso de redes europeas, concretamente 101, de las que sólo 11, casi el 11%, están asociadas a la EBAN. Lo mismo ocurre en Francia, donde de las 40 redes existentes solamente una está asociada a la EBAN; y también en Alemania, donde sólo están asociadas cinco redes de 40. Algo parecido ocurre en Italia, donde de las 12 redes operativas en todo el país sólo hay una que esté asociada a la EBAN, y en Suecia, que únicamente tiene una red asociada de un total de 28. En otro sentido, encontramos países como España, con su valiosa aportación a la red de redes europeas, ya que de las 11 redes contabilizadas, casi el 50%, están asociadas a la EBAN. Un caso similar es el de Noruega, que aporta a la EBAN tres de las siete redes constituidas, un 43%. Otros países que no superan las tres redes operativas únicamente aportan una a la red europea, ya que esta red asociada a la EBAN tan sólo tiene carácter nacional.

De este análisis se desprende que en el conjunto de Europa existen tres modelos a la hora de integrar las redes a la red europea.

- En primer lugar, tenemos aquellos países que, aunque disponen de un importante número de redes operativas, únicamente aportan las redes de carácter nacional y alguna red regional con una dimensión importante.
- En segundo lugar, aparecen aquellos países que disponen de muy pocas redes operativas, de carácter nacional, que están asociadas a la EBAN en su totalidad.

- Finalmente, encontramos un tercer grupo, en el que se incluye España, que, en términos relativos, aportan un número importante de redes al conjunto de la EBAN.

Si uno de los objetivos de la EBAN fuese tener una gran presencia de redes asociadas dentro de la organización, este tercer grupo de países serían los que tendrían más relevancia dentro de la EBAN (tabla 8).

Tabla 8. Estructura de redes en la EBAN.

Países	Estructura de redes en la EBAN 2004*		
	Total de redes	Miembros de la EBAN	%
Alemania	40	5	12,5%
Austria	1	1	100,0%
Bélgica	5	2	40,0%
Dinamarca	8	1	12,5%
Eslovenia	1	-	-
España	11	5	45,5%
Finlandia	1	1	100,0%
Francia	40	1	2,5%
Grecia	1	1	100,0%
Holanda	3	1	33,3%
Hungría	1	-	-
Irlanda	1	-	-
Israel	2	-	-
Italia	12	1	8,3%
Luxemburgo	1	1	100,0%
Malta	1	1	100,0%
Mónaco	1	1	100,0%
Noruega	7	3	42,9%
Polonia	1	1	100,0%
Portugal	1	-	-
Reino Unido	101	11	10,9%
República Checa	2	1	50,0%
Rusia	4	1	25,0%
Suecia	28	1	3,6%
Suiza	7	1	14,3%
Turquía	1	1	100,0%
(Dubai)	-	1	-
Total	282	43	15,2%

*Los datos de 2004 pertenecen al primer semestre.

Fuente: EBAN (2004).

14.3 Proyectos presentados

Para que una red de business angels funcione de forma operativa es vital que exista un flujo importante de proyectos presentados a los inversores (*deal flow*). Cada proyecto presentado puede dar lugar a una nueva empresa o a una nueva fase de expansión, y, por lo tanto, un volumen elevado de proyectos presentados en un país conlleva un dinamismo y un espíritu emprendedor que seguro se traduce en un crecimiento económico y social.

La tabla 9 muestra la evolución de los proyectos empresariales que, mediante las redes, se han presentado para ser estudiados. Si comparamos el número de redes operativas durante el 2004 con el volumen de proyectos presentados, podemos constatar que en el último período en Alemania, que sólo tiene el 40% de las redes existentes en el Reino Unido, se han presentado un 62% de proyectos, muchos más que en el país inglés.

En términos de eficiencia, si comparamos estos dos países, Alemania tendría unas redes mucho más eficientes, ya que con menos del 50% de las redes respecto del Reino Unido, tiene la capacidad de presentar casi el doble de proyectos. Si comparamos los proyectos presentados en Alemania y Francia, la diferencia también es importante, porque durante el 2004 con el mismo número de redes, 40, Alemania presentó 2.290 proyectos, mientras que Francia solamente presentó 500. Esta desproporción todavía es más evidente en años anteriores

Tabla 9. Proyectos empresariales presentados en las redes.

Países	Número de proyectos presentados					
	2004*	2003	2002	2001	2000	1999
Alemania	2.290	5.835	6.703	5.320	824	-
Austria	25	69	103	92	63	47
Bélgica	135	229	273	370	260	-
Dinamarca	n/a	60	65	25	1	-
Eslovenia	96	79	66	51	-	-
España	203	247	190	171	88	-
Finlandia	26	52	35	0	100	100
Francia	500	1.263	1.215	2.204	2.173	824
Grecia	9	4	-	-	-	-
Holanda	44	79	104	115	123	175
Hungría	-	-	-	-	-	-
Irlanda	-	-	-	-	-	-
Israel	-	-	-	-	-	-
Italia	145	30	101	70	70	-
Luxemburgo	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-
Mónaco	5	10	10	35	50	-
Noruega	20	34	30	50	-	-
Polonia	41	3	-	-	-	-
Portugal	4	5	5	4	6	-
Reino Unido	1.413	2.759	2.145	1.531	1.433	438
República Checa	8	21	17	-	-	-
Rusia	-	-	-	-	-	-
Suecia	65	-	-	-	-	-
Suiza	1.070	172	271	210	139	20
Turquía	-	-	-	-	-	-
Total	6.099	10.951	11.333	10.248	5.330	872

*Los datos de 2004 pertenecen al primer semestre.

Fuente: EBAN (2004).

14.4 Business angels adscritos

Según el estudio que elabora la EBAN, a mediados 2004 habría registrados en las redes europeas casi 13.000 business angels (tabla 10). Aun así, se calcula que en el conjunto de Europa existe una gran bolsa de inversores, unos 125.000, que actúan anónimamente sin estar inscritos en ninguna red. Aparte, hay estudios que cuantifican en 1.000.000 el potencial de posibles inversores en toda Europa.

Tabla 10. Business angels adscritos a las redes.

Países	Número de business angels					
	2004*	2003	2002	2001	2000	1999
Alemania	829	821	720	498	316	54
Austria	85	91	96	83	81	47
Bélgica	125	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d
Dinamarca	120	200	65	30	10	-
Eslovenia	25	21	21	11	-	-
España	291	180	93	65	58	-
Finlandia	240	207	90	-	140	130
Francia	813	771	223	185	132	80
Grecia	12	7	-	-	-	-
Holanda	94	101	119	110	104	100
Hungría	-	-	-	-	-	-
Irlanda	-	-	-	-	-	-
Israel	-	-	-	-	-	-
Italia	557	350	350	300	183	65
Luxemburgo	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-
Mónaco	550	500	450	350	156	88
Noruega	3	175	125	100	-	-
Polonia	11	-	-	-	-	-
Portugal	18	18	16	14	10	-
Reino Unido	8.240	4.274	1.310	983	948	878
República Checa	19	16	11	-	-	-
Rusia	-	-	-	-	-	-
Suecia	272	500	250	140	85	-
Suiza	-	-	-	-	-	-
Turquía	-	-	-	-	-	-
Total	12.767	13.218	4.347	3.129	2.333	1.487

*Los datos de 2004 pertenecen al primer semestre. s/d: sin datos.

Fuente: EBAN (2004).

Sin lugar a dudas, el Reino Unido concentra hoy por hoy el mayor número de business angels registrados. Le siguen Alemania y Francia, donde se contabilizan más de 800 inversores en cada país. La tabla 10 muestra también que España, a pesar de no disponer de un mercado suficientemente desarrollado, a mediados de 2004 ya contaba con 11 redes creadas y con cerca de 300 inversores registrados. En cambio, Italia, con 12 redes, una más que España, tiene operativos 557 business angels. Un caso particular es el de Mónaco que, dada su situación y dimensión geográficas, únicamente tiene operativa una sola red, pero en cambio dispone de un volumen muy considerable de business angels: 550.

De esta forma, con el objetivo de poder canalizar todos estos recursos financieros se requiere un gran esfuerzo por parte de los gobiernos y de las instituciones públicas para que, junto con las redes, estos 125.000 business angels anónimos y no inscritos en ninguna red se puedan agrupar y canalizar dentro de un mismo mercado organizado.

14.5 Operaciones realizadas

Cuando todos los agentes implicados en este mercado —redes, business angels y emprendedores— canalizan eficientemente sus esfuerzos y recursos, se consiguen los por todos deseados *deals* o proyectos cerrados, o lo que coloquialmente se denominaría «boda» de la parte emprendedora y la parte inversora.

Ya comentamos en apartados anteriores que conseguir que un business angel invierta capital monetario en un proyecto empresarial sin garantías patrimoniales ni garantías de éxito comercial y, probablemente, en un negocio y unos mercados nuevos, es una tarea difícil de llevar a cabo.

Tabla 11. Proyectos cerrados o deals.

Países	Número de proyectos cerrados o deals					
	2004*	2003	2002	2001	2000	1999
Alemania	49	88	139	115	74	5
Austria	-	8	7	4	4	4
Bélgica	17	37	31	39	19	1
Dinamarca	s/d	60	8	1	-	-
Eslovenia	1	-	2	2	-	-
España	7	24	10	8	3	-
Finlandia	6	10	12	-	12	10
Francia	28	31	30	35	29	12
Grecia	1	1	-	-	-	-
Holanda	10	14	19	-	-	51
Hungría	-	-	-	-	-	-
Irlanda	-	-	-	-	-	-
Israel	-	-	-	-	-	-
Italia	1	2	3	2	3	-
Luxemburgo	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-
Mónaco	1	2	2	-	13	-
Noruega	6	3	2	3	-	-
Polonia	-	-	-	-	-	-
Portugal	1	-	1	-	1	-
Reino Unido	84	s/d	299	239	252	234
República Checa	2	3	-	-	-	-
Rusia	-	-	-	-	-	-
Suecia	4	-	-	-	-	-
Suiza	8	17	8	6	6	3
Turquía	-	-	-	-	-	-
Total	226	300	573	454	416	320

*Los datos de 2004 pertenecen al primer semestre.

Fuente: EBAN (2004).

Esta realidad se refleja en los indicadores que muestran las tablas 11 y 12 en las que de los 6.099 proyectos presentados durante el primer semestre de 2004, únicamente 226, un 3,7%, recibieron financiación de un business angel.

Tabla 12. Relación media de operaciones cerradas o deals sobre proyectos presentados.

Países	Relación de cierres o deals sobre proyectos presentados					
	2004*	2003	2002	2001	2000	1999
Alemania	2,1%	1,5%	2,1%	2,2%	9,0%	-
Austria	-	11,6%	6,8%	4,3%	6,3%	8,5%
Bélgica	12,6%	16,2%	11,4%	10,5%	7,3%	-
Dinamarca	-	100,0%	12,3%	4,0%	-	-
Eslovenia	1,0%	-	3,0%	3,9%	-	-
España	3,4%	9,7%	5,3%	4,7%	3,4%	-
Finlandia	23,1%	19,2%	34,3%	-	12,0%	10,0%
Francia	5,6%	2,5%	2,5%	1,6%	1,3%	1,5%
Grecia	11,1%	25,0%	-	-	-	-
Holanda	22,7%	17,7%	18,3%	-	-	29,1%
Hungría	-	-	-	-	-	-
Irlanda	-	-	-	-	-	-
Israel	-	-	-	-	-	-
Italia	0,7%	6,7%	3,0%	2,9%	4,3%	-
Luxemburgo	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-
Mónaco	20,0%	20,0%	20,0%	-	26,0%	-
Noruega	30,0%	8,8%	6,7%	6,0%	-	-
Polonia	-	-	-	-	-	-
Portugal	25,0%	-	20,0%	-	16,7%	-
Reino Unido	5,9%	-	13,9%	15,6%	17,6%	53,4%
República Checa	25,0%	14,3%	-	-	-	-
Rusia	-	-	-	-	-	-
Suecia	6,2%	-	-	-	-	-
Suiza	0,7%	9,9%	3,0%	2,9%	4,3%	15,0%
Turquía	-	-	-	-	-	-

*Los datos de 2004 pertenecen al primer semestre.

Fuente: EBAN (2004).

Por países, Alemania muestra un índice de operaciones cerradas inferior al de la media del conjunto de la EBAN, un 2,1%. Si bien durante la primera mitad de 2004 Alemania cerró 49 operaciones, en términos absolutos, este país aporta más proyectos que cualquier otro al conjunto de Europa. Por lo que se refiere al Reino Unido, su ratio de operaciones cerradas es casi del 6% sobre los proyectos presentados, valor parecido al de Francia, con un 5,6% de operaciones cerradas. Países como Holanda, Finlandia y Noruega muestran unas ratios de cierre muy superiores a la media de la EBAN, un 22%, un 23% y un 30% respectivamente, aunque el volumen de proyectos presentados es muy inferior al de otros países.

En España, la progresión de cierres anuales siempre ha sido ascendente, ya que se ha pasado de los tres proyectos en el año 2000 a los 24 del año 2003, y en 2004 se preveía que se cerraran 30 proyectos más.

A partir de los proyectos presentados y los proyectos cerrados (*deal flow* efectivo) se construye la tabla 12, que muestra la evolución y la eficiencia relativa de las redes operativas de cada país.

14.6 Resumen de indicadores

Con el conjunto de las tablas analizadas a lo largo de este capítulo se construye otra de resumen añadiendo los indicadores por países (tabla 13).

Tabla 13. Resumen de indicadores agregados por países.

	Resumen de indicadores					
	2004*	2003	2002	2001	2000	1999
Proyectos presentados	6.099	10.951	11.333	10.248	5.330	872
Business angels	12.767	13.218	4.347	3.129	2.333	1.487
% s/proyectos	209,3%	120,7%	38,4%	30,5%	43,8%	170,5%
Deals	226	300	573	454	416	320
% s/proyectos	3,7%	2,7%	5,1%	4,4%	7,8%	36,7%
Redes	282	197	177	155	132	66
% s/proyectos	4,6%	1,8%	1,6%	1,5%	2,5%	7,6%

*Los datos de 2004 pertenecen al primer semestre.

Fuente: EBAN (2004).

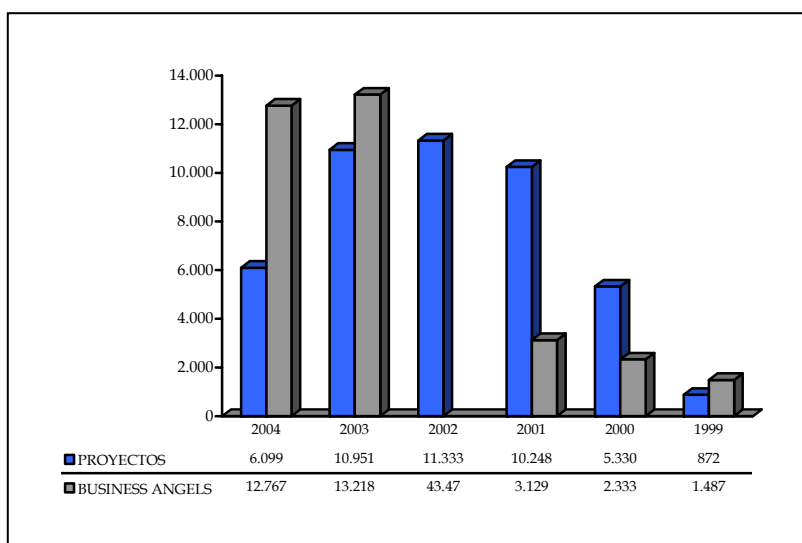
En el año 2000, después de que el *Tercer Programa Plurianual para la PYME* hubiera finalizado y con la red EBAN plenamente constituida, comenzaron a aflorar los primeros resultados positivos. De los 872 proyectos presentados en las redes en el año 1999 se pasó a los 5.330 al año siguiente, lo que se traduce en un aumento del 511%. En términos generales, esta tendencia ha ido creciendo año tras año y a mediados de 2004 se podían contabilizar un total de 6.099 proyectos presentados.

Si comparamos los proyectos presentados y los business angels adscritos a las redes, en los primeros años del estudio, por cada dos proyectos presentados no se conseguía un inversor disponible; en cambio, a partir del año 2003 esta tendencia se ha invertido y, actualmente, por cada proyecto presentado en las redes hay dos inversores potencialmente interesados en invertir.

En lo referente a la sensibilización de los business angels mediante una intensiva campaña de promoción y difusión de las redes y del sector del capital riesgo informal, los resultados también son bastante positivos. Se pasó de 1.487 business angels registrados en 1999 a los 12.767 a mediados de 2004 (tabla 13).

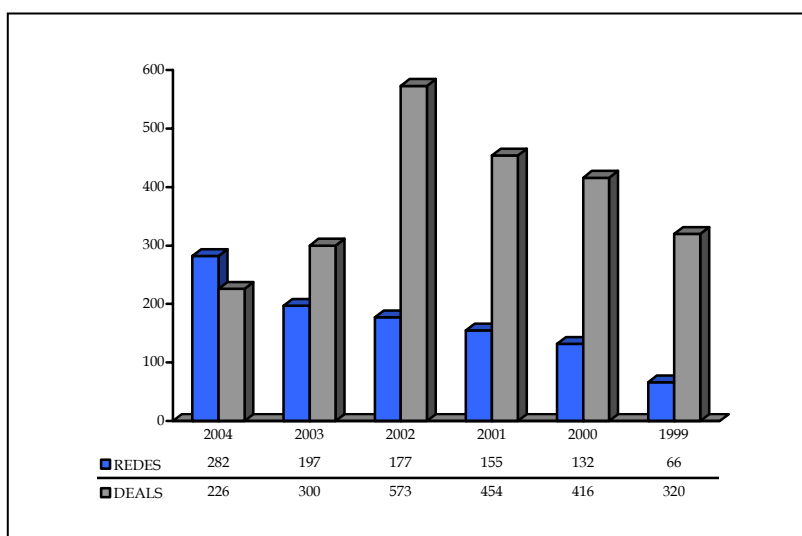
Respecto al número de proyectos cerrados o *deals* (si exceptuamos el año 2003, en el que hubo un retroceso en el número de proyectos cerrados), este indicador es el que menos variaciones sufrió en estos años de estudio, ya que pasó de los 320 proyectos cerrados en 1999 a los 226 a mediados del 2004 (figs. 2 y 3).

Figura 2. Relación de proyectos presentados y business angels adscritos a las redes.



*Los datos de 2004 pertenecen al primer semestre.
Fuente: EBAN (2004).

Figura 3. Relación del número de redes y número de deals.



*Los datos de 2004 pertenecen al primer semestre.
Fuente: EBAN (2004).

Sobre la evolución de las redes creadas, ésta siempre ha tendido a crecer, aunque más suavizada si la comparamos con la tendencia de crecimiento de los nuevos business angels que están inscritos en ellas. De todas formas, se ha pasado de las 66 redes en 1999 a las 282 de mediados de 2004. Esta evolución se reproduce en la tabla 11).

Dejando de lado el desconocimiento general que reina en Europa sobre este mercado de capital riesgo informal, existe un factor que impide que incremente el ratio de proyectos cerrados sobre los proyectos presentados (desde el año

2001, cuando se empezó a producir un flujo de proyectos significativo —10.248—, hasta hoy, esta ratio no ha superado nunca el 5%). Uno de los principales motivos de esta baja respuesta de los business angels para invertir en proyectos empresariales se encuentra en el mercado inmobiliario, donde en los últimos años las inversiones en capital son prácticamente seguras y las plusvalías generadas a corto plazo son muy elevadas.

15. Indicadores de las redes de business angels en España

Hasta principios de 2005, en el conjunto del Estado no existía ninguna entidad que regulase el mercado del capital riesgo informal, es decir, las inversiones por parte de business angels, ni tampoco ninguna red que actuase a nivel nacional como entidad agrupadora.

Sin embargo, en el mes de marzo de 2005, y en el marco del V Congreso Anual organizado por la EBAN (European Business Angels Network) y coordinado por la red estatal francesa (France Angels), se celebró una junta extraordinaria en la que, entre otros actos, se procedió a la votación y aceptación de la red nacional española ESBAN (España Business Angels Network), como nuevo miembro de la red europea. Posteriormente y durante el transcurso de la asamblea, se presentó y ratificó la adhesión de la nueva red española ESBAN a la red europea de business angels.

La Red Española de Business Angels (ESBAN) actúa bajo la forma jurídica de fundación sin ánimo de lucro y con el objetivo de:

- Difundir el concepto de business angel como recurso de financiación adaptado a las necesidades de los emprendedores.
- Desarrollar el gran potencial latente que pueden aportar los business angels al conjunto de nuestro país.
- Promover la inversión por parte de los business angels con el fin de favorecer la creación y el desarrollo de las empresas.
- Agrupar todas aquellas redes de business angels que operan en el país.

La Red Española de Business Angels agrupa todas aquellas redes públicas y privadas, de ámbito regional o local, así como todas aquellas entidades con fines coincidentes a la fundación y que quieran participar en las actividades que en ella se organicen.

A pesar del interés que, poco a poco, tanto las entidades públicas como privadas del conjunto del Estado han ido mostrando por el papel de los business angels como motor de creación y de expansión de nuevos proyectos empresariales, lo cierto es que el mayor número de redes de business angels

contabilizadas en España por la EBAN están ubicadas en Cataluña. Según consta en el registro de la asociación europea, España cuenta actualmente con 12 redes de ámbito regional que han desarrollado o están desarrollando su capacidad operativa. A continuación, presentamos una relación de estas redes y también donde se concentran:

Redes regionales

a) *Cataluña*. (Estas redes se detallan en el apartado *Indicadores de las redes de business angels en Cataluña* de este mismo capítulo.)

- CIDEM.
- BANC.
- IESE.
- La Salle.
- BAXI.
- BCN BA.
- XARXAP.

b) *Galicia*.

- BANG (Business Angels Network Galicia).
Agrupación de inversores creada por iniciativa de la Patronal de Ourense CEO y con la colaboración de la Xunta de Galicia.
- UNIBAN (University Business Angels Network).
Agrupación de inversores promovida por la Universidad de Santiago de Compostela.

c) *Comunidad de Madrid*.

- BAN Madrid (Business Angels Network Madrid).
Agrupación de inversores creada por la Fundación Madri+d por la Confederación Empresarial Independiente de Madrid (CEIM).

d) *Comunidad Valenciana*.

- ABANT (Alicante Business Angels Network Technologic).
Agrupación de inversores promovida por el Instituto Municipal de Promoción Económica del Ayuntamiento de Alicante.

Red nacional

- **ESBAN (Red Española de Business Angels).**
Fundación privada que actúa como red de redes en el ámbito español.

Del total de estas 12 redes, sólo seis están asociadas a la EBAN. Desde Cataluña, hay dos: CIDEM y BANC; desde Galicia, también dos: BANG y UNIBAN; desde Madrid, una: BAN Madrid, y desde el conjunto del Estado, una: ESBAN. Además de estas redes reconocidas por la EBAN, después de haber realizado un estudio de campo sobre la actuación de las redes en España, se identificaron varios programas de creación de redes promovidos por entidades públicas y privadas:

a) Andalucía.

- Agrupación de inversores promovida por la Universidad de Córdoba (en constitución).
- Red Málaga Business Angels.
Red promovida por la Diputación provincial de Málaga.

b) Asturias.

- Agrupación de inversores promovida por la Patronal asturiana (en constitución).

c) Canarias.

- Agrupación de inversores promovida por PROEXCA (en constitución).
Entidad pública promovida por el gobierno insular.

d) Cantabria.

- Agrupación de inversores promovida por SODERCAN (en constitución).
Sociedad promovida por el gobierno autonómico.
- Agrupación de inversores promovida por la Patronal cántabra (en constitución).

e) Madrid.

- *Madrid CAPITAL.*
Sociedad promovida por un grupo de inversores privados.

f) País Vasco.

- Agrupación de inversores promovida por la Patronal alavesa (en constitución).

g) La Rioja.

- BANCO Rioja (Business Angels Network Company Rioja).
Sociedad promovida por un grupo de inversores privados.

En referencia al resto de España, los aún incipientes resultados obtenidos del nivel de actividad de las 12 redes españolas operativas y registradas por la red europea se reflejan en la tabla 14.

Tabla 14. Evolución de indicadores de las redes de business angels en España.

	Evolución de indicadores					
	2004*	2003	2002	2001	2000	1999
Redes	12	4	2	1	1	-
Proyectos presentados	203	247	198	171	88	-
Business angels	291	180	93	65	58	-
Deals	8	24	10	8	3	-

*Los datos de 2004 pertenecen al primer semestre.
Fuente: EBAN (2004).

La principal aportación, tanto de inversores como de proyectos, que tiene lugar en el conjunto de redes de España proviene de Cataluña, ya que hasta el año 2003 la totalidad de la actividad se centraba en redes catalanas, como refleja la tabla 15 y en la figura 4.

Tabla 15. Detalle de indicadores de las redes por comunidades.

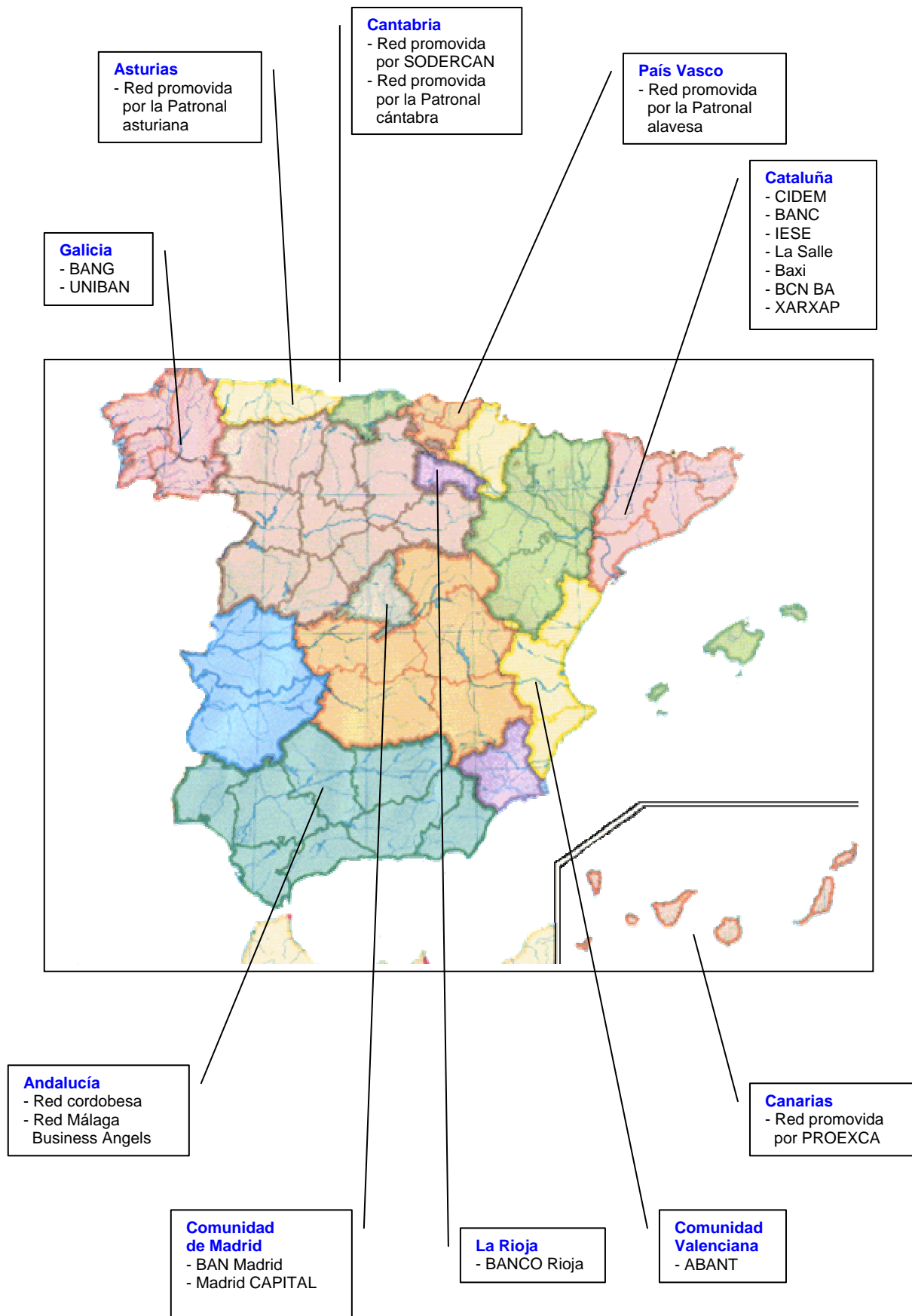
Indicadores	2004*			2003			2002		
	Proyect.	BA	Deals	Proyect.	BA	Deals	Proyect.	BA	Deals
Cataluña	158	250	5	242	168	24	198	93	10
- CIDEM	35	82	-	188	128	23	190	83	10
- BANC	62	55	4	54	40	1	8	10	-
- IESE	s/d	43	1	-	-	-	-	-	-
- La Salle	1	5	-	-	-	-	-	-	-
- BAXI	3	15	-	-	-	-	-	-	-
- BCN BA	50	20	-	-	-	-	-	-	-
- XARXAP	7	30	-	-	-	-	-	-	-
Galicia	12	14	0	5	12	0	0	0	0
- BANG	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- UNIBAN	12	14	-	5	12	-	-	-	-
Madrid	15	5	-	-	-	-	-	-	-
- BANM	15	5	-	-	-	-	-	-	-
Com. Valenciana.	18	22	3	-	-	-	-	-	-
- ABANT	18	22	3	-	-	-	-	-	-
Total	203	291	8	247	180	24	198	93	10

Proyect.: proyectos; BA: business angel.

*El CIDEM es una red pública que agrupa otras redes (programa Xip).

Fuente: EBAN.

Figura 4. Distribución de las redes de business angels en España.



16. Indicadores de las redes de business angels en Cataluña

Durante el año 2000, el gobierno catalán, mediante el Centre d'Informació i Desenvolupament Empresarial (CIDEM), estableció las bases para crear el programa XIP (Xarxa d'Inversors Privats). La XIP es un programa que tiene como objetivo fomentar la creación y el crecimiento de empresas innovadoras con un alto potencial de crecimiento en Cataluña. Esta entidad agrupa varias redes de inversores privados (business angels), con unos protocolos y un código deontológico de trabajo común, cuyo objetivo es acercar la demanda (proyectos empresariales) y la oferta de capital (inversores privados) con el ánimo de que estos últimos financien y asesoren a los promotores de estas empresas que se encuentran en la fase de creación o arrancada del negocio.

Desde la puesta en marcha del programa XIP y desde varios ámbitos de la sociedad (patronal, universitario y empresarial) se creyó y se confió en la figura de los business angels como una nueva herramienta de financiación al alcance de los emprendedores y de todas aquellas empresas que quieren financiar con capital privado sus nuevos proyectos empresariales. Esta confianza se tradujo en la puesta en funcionamiento de varias redes con distintos niveles de desarrollo en Cataluña y en distintos ámbitos. Estas redes son:

- a) *BANC (Business Angels Network Catalunya)*. Asociación creada en 2002 por iniciativa de la Patronal Cecot, la Fundación CP'AC y el Institut Català de Finances.
- b) *Red de inversores de IESE*. Agrupación de inversores promovida por la escuela de negocios IESE.
- c) *Red de inversores de ESADE*. Agrupación de inversores promovida por la escuela de negocios ESADE.
- d) *Club de inversores La Salle*. Agrupación de inversores promovida por la Fundación de Innovación La Salle.
- e) *BAXI (Business Angels Xarxa Innova) de la UPC*. Agrupación de inversores promovida por la Universitat Politècnica de Catalunya.
- f) *BCN BA (Barcelona Business Angels)*. Sociedad promovida por un grupo de inversores privados.
- g) *XARXAP (Xarxa d'inversors Alta Partners)*. Agrupación de inversores promovida por la sociedad Alta Partners.
- h) *Red de inversores AIJEC*. Agrupación de inversores promovida por la Associació de Joves Empresarials de Catalunya (en constitución).

- i) *Red de inversores Esfera UAB*. Agrupación de inversores promovida por la Universitat Autònoma de Barcelona (en constitución).
- j) *Red de inversores de Girona*. Agrupación de inversores promovida por la Universitat de Girona (en constitución).
- k) *Xip Mataró*. Agrupación de inversores promovida por el Institut Municipal de Promoció Econòmica de l'Ajuntament de Mataró (en constitución).
- l) *Red Pimec Capital*. Agrupación de inversores promovida por la Patronal Pimec (en constitución).

No todas estas redes están operando en la actualidad. Tal y como se observa en la tabla 10 del apartado *Indicadores de las redes de business angels en España*, según los registros y las estadísticas de la EBAN, además de la red CIDEM y la red BANC, solamente cinco redes más eran activas desde 2004.



LA FISCALIDAD DE LOS BUSINESS ANGELS

LA FISCALIDAD DE LOS BUSINESS ANGELS

1. Marco tributario de los business angels en los estados miembros

El impuesto que grava a las entidades de capital riesgo y las inversiones en capital social afecta directamente su poder de atracción. Este hecho preocupa tanto a la parte de demanda de capital (PYME que buscan financiación) como a la parte de oferta de capital (business angels). A su vez, también es importante la estabilidad y la previsión del entorno impositivo global. Lógicamente, cada país de la Unión Europea tiene su propia legislación en materia tributaria, por lo que la tributación de las operaciones realizadas por business angels en función del país de origen tributará de manera diferente.

El impuesto sobre las plusvalías afecta a los business angels por dos vías diferentes. En primer lugar, el impuesto sobre las plusvalías se aplica sobre la disposición de activos, por lo que incidirá notablemente sobre la rentabilidad de la inversión. Por otro lado, el impuesto sobre las plusvalías puede afectar al complemento de la retribución del personal, que será en forma de activos, normalmente en opciones sobre acciones.

De esta forma, pues, la Comisión Europea considera este impuesto como un elemento importante que afecta al funcionamiento del mercado interno. Desde el año 1990, la Comisión ha redactado tres informes y varias directivas en relación con los impuestos que gravan a las empresas y sus operaciones. Sin embargo, los impuestos que gravan las personas físicas no han formado parte de ninguno de estos estudios. Efectivamente, la mayor parte de business angels invierten como persona física, y para éstos la mayor preocupación, a efectos fiscales, es la tributación de las posibles y futuras plusvalías generadas en el momento de la transmisión de su participación de la empresa invertida.

Es difícil comparar los impuestos sobre las plusvalías en el conjunto de los estados miembros de la Unión Europea, así como sus tipos impositivos, las leyes y las diferentes exenciones y requisitos particulares. Sin embargo, en la tabla 1 se detallan, a modo de resumen, las características más importantes de este impuesto en los estados miembros según un estudio realizado en la Unión Europea en el año 2002.

Tabla 1. Impuesto sobre las Plusvalías de las Personas Físicas en los estados miembros.

Estado miembro	Impuesto sobre las Plusvalías de las Personas Físicas	Observaciones
Alemania	No se aplica el impuesto sobre participaciones mantenidas durante más de 1 año, siempre que dicha participación sea inferior al 1%.	Si las participaciones se han mantenido durante menos de 1 año o si la participación es importante (1% o superior), sólo la mitad de los beneficios estará sujeto al impuesto sobre la renta (2002: entre el 19,9% y el 48,5%; 2003-2004: entre el 17% y el 47%; 2005 y años posteriores: entre el 15% y el 42%; con una carga suplementaria del 5,5%). No se aplicará el impuesto para las participaciones vendidas por una sociedad anónima.
Austria	No se aplica el impuesto si se mantiene la participación más de 1 año y si la participación es inferior al 1%.	Si la participación representa el 1% o una cifra superior (durante los últimos 5 años), los ingresos derivados de inversiones están sujetos a la mitad de del porcentaje medio de los ingresos totales (hasta el 50%) para inversiones mantenidas más de 1 año.
Bélgica	No se aplica el impuesto a excepción de inversores profesionales.	Se aplica un tipo del 17% (más impuestos locales) si se vende a una empresa extranjera una participación superior al 25% de una empresa belga. Si el vendedor es un inversor profesional, las plusvalías del capital siempre se gravan como un ingreso ordinario.
Dinamarca	Para menos de 3 años, entre el 38,5% y el 59%. Si se mantienen un mínimo de 3 años, se aplica un impuesto del 28% para cantidades hasta 5.337 € y del 43% si la cantidad es superior. No se aplica el impuesto si el valor total de las acciones cotizadas durante los 3 años anteriores a la venta es inferior a 16.817 €.	Si las acciones se mantienen durante menos de 3 años, las pérdidas sólo son deducibles con plusvalías de capital de otras participaciones vendidas en un periodo de 3 años. Las pérdidas de las acciones no cotizadas que se han mantenido un mínimo de 3 años son deducibles en ingresos de participación.
España	18%.	Tipo progresivo de hasta el 48% si se mantiene la participación menos de 1 año.
Finlandia	29%.	
Francia	26%.	Pagable sólo si las actuaciones totales sobrepasan los 7.623 € por año. Las pérdidas de hasta 15.200 € por año son deducibles de otros ingresos susceptibles de imposición. Después de un periodo de 5 años, sólo se han de pagar los impuestos relativos a la seguridad social. El 25% de las inversiones en PYME que no coticen en bolsa pueden deducirse de los ingresos susceptibles de imposición. La facturación de la empresa debe ser inferior a los 21 millones de euros y el balance tiene que ser inferior a los 10 millones de euros.
Grecia	No se aplica el impuesto sobre aquellas acciones que cotizan en la Bolsa de Atenas.	Se aplica un impuesto del 5% sobre cada transacción accionarial para empresas que no figuren en el mercado de valores.
Irlanda	20%.	Libre de impuestos hasta 1.270 € por año. Para inversiones a empresas que no coticen en bolsa superiores a 5 años, se ofrecen desgravaciones en el impuesto sobre la renta que llegan hasta los 31.750 € por año. Se ofrecen desgravaciones por reinversión para trabajadores y directivos de empresas (y sociedades mercantiles). Las pérdidas pueden deducirse del impuesto sobre las plusvalías durante los años posteriores.
Italia	12,5%.	Si la participación supera entre el 2% y el 5% para empresas que coticen en bolsa o entre el 20% y el 25% por empresas que no coticen, siendo el impuesto sobre las plusvalías del 27%.
Luxemburgo	No se aplica el impuesto si se mantiene la participación más de 6 meses.	Si la participación es superior al 25% o bien ésta se ha mantenido durante menos de 6 meses, se aplica un impuesto progresivo sobre la renta.

Países bajos	Impuesto del 1,2% por las plusvalías que superen un límite determinado (de 18.146 € hasta 240.166 €, dependiendo del tramo impositivo).	Si la participación es superior al 5%, se aplica un impuesto del 25%. Se ofrecen desgravaciones fiscales para aquellas empresas que se hallan en su inicio de la actividad.
Portugal	No se aplica el impuesto si se mantiene la participación más de 1 año y si la participación es menor del 1%.	
Reino Unido	Entre el 10% y el 40%.	11.977 € al año estarán libres de impuestos dependiendo de los márgenes impositivos. El tipo impositivo se reduce hasta el 10% para fondos de comercio después de 2 años. En el caso de reinversión de beneficios, se aplazará el pago de impuestos.
Suecia	30%.	El tipo impositivo oscila entre el 30% y el 55% para particulares. Éstos deben pagar a la Seguridad Social el 24,26% de los beneficios. En el caso de que las participaciones sean de una empresa gestionada de forma conjunta, el 50% de los beneficios estará gravado como ingreso salarial y el otro 50% como ingresos de capital. El beneficio máximo gravado tiene su límite en los 418.000 €.

Fuente: Comisión Europea (Dirección general de empresa). Informe final (2002).

La tabla comparativa muestra una gran variedad de tipos impositivos nacionales, de los cuales hay algunos que han asociado incentivos que pueden beneficiar las inversiones de los business angels y otros que no. Es difícil establecer una comparación significativa, pero existen criterios claros que pueden ser utilizados para evaluar los métodos. Partimos de la premisa de que los business angels no necesitan un régimen impositivo específico, pero se tendría que potenciar una situación global que no penalice el hecho de correr riesgos.

Generalmente, un sistema de impuestos sencillo, equitativo y fácilmente comprensible es adecuado en una sociedad democrática. Por otro lado, si tenemos en cuenta que las inversiones en empresas emergentes son una buena forma de crear riqueza, puestos de trabajo y crecimiento, no se deberían aplicar impuestos a las ganancias de capital, ya que son la recompensa para las inversiones en empresas arriesgadas. Un impuesto sobre plusvalías relativamente bajo (por ejemplo, por debajo del 20%) sería la contribución del sector público al impulso de inversiones en empresas emergentes. Además, el sistema no debería penalizar las inversiones en acciones no cotizables en contraposición a las acciones cotizables.

La creación de planes específicos para aliviar de impuestos a inversores individuales puede potenciar inversiones reiteradas. En todo caso, no es relevante si los planes de incentivos a los impuestos son deseables en todos los ámbitos económicos, si son legalmente aceptables o si son esencialmente útiles en la realización específica de sistemas de impuestos. Los planes específicos de abaratamiento de impuestos no tendrían que conducir a incentivos corruptos que distorsionen los cálculos económicos. Una alternativa a los incentivos es un impuesto de plusvalías bajo para las inversiones a largo plazo, mientras que se mantiene un impuesto más alto para las inversiones a corto plazo.

Aunque la existencia de capital riesgo no puede ser el único elemento ni el más importante a tener en cuenta cuando se diseñan las estructuras de los sistemas impositivos, hay que tener cuidado y evitar efectos negativos involuntarios en esta actividad. De esta forma, la estructura de cualquier sistema de impuestos nacionales no tendría que dificultar los objetivos positivos del capital riesgo, de la innovación y de la investigación y desarrollo (I+D). Al contrario, se utilizan —y se deben seguir utilizando— regímenes de impuestos especiales para dar coraje a estas actividades, siempre que se cumplan los requisitos del código de conducta sobre la fiscalidad de las empresas, las normas de ayuda estatal de la Unión Europea y otras obligaciones de los estados miembros por lo que a los impuestos de la Unión Europea se refiere.

Según los informes disponibles, el impuesto sobre plusvalías puede ser perjudicial para el mercado de capital riesgo de alta calidad. El aumento de impuestos provoca una fuerte reducción en el deseo de invertir y, a la inversa, la reducción de impuestos y el incremento de las gravaciones fiscales aumentan el deseo inversor de los business angels. Un sistema impositivo aceptable es la condición necesaria —aunque no suficiente— para el crecimiento del mercado de inversión de los ángeles.

Contrariamente a las inversiones individuales, los fondos de inversión y de pensiones normalmente no pagan impuestos por sus ganancias de capital, pero los inversores privados de estos fondos pagan tanto por el dividendo que reciben como por las ganancias de capital al vender las participaciones. En este caso, el posible tratamiento diferenciado de los impuestos de los beneficios y de las plusvalías sitúa medios distintos de inversión en posiciones desiguales, sobre todo si se tienen en cuenta las normas del accionariado.

En la mayoría de los casos, los individuos no residentes están exentos de pagar el impuesto sobre plusvalías en el país donde se realiza la inversión con tratados de doble imposición, pero lo pagan en su país de residencia. En algunos países hay excepciones, si la titularidad excede el 25% o si las inversiones se realizan mayoritariamente en bienes inmuebles.

Como punto de comparación, en los Estados Unidos las plusvalías se tasan entre el 10% y el 28%, dependiendo del segmento fiscal en el que se inscriba el individuo. La mitad de las ganancias están libres de impuestos si la inversión se realiza en pequeñas empresas y se mantiene durante cinco años.

En conclusión, hay que decir que no existe una única buena estrategia para gravar las plusvalías. Las posibilidades prácticas de mejorar la situación dependen del diseño del sistema actual de impuestos y del deseo político de cambio. La alternativa más fácil es la ausencia de impuestos sobre las plusvalías. La opción más utilizada es la interrupción de la inversión que hace atractivas las inversiones para los business angels.

Las ventajas fiscales se pueden aplicar de varias formas:

- Aplicando una deducción fiscal.
- Reduciendo el tipo a aplicar en el impuesto sobre plusvalías.
- Permitiendo la reinversión de las plusvalías.
- Compensando las pérdidas con las plusvalías.

En el Reino Unido, los business angels se han pronunciado a favor de deducciones iniciales de impuestos.

2. Tratamiento fiscal de los business angels en España

Actualmente, las inversiones que realizan los business angels de forma individual no gozan de ningún trato específico. Como consecuencia de ello, su tributación se asimilará a la de cualquier inversión mobiliaria y, por lo tanto, se ajustará a las siguientes figuras tributarias:

2.1 Referente al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF)

a) Dividendos.

Según los artículos 23.1 y 66 de la Ley del IRPF dos dividendos se integrarán en la base imponible regular del impuesto mediante un mecanismo que intenta mitigar la doble imposición. No obstante, si tenemos presente las características de los business angels que, como es lógico pensar, tributarán en un tipo marginal del 45%, el coste final del dividendo recibido en la sede del socio tendrá un coste total del 49,95% si tenemos en cuenta la tributación acumulada.

El motivo de aplicar una deducción del 40% sobre los dividendos se justifica por el hecho de paliar el efecto de la doble imposición, ya que en su momento estos dividendos, como beneficios de la sociedad, ya tributaron en el Impuesto de Sociedades a un tipo proporcional del 35%.

Ante tal situación se establece un mecanismo que intenta mitigar la doble imposición mediante:

- La integración del dividendo hasta aumentarlo un 140%.
- La aplicación del tipo de IRPF, según tablas.
- La aplicación de una deducción del 40%.

A efectos prácticos, el funcionamiento de este mecanismo, si se considera un dividendo de 1.000 euros, será:

Tabla 2. Tributación de los dividendos.

Sociedad		Inversor	
Base imponible	1.000,00 €	Base imponible de IRPF (650€*140%)	910,00 €
Tributación (1.000*35%)	350,00 €	Cuota de IRPF (910€*45%)	409,50 €
		Deducción (650€*40%)	260,00 €
		Tributación	149,50 €
A disponer	650,00 €	A disponer	500,50 €
Tributación del dividendo de 1.000 €: IS + IRPF: 350 € + (409,50 € - 260 €): 499,50 €			
Tipo global a que tributa el dividendo (según base de 1.000 €): 49,95%			

b) Plusvalías.

En el momento de la inversión:

- Plusvalías positivas en la venta de participaciones con una antigüedad superior a un año tributan al 15% (año 2003) en la parte especial de la base imponible. No obstante, si la plusvalía se genera en un periodo inferior al año, su tributación se ajustará a la escala ordinaria, presumiblemente con un coste del 45%.
- Plusvalías negativas en la venta de participaciones se pueden compensar.

Si la pérdida patrimonial tiene lugar en un período de tiempo inferior al año, el sujeto pasivo (business angel) puede compensar estas pérdidas con ganancias patrimoniales. Si esta compensación sigue siendo negativa, estas pérdidas se podrán compensar con otras rentas integradas dentro de la base imponible general con un máximo del 10% de esta base.

En cambio, si la pérdida se genera en un periodo superior al año, únicamente podrá ser compensada con otros beneficios patrimoniales generados en un plazo superior a un año, y si esta circunstancia no se produce en un periodo de cuatro años, dichas pérdidas ya no podrán ser compensadas.

2.2 Referente al Impuesto sobre las Transmisiones Patrimoniales y A.J.D.

Exento, cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- Cuando la sociedad realice una actividad que no sea la de gestionar patrimonios, ya sean mobiliarios o inmobiliarios.

- Cuando la participación individual represente un 5%, o un 20% si se considera un conjunto familiar.
- Cuando el inversor desempeñe funciones de dirección dentro de la sociedad, y siempre y cuando el inversor reciba una remuneración que represente más del 50% de la totalidad de los rendimientos del trabajo o actividades económicas.

De lo contrario, el valor de la participación se integrará en la base imponible del impuesto.

2.3 Referente al Impuesto sobre Donaciones y Sucesiones

En caso que se produzca la defunción del business angel, sus participaciones tributarán de la misma forma que el resto de sus bienes, sin especialidades, salvo que el inversor cumpla las condiciones de exención en el Impuesto sobre el Patrimonio de las Personas Físicas. Por consiguiente, solamente en caso que el business angel tuviera participación activa y cumpliera los requisitos para considerar la participación exenta del Impuesto sobre el Patrimonio, sus herederos tendrían la posibilidad de beneficiarse de una reducción del 95% sobre el valor de las participaciones, si fuera necesario mantener cinco años los bienes adquiridos.

3. Tratamiento fiscal de las entidades de capital riesgo

Dado el objetivo de ayuda a la creación de empresas y, sobre todo, de consolidación de proyectos empresariales, la normativa fiscal considera que estas sociedades tienen que ser incentivadas mediante un tratamiento fiscal beneficioso (Ley 1/1999, de 5 de enero, Reguladora de Entidades de Capital Riesgo y sus Sociedades Gestoras):

- a) *Dividendos*. Estas sociedades disponen de la deducción por doble imposición de beneficios del 100% y de la exención de dividendos de fuente extranjera, sea cual sea el importe de la participación y el tiempo de tenencia de las acciones o participaciones.
- b) *Plusvalías*. La principal particularidad de este régimen es la exención del 99% por las rentas obtenidas en la transmisión de acciones de sociedades en las que participen, siempre que la venta se realice entre el segundo y el decimoquinto año de tenencia de dichas participaciones.

Así pues, en España la legislación vigente no ofrece incentivos fiscales para los business angels que inviertan en capital y favorezcan la creación y el desarrollo de nuevas empresas. Pero sí que se ofrecen incentivos fiscales para

las sociedades de capital riesgo cuyo objetivo es el mismo que el de los business angels: fomentar la creación de empresas y consolidar proyectos empresariales.

Los agentes que actúan en el sector del capital riesgo informal (inversores privados) ya empiezan a ser conscientes de este hecho, y desde varias redes de business angels en Cataluña se han planteado propuestas legislativas para dar solución a este agravio comparativo.

4. Medidas fiscales presentadas por la red catalana BANC

Con el ánimo de equiparar las ventajas fiscales de aplicación a los fondos invertidos por las entidades de capital riesgo con los fondos aportados por los business angels para financiar proyectos de inversión presentados por las PYME en España, desde la red catalana BANC (Business Angels Network Cataluña), durante el año 2005 se presentó un paquete de medidas dirigidas al Senado y a todos los grupos políticos.

Con la aplicación de estas medidas se pretende canalizar fondos privados hacia la iniciativa empresarial, y más concretamente, para micro, pequeñas y medianas empresas que actualmente ven muy difícil financiar sus proyectos de inversión.

4.1 Medidas aplicables a personas físicas

Impuesto sobre la Renta

a) Beneficio fiscal aplicable en el momento de la suscripción de capital.

Para este tipo de inversiones, se podría gozar de una deducción en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas igual al 5% de las sumas invertidas en el capital de la sociedad, ya sea en el momento de su constitución, o por aumento de capital social.

Las condiciones que deben seguirse se detallan a continuación:

- **Business angel:** las inversiones serán realizadas por personas físicas, y suscritas con el capital de sociedades no cotizadas y domiciliadas fiscalmente en España.
- **Sociedad:** la actividad de la sociedad no se toma en consideración; la sociedad tendrá que ser mercantil y deberán cumplirse las condiciones siguientes:
 - Estar sometida al Impuesto de Sociedades (IS).

- En caso que aumente el capital, tener un volumen de negocios inferior a 10 millones de euros o un activo, según balances, inferior a 10 millones de euros en el curso del ejercicio precedente.
- No tener sus títulos admitidos en negociación de mercado reglamentado español o extranjero.

Las medidas que se deben tomar son:

- Deducción del impuesto en un importe equivalente al 25% de los desembolsos realizados hasta el periodo del devengo del impuesto; límite de 150.000 euros al año.
- Las inversiones efectuadas que excedan del límite anual, en lo referente al límite de deducción, se podrán aplicar en los tres años siguientes.

Las obligaciones correspondientes son:

- El contribuyente deberá informar a la red donde está inscrito sobre la inversión realizada en aquella sociedad y sobre el capital suscrito. Esta notificación se hará como máximo el 31 de diciembre del año de suscripción (firma) que desea gozar de esta ventaja fiscal.
- La sociedad donde se ha realizado la inversión expedirá al inversor un certificado que adjuntará a su declaración de la renta, mencionando:
 - El objeto para el cual está establecido.
 - La razón, el objeto y el asiento de la sociedad.
 - La identidad y la dirección del suscriptor (firmante).
 - Numeración de los títulos suscritos, el importe y la fecha de suscripción (firma).
 - La sociedad deberá separar, en una cuenta especial, los títulos cuya suscripción (firma) dan derecho a la reducción del impuesto y tener esta cuenta con saldo vivo hasta el quinto año que sigue la de la suscripción (firma).

El devengo de la exención será en la fecha de suscripción de la aportación o ampliación de capital y no en la de la creación de la nueva empresa, si fuera el caso.

A todo esto, hay que añadir algunas precisiones, como la no acumulación con otras ventajas fiscales vinculadas a la creación de empresas. A los efectos, la

deducción no será compatible con la reducción de impuesto vinculado a inversiones en determinados tipos de empresas.

b) Dividendos.

Gozarán de exención los dividendos percibidos por el business angel durante los cinco primeros años a contar desde el primero en que se obtengan beneficios por los ejercicios iniciados a partir del momento en que se ha materializado la inversión.

c) La deducción de las pérdidas en capital.

En caso de producirse una situación concursal en el plazo de cinco años, el inversor podrá imputar en su declaración la pérdida del valor que se le ocasione como una pérdida patrimonial, aunque no haya una transmisión efectiva. Las ganancias y las pérdidas patrimoniales que se originen a partir de dicho momento tomarán como valor de adquisición el valor resultante de la imputación de la citada pérdida a efectos de no disfrutar en dos ocasiones de la misma pérdida de valor.

Para las pérdidas patrimoniales originadas por la situación prevista en el párrafo anterior, por la liquidación de la sociedad o por la transmisión de títulos que cumplan las condiciones objetivas establecidas para considerar al inversor como business angel, éstas podrán ser compensadas, en primer lugar con otras ganancias patrimoniales y, en caso de no ser suficiente, mediante la compensación con ingresos procedentes de la base general del impuesto, sin limitación alguna.

d) Recuperación de la reducción de impuesto.

Las personas que gozaron de la medida deben conservar los títulos durante cinco años (hasta el 31 de diciembre del quinto año que sigue a la suscripción). En el momento en que se produzca una venta de títulos (desinversión), anterior al plazo de teneduría de los títulos, cinco años, se procederá al reembolso de las deducciones obtenidas proporcionalmente a los títulos vendidos. La sociedad deberá notificar al nuevo suscriptor (firmante) y a la AEAT antes del 28 del mes de febrero del año posterior a la transmisión, mediante certificación donde se mencione el número de títulos cedidos así como el importe y la fecha de la operación.

Impuesto sobre el Patrimonio

Aplicación de una exención durante los cinco primeros años siguientes al primero en que se obtengan beneficios, a contar desde el primer ejercicio iniciado a partir de la suscripción, sin ningún otro condicionante.

4.2 Medidas aplicables a personas jurídicas

Actualmente, en España la figura del business angel está cada vez más arraigada y su desarrollo está en constante evolución. Se estima que se podrían contabilizar entre 2.000 y 3.000 personas que tendrían la capacidad y la expectativa de realizar este tipo de inversiones en capital riesgo destinadas a nuevas empresas, normalmente PYME o microempresas, y con un volumen medio de 75.000 euros por inversión.

Dado el interés estratégico de esta figura, también se podría considerar la posibilidad de crear un nuevo vehículo de inversión.

Sociedad Unipersonal de Inversiones Privadas (SUIP)

La SUIP sería una sociedad constituida por un único socio (persona física) que gozaría de un régimen limpio, independiente del de capital riesgo.

a) Descripción.

Por su naturaleza jurídica, hablaríamos de una sociedad limitada unipersonal con las siguientes características:

- Ratio de prudencia: libre designación del porcentaje de la cartera de inversiones.
- Ratio de influencia: una participación no podría representar menos del 5% del capital de la sociedad invertida.
- Duración de la inversión en las sociedades: no habrá duración mínima; el beneficio fiscal se aplicará para una duración limitada en el tiempo (10 años).

Según los criterios de elegibilidad de las participaciones suscritas:

- Deberá corresponder a una creación de actividad o a una actividad con procesos de innovación demostrable.
- Deberá ejercer una actividad económica excluyendo expresamente a las sociedades *holding*.
- Su capital estará distribuido mayoritariamente por personas físicas.
- El socio único y miembros de su familia no podrán acumular juntos más de un 60% de los derechos en los beneficios de sociedades que figuran en el activo del SUIP.
- Deberá derivarse de un país de la Unión Europea.

- Tendrá que estar sometida al Impuesto sobre las Sociedades.
- El socio único y los miembros de su familia no podrán desempeñar la función de dirección en el seno de sociedades que figuran en el activo del SUIP.

b) Beneficios fiscales.

La SUIP estará exenta del Impuesto sobre Sociedades durante los 10 primeros años a contar desde el primer ejercicio en que genere beneficios. El socio estará exento del Impuesto sobre la Renta por la distribución de dividendos y la SUIP por las plusvalías que se generen dentro de sí misma en el momento de la desinversión de sus participadas.

c) Medidas adicionales.

El Estado español se apoyará particularmente en las redes asociativas de business angels para promover un nuevo vinculado a esta nueva figura. Se realizará un estudio de impacto al cabo de tres años para evaluar la eficacia de la medida y el desarrollo de los business angels en España.



CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. Conclusiones

A partir de todo lo expuesto y analizado a lo largo de este estudio, y como parte final del mismo, destacamos como conclusiones aquellos aspectos más relevantes que afectan a la figura de los business angels en España en cuanto a herramienta de financiación al alcance de las microempresas, pequeñas y medianas empresas en España.

1.1 Retos en la financiación de nuevos proyectos empresariales

Actualmente, existen en España varios mecanismos de apoyo a los emprendedores que comprenden desde el asesoramiento y la formación para la elaboración de un plan empresarial hasta los préstamos bonificados para pequeñas y medianas empresas, así como varios tipos de ayudas públicas para el fomento de la creación de nuevas empresas. Sin embargo, no podemos afirmar que España disponga de una red eficiente de recursos que permitan la creación de empresas, tal y como sucede en otros países europeos. Si bien en los últimos años el mercado bancario ha desarrollado una gran variedad de productos financieros, todavía se detectan dificultades importantes para que los nuevos emprendedores o empresarios que quieren afrontar un plan de expansión puedan acceder a estos productos. Ante la falta de alternativas a la financiación bancaria tradicional con la que muchas empresas se encuentran, principalmente en la fase de creación y desarrollo (*seed capital, start-up capital*), los business angels pueden actuar como mecanismo efectivo dentro del mercado de capitales privados —y paralelo a las instituciones financieras— que permiten cubrir el plan de inversiones de estos nuevos proyectos empresariales.

1.2 Antecedentes europeos

La figura de los business angels, como mecanismo de financiación de proyectos empresariales de riesgo que carecen de garantías financieras o patrimoniales, está bastante extendida entre los países miembros de la Unión Europea. El volumen de actividad de inversiones realizadas por los business angels se concentra especialmente en el Reino Unido, en Francia y en Alemania. Estos tres países agrupan más del 80% de las redes que actualmente son operativas. En el Reino Unido, por ejemplo, actúan entre 20.000 y 40.000 inversores que realizan entre 3.000 y 6.000 inversiones en las PYME con un volumen de financiación de entre 800 y 1.600 millones de euros, mientras que Alemania acumula un volumen de mercado de inversión privada que equivale a la mitad del sector del capital riesgo. Por su parte, en España los business angel así como las redes que los agrupan todavía no tienen antecedentes de actividad formal.

1.3 Mercado europeo en expansión

En España, el mercado de la inversión privada es muy incipiente y en los dos últimos años ha empezado a desarrollarse como tal, siendo Cataluña la comunidad con un mayor grado de implantación y operatividad. Es cierto que durante el año 2005 han surgido varios proyectos de creación de nuevas redes en un gran número de comunidades autónomas y la confianza en la figura del business angel cada vez está más arraigada entre los nuevos emprendedores y empresarios. Esta confianza es paralela a la evolución de los indicadores de operatividad que se muestran entre las redes europeas: casi 300 redes operando en el conjunto de Europa, una media de 11.000 proyectos analizados anualmente desde los últimos tres años, más de 12.500 business angels inscritos en las diferentes redes europeas y una estimación de 125.000 business angels que están operando de forma autónoma en Europa. Todos estos indicadores permiten afirmar que los business angels europeos están realizando inversiones en más de 500 empresas anuales en términos medios durante los últimos tres años.

1.4 Regulación del mercado

El mercado de la inversión privada informal, entendida ésta como la financiación aportada por los business angels, todavía no está sujeta a ningún tipo de regulación por lo que, a todos los efectos, la figura de los business angels y las redes donde éstos operan no están registradas ni verificadas por ningún organismo público o privado. Sería importante que, a todos los niveles, desde el europeo hasta el municipal, el conjunto de las instituciones tuviera presente la necesidad de aplicar mecanismos de regulación y legislación en lo referente a este mercado. La falta de regulación puede despertar un sentimiento de desprotección y desconfianza entre el colectivo inversor en España, ya que otros países de la Unión Europea, como por ejemplo Francia, disponen de una normativa que regula esta figura y de un tratamiento fiscal específico.

1.5 Aspectos fiscales

Sin duda, el impuesto que grava las plusvalías esperadas en el momento de la desinversión tiene un efecto muy importante sobre la rentabilidad final de la inversión. Se trata, además, de un factor que los business angels van a considerar en el momento oportuno. Si en España se tuviera en cuenta un impuesto bajo sobre las plusvalías o bien algún tipo de beneficio fiscal para aquellas inversiones realizadas por los business angels, el análisis de proyectos de inversión presentados por las PYME sería mucho más atractivo para los inversores, y por consiguiente, el riesgo inherente a las inversiones se podría asumir más fácilmente. Sin duda, en el mercado financiero español una condición importante para el desarrollo de nuevos productos o canales de inversión es el impacto o beneficio fiscal derivado de la rentabilidad del mismo, y, en este caso, la generación de las plusvalías futuras será

determinante. En varios países de la Unión Europea ya se están aplicando medidas de carácter fiscal que fomentan las inversiones de los business angels en las PYME.

1.6 Concienciación y conocimiento

En cualquier mercado —y el financiero no es ninguna excepción— un producto nuevo o un servicio ofrecido debe ser entendido por sus usuarios. Por lo tanto, los emprendedores o empresarios de las PYME deben ser conscientes de los beneficios que pueden aportar los business angels y el establecimiento de sus redes. Esta concienciación, tanto a inversores potenciales como a empresarios y emprendedores, es responsabilidad de las redes de business angels. Para que la concienciación y la difusión de los beneficios que aporta la inversión privada en el conjunto de la PYME sean efectivas, es necesario que tanto las entidades públicas como las privadas realicen un esfuerzo considerable, tal y como está sucediendo en algunos países europeos.

1.7 Capacitación de los actores: inversores y emprendedores

Es frecuente que, por un lado, los business angels necesiten de una capacitación específica para poder desarrollar su rol dentro de un nuevo proyecto empresarial. La valoración económica de una PYME y el proceso legal de inversión son los dos ámbitos con más demanda de información y formación. Por otro lado, los emprendedores o empresarios también requieren de un proceso específico de capacitación en lo referente a todo el proceso de inversión, y, por supuesto, en lo que respecta a los diferentes métodos de valoración de su proyecto empresarial. Siguiendo el modelo europeo de redes de business angels, gran parte de estas redes organizan cursos de capacitación específica tanto a business angels como a emprendedores o empresarios de las PYME.

1.8 Las redes como punto de encuentro

El objetivo final de las redes es poner en contacto, y unir, a business angels y a emprendedores. Mediante la gestión de las redes los inversores verán como aumentan sus expectativas de inversión y su flujo de operaciones (*deal flow*). En definitiva, las redes de business angels tienen que constituir la parte visible de un nuevo mercado donde los inversores tendrán acceso a un importante volumen de proyectos empresariales (debidamente preparados para su análisis) y, a su vez, los emprendedores tendrán la posibilidad de ver como sus proyectos son analizados por posibles inversores de forma confidencial. Este nuevo mercado puede funcionar de forma presencial o a distancia —Internet permite que las redes trabajen como plataforma de reunión o de selección de proyectos—. En determinados países, como es el caso de Alemania o el Reino Unido, estos sistemas de prereunión vía Internet son muy frecuentes y eficientes.

1.9 La financiación de las redes

Siguiendo los esquemas del mercado de la inversión privada en Europa, es fundamental que las redes de business angels se impliquen directamente. Esta implicación de las redes de business angels como puente entre oferta y demanda de capital equivale a un consumo de recursos económicos que habrá que financiar. La financiación de las redes de business angels se divide en subvenciones públicas e ingresos privados o de gestión —comisiones de éxito, cuotas de socio, cuotas de formación y servicios de consultoría. Otra forma de financiación proviene de las aportaciones de patrocinadores o *sponsors*. En la mayoría de redes europeas, la mitad de las redes de business angels reciben ayudas públicas de entidades de ámbito estatal, regional o local, que provienen del Fondo Europeo de Desarrollo Regional.

1.10 La ética como modelo de gestión en las redes

Las redes de business angels actúan como puente entre la oferta y la demanda de capital privado. Sin embargo, las redes han de actuar con unos criterios de efectividad y confidencialidad que serán la base de su éxito, ya que los inversores privados depositan en ellas toda su confianza y su complicidad. La aplicación de un código de conducta, actualmente vigente en gran parte de las redes europeas y avalado por la EBAN, European Business Angels Network, es básico para atraer la confianza de los inversores.

1.11 Las redes y sus *partners*

Las redes de business angels deben disponer de una masa crítica suficiente de inversores y de proyectos empresariales. Los canales de entrada de los inversores provienen de organizaciones empresariales, escuelas de negocios, foros, etc. A su vez, los proyectos empresariales contactarán con las redes de business angels a través de sus propios canales: universidades, escuelas de negocios, centros de negocios, centros tecnológicos, viveros de empresas promovidos por entidades públicas y corporaciones locales, etc. Por otro lado, las redes entre sí, ya sean del mismo país o de países distintos, también pueden colaborar e intercambiar información. Las entidades de capital riesgo, en mercados más desarrollados, también pueden colaborar con las redes de business angels. Por lo tanto, para que las redes funcionen eficazmente y cumplan sus objetivos, deben enlazar una red importante de contactos con distintos *partners* e instituciones públicas y privadas.

1.12 Las redes nacionales

Es importante el establecimiento de una red con un ámbito de actuación estatal que actúe como una paraguas que agrupe al resto de redes regionales o locales, sea cual sea su ámbito o sector de actuación. En la mayor parte de países

Europeos donde el mercado de los business angels está más desarrollado, la figura de la red de redes nacional es muy efectiva, ya que permite, entre otros, poner de manifiesto la evolución de este mercado y elaborar estudios de seguimiento y evaluación de la actividad de las redes. El papel de lobby que realizan estas redes nacionales en cada territorio también es muy importante, puesto que cada país tiene una casuística y una cultura de inversión propias.

2. Recomendaciones

Finalmente, y una vez analizados los diferentes aspectos de la inversión privada y el potencial que ésta puede aportar para el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas del país, se detallan una serie de recomendaciones e iniciativas necesarias para fomentar un programa de puesta en marcha efectiva de redes de business angels en España.

2.1 Desarrollo del mercado de la inversión privada

Efectivamente, los business angels contribuyen al desarrollo de nuevas iniciativas empresariales, o a la expansión de las mismas, mediante la aportación de capital social, la aportación de experiencia empresarial y una importante red de contactos. Para que la aportación de los business angels a la economía española sea efectiva y eficiente, será necesario crear un mercado entre oferta y demanda de capital privado donde se apliquen unas políticas de promoción e información por lo que a su actividad se refiere.

2.2 Promocionar el concepto business angels y sus redes

Dado que la actividad de los business angels contribuye a incrementar la actividad económica, y también la creación de nuevos puestos de trabajo, y en definitiva, a mejorar el bienestar social del país, es necesario organizar campañas de promoción y difusión del concepto y la figura de los business angels como una nueva herramienta de financiación al alcance de las micro, pequeñas y medianas empresas. Estas campañas de promoción tendrían que estar coordinadas por agentes o entidades privadas que son, en definitiva, las que están en contacto directo con ambas partes: emprendedores o empresarios e inversores. A su vez, esta campaña de promoción y difusión también debería incluir el concepto red de business angels así como sus modelos de gestión.

2.3 Desarrollar un programa de apoyo a las redes de business angels

Es necesario desarrollar un programa público que fomente, por un lado, la puesta en marcha de nuevas redes de business angels, y por el otro, la consolidación y la expansión de las redes que ya estén en funcionamiento en su etapa inicial. Las redes de business angels son la parte visible y creíble del

mercado de la inversión privada en todos los países, por lo que España, como país que ya está aportando seis redes a la red europea, debe elevar sus expectativas en lo que a este mercado se refiere.

2.4 Registrar la actividad de las redes

Siguiendo los estándares europeos, y para tener un control sobre la actividad de los business angels, sería necesario crear un registro público de redes de business angels (previa definición del concepto red y sus formas jurídicas) y de la actividad de sus asociados, es decir, de los business angels. Este registro permitiría realizar un seguimiento real de la evolución del mercado y, a su vez, se convertiría en la base para identificar a aquellos inversores susceptibles de recibir incentivos fiscales en contraprestación por sus inversiones de riesgo en las PYME.

2.5 Aplicar incentivos fiscales

Tomando como modelo los incentivos fiscales aplicados a las entidades de capital riesgo, ya sean fondos o sociedades, para inversiones realizadas en las PYME que no coticen en un mercado de valores, sería conveniente aplicar una serie de medidas con incentivos fiscales para aquellos business angels, o la figura legalmente a definir, que realizaran inversiones de capital en micro, pequeñas o medianas empresas. Estos incentivos fiscales comportarían un aumento de la rentabilidad de las inversiones, y por consiguiente, un mayor volumen de inversión destinada a proyectos empresariales.

2.6 Contribuir a la financiación de las redes

En la mayoría de los países de la Unión Europea las redes de business angels reciben ayudas o subvenciones de entidades públicas de ámbito local, regional o estatal. Todas estas ayudas facilitan la puesta en marcha, el desarrollo y la gestión de las redes, permitiendo a su vez un mayor volumen de contactos entre inversores y emprendedores, una mayor capacitación técnica en todo el proceso de inversión para ambas partes y la consiguiente inversión por parte de los business angels en las PYME. Efectivamente, este proceso permite la creación de nuevas empresas, o su expansión, con el consiguiente aumento de puestos de trabajo y mejora de la economía, ya sea local, regional o estatal.

2.7 Promover y organizar programas de formación específica

Todo el proceso de capitalización en una empresa que no cotiza en un mercado de valores es complejo dado su falta de normalización y estandarización. En el caso de la inversión en microempresas o pequeñas empresas en proceso,

todavía es más informal. Así pues, para crear un mercado organizado, con unos procesos y una metodología aceptada, es muy importante poner a disposición de inversores y emprendedores unos programas de formación específicos en lo referente a todo el proceso de capitalización. Aparte, también es necesario formar gestores de redes de business angels, entendiendo que éstas son la parte física y visible del nuevo mercado.

2.8 Promover códigos de conducta entre las redes de business angels

La definición de un código de conducta que rigiese la actividad de las redes de business angels proporcionaría seguridad y confianza tanto a inversores como a emprendedores. Estos estándares permitirían fortalecer y dar credibilidad al incipiente mercado de la inversión privada. Por este motivo, sería conveniente que todas las redes constituidas en España siguieran los estándares definidos por la EBAN, que ya aplican las redes adheridas a dicha asociación.

2.9 Realizar estudios comparativos sobre el desarrollo de las redes

Para validar la eficiencia de un programa de puesta en marcha de nuevas redes de business angels a nivel estatal, así como la potenciación de las ya existentes, será necesario elaborar estudios de evaluación comparativa entre las diferentes redes españolas para determinar el impacto de éstas sobre el espíritu empresarial, la supervivencia de nuevas empresas, la creación de empleo, el incremento de la productividad, la innovación y, en general, el bienestar social.



ANEXOS

ANEXOS

1. Panel

Con el ánimo de aportar información al estudio que la Fundación privada para el fomento de las redes de business angels en España ESBAN está realizando sobre el desarrollo de las redes de business angels (BA) y el impacto de éstas en la evolución de la PYME, le agradeceríamos que respondiera el siguiente cuestionario. Éste se divide en cinco partes referentes a la figura de los business angels en España y al despliegue de las redes de business angels como punto de encuentro entre oferta y demanda de capital. (Máximo cinco líneas por respuesta.)

<i>La figura del business angels</i>
1. <i>¿Conoce la figura del BA? ¿Cómo definiría a un BA?</i>
2. <i>¿Tiene conocimiento del grado de desarrollo de los BA en Europa? ¿Qué diferencias encontraría con respecto al desarrollo de esta figura en España?</i>
3. <i>¿Cuáles serían las principales diferencias entre los BA de países latinos y los BA de países anglosajones?</i>
4. <i>¿Qué busca un BA con su inversión en una start-up? ¿Cuáles pueden ser sus expectativas de rentabilidad?</i>

5. *¿Existen otros sectores empresariales que canalizan capitales que en otra coyuntura se aplicarían a la creación de nuevas empresas?*

6. *¿Qué sectores considera que son los más atractivos para los BA?*

7. *¿Cuál sería en España el volumen de inversión de un BA, en términos medios?*

8. *¿Cómo cree que puede ayudar un BA a un empresario o emprendedor? ¿Considera que los BA pueden realizar una aportación real de valor añadido al proyecto?*

Las redes de business angels	
9. <i>¿Cómo definiría el concepto de red de BA? ¿Podría indicar la existencia de estas redes en España?</i>	
10. <i>¿Tiene conocimiento de la existencia de redes de BA en España? ¿En qué comunidad o región cree que están más desarrolladas?</i>	
11. <i>¿Considera que las redes de BA actúan como un mercado eficiente entre oferta y demanda de capital? ¿Cómo se crea este mercado?</i>	
12. <i>¿Cuál sería el modelo de gestión más óptimo para una red de BA en España: privado, público o mixto? ¿Por qué?</i>	
13. <i>¿Están los empresarios o emprendedores y los BA preparados para participar en este mercado? ¿Se requieren programas específicos de formación? ¿Cuáles?</i>	

<p>14. <i>¿Cuáles serían los indicadores de éxito de una red?</i></p>
<p>15. <i>¿Qué mecanismos debería utilizar una red de BA para confrontar oferta y demanda de capital?</i></p>
<p>16. <i>¿Son efectivas las plataformas tecnológicas que permiten el matching sin estar presentes las partes inversora y emprendedora? ¿Tiene conocimiento de su uso en España y en Europa?</i></p>
<p>17. <i>¿Sería correcta una estructura de redes locales y regionales agrupadas todas ellas en una red de redes a nivel nacional? ¿Por qué?</i></p>
<p>18. <i>¿Conoce las actuaciones y la estructura de la red de redes europea EBAN?</i></p>

Entorno legal y fiscal de los business angels	
19. Al igual que las entidades de capital riesgo, ¿debería existir una figura concreta y una regulación de la actividad de las redes de BA?	
20. ¿Se tendría que crear una forma jurídica específica para los BA, tal y como sucede en la legislación francesa?	
21. ¿Considera que el entorno fiscal es favorable a la actuación de los business angels en España? ¿Por qué?	
22. ¿Cree que existe un agravio comparativo entre las entidades de capital riesgo y los business angels? ¿Por qué?	
23. ¿Piensa que una regulación de la actividad de los BA, y un consiguiente beneficio fiscal, quedaría compensado con un aumento en el nivel de creación de nuevas empresas financiadas por aportaciones de capital privado?	

<i>Herramientas de financiación en capital</i>	
<i>24. ¿Cuáles son las herramientas de financiación en capital al alcance de la PYME en España?</i>	
<i>25. ¿Están preparadas las entidades financieras para complementar las aportaciones de capital de los BA (no se incluyen ni avales ni garantías)? ¿Por qué?</i>	
<i>26. ¿ Está preparado el capital riesgo en España para atender las necesidades de la PYME? ¿Por qué?</i>	
<i>27. ¿Existe conexión alguna entre el capital riesgo que actúa en España y los BA y sus redes? ¿Por qué?</i>	
<i>28. ¿Hay suficiente oferta de préstamos participativos? ¿Conocen las PYME españolas este tipo de préstamos? ¿Por qué?</i>	

<p>29. <i>¿Considera que España se halla a niveles similares que Europa en lo referente a la existencia de herramientas de financiación en capital? ¿Por qué?</i></p>
<p>30. <i>¿Estaría de acuerdo sobre el efecto dominó en lo referente al incremento de las fuentes de financiación para un nuevo proyecto empresarial a causa de la inversión inicial de un BA? ¿Por qué?</i></p>
<p>31. <i>¿Son los BA verdaderos dinamizadores de la puesta en marcha de nuevos proyectos empresariales? ¿Por qué?</i></p>

<i>Administración pública</i>	
<i>32. ¿Qué papel deben jugar las administraciones públicas en el sector de la inversión privada y en el fomento de la figura de los BA?</i>	
<i>33. ¿Qué papel deben jugar las universidades?</i>	
<i>34. ¿Hasta qué punto pueden intervenir las administraciones en el mercado de la inversión privada? ¿Dónde se halla la frontera entre colaboración y competencia?</i>	
<i>35. ¿Cómo debería ayudar la Administración a poner en marcha una red de BA?</i>	
<i>36. ¿Conoce la existencia de ayudas, tanto a nivel estatal como europeo, para poner en marcha una red de BA?</i>	

37. En este apartado puede expresar las opiniones que crea oportunas acerca del desarrollo de los BA en España.

Gracias por su colaboración.

Una vez realizado el estudio, recibirá un ejemplar del mismo.



BIBLIOGRAFÍA

BIBLIOGRAFÍA

ARÍS, G. *Noves vies de finançament per a les pimes*. Barcelona: Fundació CP'AC, 2004.

BUSINESS ANGELS NETWORK DE CATALUNYA. *Medidas fiscales para el tratamiento de los business angels en España*. Terrassa, 2005.

BARCELONA ACTIVA. *Manual d'acceleració per a empreses digitals*. Barcelona, 2004.

COMISSIÓ EUROPEA. *Benchmarking Business Angels*. Final Rapport. Best exercise DGE 4/11/2002.

CLOS, J. *Anàlisi del perfil dels business angels a la xarxa BANC*.

CLOS, J. *Els business angels, innovant en la cultura de finançament de les empreses*. Barcelona: Business Angels Network de Catalunya (BANC), 2005.

CODURAS, A. «La situación del business angel en España desde la óptica del proyecto GEM (Global Entrepreneurship Monitor)» en *Iniciativa Emprendedora*. Deusto, 2004.

COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. «Libro verde. *El espíritu empresarial en Europa*». Bruselas, 21/01/2003, COM(2003) 27 final.

COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. «Informe de comunicación de la comisión al consejo, al parlamento europeo, al comité económico y social europeo y al comité de las regiones». *Plan de acción: El programa europeo en favor del espíritu empresarial*. Bruselas, 11/02/2004, COM(2004) 70 final.

COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. «Informe sobre la aplicación de la Carta Europea de la Pequeña Empresa». Bruselas, 08/02/2005, COM(2005) 30 final.

COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO. «Dictamen sobre el tema: El papel de las pequeñas empresas y las microempresas en la vida económica y el tejido productivo europeo». *Diario oficial de la Unión Europea*. Bruselas, 16/09/2003.

Conclusiones de la cumbre *Hacia un nuevo entorno para el emprendedor del siglo XXI* organizadas por el Ministerio de Hacienda en el marco de la Presidencia Española de la Unión Europea.

ENTIDAD PÚBLICA EMPRESARIAL RED.ES. MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO. «*Estudio sobre las palancas de adopción de las TIC por las microempresas en España*». Madrid, octubre de 2004.

EBAN. *Tool kit bussiness angels networks*. Bruselas, 2002.

FERRARO, F. «Business angels en el Silicon Valley» en *Iniciativa emprendedora*. Deusto, 2004.

GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR. *Informe ejecutivo GEM*. España, 2004.

IESE-CIDEM. *Programa para inversores privados interesados en participar en nuevos negocios*. Barcelona, 2002.

Intervención de M. Laurent Fabius, Ministro de Economía, Finanzas e Industria en la Clausura del coloquio *Les business angels, une ressource à mobiliser*. 18/12/2001.

MUNK, C. *Informe de gestió*. EBAN, 2004.

QUATRECASAS-CIDEM. *Fiscalitat dels Business Angels*. Sesión temática. Barcelona, 2003.

ROUSAND COSTAS DURAN-CIDEM. *Assessors legals i tributaris. Aspectes jurídics del procés d'inversió*. Sesión temática. Barcelona, 2004.

SAN JOSÉ RIESTRAS, A. «Business angels en Cataluña» en *Iniciativa emprendedora*. Deusto, 2004.

SAN JOSÉ RIESTRAS, A. «Los BA como instrumento para la financiación de empresas en etapas iniciales» y «Las Redes de Business Angels en Europa. Estrategias de promoción del Capital riesgo» en *Revista iniciativa emprendedora y empresa familiar*. Deusto, 2001.

VECIANA, J.M. «La creació d'empreses. Un enfocament gerencial». Col·lecció d'Estudis Econòmics, 33. La Caixa, 2005.