



UNIVERSITAT DE BARCELONA Facultat de Ciències Econòmiques i Empresariales
Comerç i Finances Internacionals

**BUSINESS ANGELS EN EL PANORAMA EUROPEO Y SU
APLICACIÓN COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO
PARA LAS PYMES**

Presentado por: SARIÁN BERNARDO REINAGA AGUILAR



INDICE

CAPÍTULO I

ANTECEDENTES Y OBJETIVOS

1.1 INTRODUCCIÓN.....	8
1.2 OBJETIVOS DEL TRABAJO.....	10
1.3 MOTIVACIONES DEL ESTUDIO.....	11
1.4 HIPÓTESIS DEL TRABAJO.....	11
1.5 METODOLOGÍA.....	12

CAPÍTULO II

EL CAPITAL DE RIESGO PARA EL DESARROLLO

2.3 CONCEPTO.....	13
2.4 VENTURE CAPITAL Y PRIVATE EQUITY.....	14
2.5 TIPOS DE CAPITAL DE RIESGO.....	15
2.5.1 Capital Semilla o Seed Capital.....	15
2.5.2 Capital de Arranque o Start-up.....	16
2.5.3 Capital de Desarrollo Temprano o Early Stage Capital.....	16
2.5.4 Capital de Expansión.....	16
2.5.5 Capital de Sustitución.....	16
2.5.6 Adquisición con Apalancamiento o Leveraged Buy-out – LBO.....	16
2.5.7 Capital de Reorientación.....	16
2.5.8 Refinanciación de Deuda.....	16
2.6 OPERADORES DE CAPITAL DE RIESGO.....	18
2.6.1 Sociedades de Capital Riesgo (SCR).....	18
2.6.2 Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo.....	19
2.7 ACTORES EN EL CAPITAL DE RIESGO.....	19

CAPÍTULO III

LOS BUSINESS ANGELS

3.1 DEFINICIÓN DE BUSINESS ANGELS.....	21
3.2 CARACTERÍSTICAS DE LOS BUSINESS ANGELS.....	22
3.3 TIPOS DE BUSINESS ANGELS.....	23



3.3.1 En Función de su Nivel de Actividad.....	23
3.3.2 En Función de su Rol dentro de la Empresa.....	23
3.3.3 En Función del Número de Inversores.....	25
3.3.4 En Función a sus Características y Criterios de Inversión.....	26
3.4 MOTIVACIONES Y CRITERIOS DE INVERSIÓN.....	26
3.4.1 Motivaciones.....	26
3.4.2 Criterios de Inversión.....	27
3.5 MARCO DE RELACIÓN.....	28
3.6 APORTACIÓN DE VALOR.....	29
3.7 BUSINESS ANGELS Y SU RELACIÓN CON EL RIESGO.....	30
3.8 LAS REDES DE BUSINESS ANGELS.....	31
3.8.1 Concepto.....	31
3.8.2 Tipos de Redes de Business Angels.....	32
3.8.2.1 Según su Ámbito de Actuación.....	32
3.8.2.2 Según su Forma Jurídica.....	32
3.8.2.3 Según sus Promotores.....	33
3.8.3 Funcionamiento de las Redes de Business Angels.....	34
3.8.4 Servicios que Ofrecen las Redes de Business Angels.....	36
3.8.5 Aspectos Éticos de las Redes de Business Angels.....	37
3.9 ETAPAS DEL PROCESO DE CAPITALIZACIÓN.....	37
3.9.1 Estudio.....	38
3.9.2 Negociación.....	39
3.9.3 Inversión.....	42

CAPÍTULO IV

EL ESCENARIO DEL MERCADO DE CAPITAL INFORMAL EN EUROPA:

UNA COMPARACIÓN CON EL MERCADO AMERICANO

4.1 LA EBAN.....	46
4.1.1 Actividades que Realiza la EBAN.....	47
4.1.2 Servicios que Presta la EBAN.....	47
4.1.3 Miembros de la EBAN.....	48



4.2 LA EVCA.....	48
4.2.1 Actividades que Desarrolla la EVCA.....	49
4.3 FISCALIDAD DE LOS INVERSORES INFORMALES.....	49
4.3.1 Incentivos Fiscales Específicamente para los Inversores.....	50
4.3.2 Comparación con el Mercado Americano.....	50
4.4 LAS ESTADÍSTICAS A NIVEL EUROPEO Y AMERICANO.....	51
4.4.1 Evolución del Gasto en Investigación y Desarrollo.....	51
4.4.2 Evolución de las Redes de Business Angels.....	52
4.4.3 Evolución de los Business Angels.....	55
4.4.4 Número de Operaciones.....	56
4.4.5 Inversión en Operaciones y Promedio por Operación.....	57
4.4.6 Resumen de Indicadores.....	58
4.4.7 Evolución del Venture Capital en Etapas Iniciales (Early Stage).....	59
4.5 CARACTERÍSTICAS DELAS REDES EUROPEAS Y AMERICANAS....	63

CAPITULO V

BUSINESS ANGELS, PRESENTE Y FUTURO: INICIATIVAS EN CURSO Y PERSPECTIVAS A NIVEL EUROPEO

5.1 EL APOYO DE LA COMISIÓN EUROPEA.....	64
5.1.1 Programa Marco para la Innovación y la Competitividad (CIP).....	65
5.2 PRINCIPALES INICIATIVAS EN CURSO.....	67
5.2.1 El Programa de Formación Ready For Equity!.....	67
5.2.2 Access ICT.....	68
5.2.3 Europe INNOVA.....	69

CAPÍTULO VI

LA PYME: FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE CAPITAL RIESGO Y BUSINESS ANGELS

6.1 EL PAPEL DE LA PYME EN EL ENTORNO ECONÓMICO EUROPEO..	71
6.2 ANÁLISIS ESTADÍSTICO EN EL CONTEXTO EUROPEO.....	72
6.2.1 Las PYMEs y la Crisis Económica.....	72
6.2.2 Demografía y Dinámica de las Empresas.....	75



6.2.2.1 Número de Empresas.....	75
6.2.2.2 Dinámica de Entrada y Salida de las Empresas.....	76
6.2.2.3 El Impacto de las PYMEs en el Empleo.....	77
6.3 PROBLEMAS DE LAS PYMEs PARA OBTENER FINANCIAMIENTO..	78
6.3.1 El Desconocimiento de los Tipos de Financiamiento.....	78
6.3.2 El Equity Gap.....	79
6.3.3 La Crisis Financiera y Económica.....	81
6.4 CR Y BA COMO ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO.....	82
6.4.1 Estructura del Financiamiento de las PYMEs de la Zona Euro.....	82
6.4.2 Diferencias entre Business Angels y Venture Capital.....	82
6.4.3 Alternativas de Financiamiento.....	83

CAPITULO VII

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

7.1 CONCLUSIONES.....	85
7.2 CONCLUSIONES DE LA HIPÓTESIS.....	88
7.3 RECOMENDACIONES.....	89
ANEXOS.....	90
BIBLIOGRAFÍA.....	96



INDICE DE GRÁFICOS

Figura 1: Venture Capital y Private Equity.....	15
Figura 2:Tipos de Capital Riesgo, según Etapas de Desarrollo.....	18
Figura 3: Actores en el Capital de Riesgo.....	19
Figura 4: Tipos de BAs en Función de su Rol dentro la Empresa.....	24
Figura 5: Business Angels y Riesgo Percibido.....	30
Figura 6: Funcionamiento de las BANs.....	34
Figura 7: El Proceso de Capitalización.....	38
Figura 8: Gasto en I+D en %PIB.....	52
Figura 9: Número de BANs en Europa por Países.....	53
Figura 10: Evolución de BANs.....	55
Figura 11: Evolución de Bas por Países.....	56
Figura 12: Número de Operaciones por Países.....	56
Figura 13: Inversiones en Operaciones pr Países.....	57
Figura 14: Inversión Promedio por Operación, por País.....	58
Figura 15: Inversiones en Venture Capital en %PIB, 2009.....	60
Figura 16: Inversiones en Venture Capital por Países.....	61
Figura 17: Volumen de las Inversiones en Venture Capital.....	62
Figura 18: Plan Access ICT.....	69
Figura 19: El Equity Gap.....	80



INDICE DE TABLAS

Tabla 1: Perfil de Proyecto Estandar.....	28
Tabla 2: Tipología de BANs Según su Forma Jurídica.....	33
Tabla 3: Tipología de BANs Según sus Promotores.....	33
Tabla 4: Servicios que Ofrecen las BANs.....	36
Tabla 5: Contenido del Acuerdo de Confidencialidad.....	40
Tabla 6: Contenido de la Carta de Intensiones.....	41
Tabla 7: Datos Agregados a Nivel Europeo y Americano.....	59
Tabla 8: Características BANs Europeas y Americanas.....	63
Tabla 9: Indicadores Macroeconómicos de la UE, US y Japón.....	72
Tabla 10: Tasa de Crecimiento Anual de la Producción.....	73
Tabla 11: Tasa de Crecimiento de Empleo, por Tamaño.....	74
Tabla 12: Número de Empresas y Personas Ocupadas por Empresa	75
Tabla 13: Empresas Creadas y Cerradas.....	76
Tabla 14: Indicadores de Empleo por Tamaño, año 2008.....	77
Tabla 15: Diferencias entre Bas y Venture Capital.....	83



CAPITULO I

ANTECEDENTES Y OBJETIVOS

1.1 INTRODUCCIÓN

En los últimos años el mercado de los *Business Angels*, ha registrado un aumento significativo, especialmente en el mercado europeo, hasta el punto que ahora son considerados como uno de los principales actores para poder resolver la problemática financiera, conocida como "Equity Gap".

Desde la perspectiva del mercado informal del capital riesgo, muchas iniciativas se han adoptado para resolver este "dilema", tanto del lado de la oferta como de la demanda. Se han organizado acciones de difusión e información sobre esta problemática, con el fin de atraer a más inversionistas a este mercado como también se ha brindado capacitación a empresarios emprendedores sobre la manera de acceder a fuentes de financiamiento alternativas, entre ellas la de los Business Angels.

En este contexto los Business Angels han contribuido a través de una sensibilización continua de las autoridades públicas sobre la necesidad de obtener incentivos fiscales para potenciar y desarrollar de manera efectiva este mercado. Esto ha aumentado considerablemente el número de redes de Business Angels (B.A.N) en los últimos años, mediante el establecimiento de redes en los mercados maduros y de un crecimiento exponencial de estas redes en los mercados en desarrollo o de reciente origen, donde se tiene poco o ningún conocimiento sobre estas alternativas de financiamiento.

Estas redes de Business Angels se han vuelto esenciales (por ahora principalmente en los EE.UU. y cada vez más en el Reino Unido en la Unión Europea) para las economías locales y regionales, no solo por que brindan un



servicio de intermediación, entre inversores y empresarios emprendedores sino también por que brindan herramientas de alto valor añadido, que son útiles para aumentar el potencial de oportunidades de inversión.

La red europea de Business Angels (EBAN) estima que el número total de Business Angels activos tanto en redes como de manera independiente (actividad individual o en sindicatos) es de alrededor de 75.000, invirtiendo alrededor de 4 mil millones de euros al año. Esta cifra se basa en la suma acumulada de las estimaciones de las federaciones de redes Business Angels activas en toda Europa.

Porque es importante estimular las actividades de inversión de los Business Angels?.

Las pequeñas y medianas empresas (PYME) representan el 99% de las empresas en la UE. Forman parte esencial en el crecimiento económico de Unión Europea, constituyen una fuente importante de empleo, proporcionan aproximadamente el 67% de todos los empleos en la Unión Europea y distribuyen mejor el dinero.

Frente a un endurecimiento de las condiciones de mercado para el acceso al crédito y una elevada morosidad de los clientes hacen que las PYMES no puedan satisfacer sus necesidades de capital de trabajo y busquen otras alternativas de financiamiento, para el crecimiento de su negocio. La mayoría de estas empresas se encuentran en la franja de la *Equity Gap*, donde no pueden obtener un financiamiento bancario debido a la aversión al riesgo de los bancos ni tampoco recibir un financiamiento de capital riesgo debido a su tamaño o las pocas garantías que son capaces de ofrecer o finalmente al carácter intangible de sus activos. Es aquí donde la figura del Business Angel toma su importancia, no solo por brindar financiamiento, también por la orientación que aporta a estas empresas en desarrollo (capital inteligente).



Esta situación está creando algunos desafíos importantes para los Business Angels, pero también las oportunidades de que los responsables políticos puedan ayudar a abordar y aprovechar fomentando mecanismos que apoyen la labor de los Business Angels, por tratarse de unos de los pocos inversores privados activos en este sector.

Entendiendo de esta manera, la Comisión Europea por su parte, con su Programa Marco para la Competitividad y la Innovación (2007-2013) pretende triplicar las inversiones en capital para las PYMES que se encuentren en las primeras etapas de desarrollo.

Algunos estados miembros de la Unión Europea, como Francia y Reino Unido, fomentan la inversión de Business Angels a través de incentivos fiscales, que ofrecen también una serie de ventajas fiscales con la finalidad de atraer fondos a nuevas empresas, ya sea durante su creación o al ampliar su capital.

1.2 OBJETIVOS DEL TRABAJO

Los objetivos principales del estudio son:

- Presentar un marco general, descriptivo y estadístico sobre el fenómeno de los "Business Angels", describiendo sus características, mostrando el escenario actual y las perspectivas de desarrollo a nivel europeo.
- Verificar que grado de aplicación tiene esta figura, como método de financiación para las PYME en el entorno europeo.

Como objetivos secundarios tenemos:

- Analizar la situación actual de las PYME y las vías de financiación referidas al capital de riesgo para el desarrollo.
- Realizar una comparación del mercado de los Business Angels en Estados Unidos, como punto de referencia del sector.



1.3 MOTIVACIONES DEL ESTUDIO

Desde el punto de vista personal, considero conveniente tratar este tema por el interés que despierta en mí, que permitirá ampliar y complementar los conocimientos adquiridos en el Máster sobre los métodos de financiamiento para las empresas y a futuro poder aplicarlo en la vida profesional.

Un segundo motivo que me llevó a considerar este tema es que se trata de un tema actual, ya que en su mayoría las PYMEs se encuentran en la situación donde no pueden acceder a los métodos de financiamiento tradicionales, debido a la actual situación de crisis, la figura de los Business Angels se erige como un modelo alternativo de financiamiento para estas empresas.

Finalmente considero como motivación el que este estudio pueda ser una herramienta más de difusión del concepto de los Business Angels y sirva de información tanto a empresarios emprendedores como a inversionistas y porque no también a estudiantes que estén interesados en el tema.

1.4 HIPÓTESIS DEL TRABAJO

Una vez concluido el estudio, teniendo un panorama sobre la situación de los Business Angels en Europa, quiero ser capaz de contestar a las siguientes preguntas:

- a) ¿Desde el punto de vista de un inversionista informal, el mercado europeo de los Business Angels, le resultaría atractivo para poder realizar inversiones?
- b) ¿En la situación actual, los Business Angels, realmente son considerados por las PYMEs como una alternativa de financiamiento?



1.5 METODOLOGÍA

Para materializar este estudio, apliqué el método cualitativo, teniendo como fuentes de consulta e información libros, artículos de revistas y periódicos especializados, informes e investigaciones 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. También se consultaron estudios e informes publicados sobre la situación de las PYMEs en Europa y las herramientas existentes para la financiación de estas, poniendo énfasis en la figura de los Business Angels.

Con el análisis de la información en primer lugar realicé una descripción sobre los principales tipos de capital de riesgo para el desarrollo de las empresas, existentes a nivel europeo.

Posteriormente realicé el estudio de la figura de los Business Angels y las redes de Business Angels que incluye una descripción del mercado del capital informal en Europa y una comparación con la experiencia del mercado de Business Angels de Estados Unidos como punto de referencia, este estudio también brinda un resumen sobre las principales iniciativas implementadas por las organizaciones e instituciones para promover y apoyar el denominado “capital riesgo informal”.

Finalmente realicé el estudio del contexto económico de las PYME a nivel europeo, mostrando su situación actual y las dificultades para acceder al financiamiento, poniendo en relieve la figura de los Business Angels.

Después del desarrollo de todas las partes del estudio realicé una exposición final de las conclusiones y recomendaciones que me permitieron refutar o confirmar las preguntas planteadas como hipótesis de este estudio.



CAPITULO II

EL CAPITAL DE RIESGO PARA EL DESARROLLO

2.1 CONCEPTO

La financiación mediante capital riesgo surge como actividad financiera profesionalizada en los años 40 después de la II Guerra Mundial en los Estados Unidos, cuando algunas familias con grandes patrimonios decidieron dedicar parte de su fortuna a apoyar negocios prometedores.

Si se prefiere, por capital riesgo podemos entender una fórmula financiera que aporta recursos a las empresas (fundamentalmente PYMES) en forma de fondos permanentes a largo plazo o con el mismo riesgo que los fondos aportados por el empresario, ya que normalmente no tiene ni garantía ni beneficio especial. En la toma de participación se utilizan diferentes instrumentos financieros, buscando un adecuado equilibrio entre el porcentaje de capital y el control de la empresa.

Además, como el fondo de capital riesgo asume el mismo riesgo que el empresario, se buscan unas fórmulas de colaboración entre ambos que generen el máximo valor añadido a la empresa con el objeto de obtener una mayor rentabilidad para todas las partes. El inversor en capital riesgo, con su experiencia, conocimientos y contactos, ayuda en las estrategias a largo plazo y aporta asesoramiento a los empresarios o ejecutivos en la solución de problemas a los que ya se han enfrentado en anteriores ocasiones.

Por otra parte, cabe señalar que, habitualmente el capital riesgo se entiende en un sentido muy estricto que lo restringe a nuevas inversiones en empresas de alta tecnología. Sin embargo, el capital riesgo no es sólo eso. Cualquier inversión de capital hecha con vocación industrial y con la finalidad de generar y realizar plusvalías apoyadas en el valor añadido desarrollado en la empresa participada es



venture capital. En este sentido, también sería capital riesgo invertir en una empresa desarrollada (como de hecho se hace actualmente) con el fin de incrementar el valor vía mejora de la gestión.

Su rol fundamental es poner en contacto de una manera formal y estructurada a los emprendedores con los inversionistas. Su esencia está en que los inversionistas, por un lado, puedan invertir en forma razonablemente diversificada en portafolios de nuevos negocios, y los emprendedores, por otro, puedan encontrar socios que estén dispuestos a compartir el riesgo del negocio y que financien parte de los recursos necesarios para su materialización.

2.2 VENTURE CAPITAL Y PRIVATE EQUITY

Sin embargo, para una mejor comprensión de este estudio hay que precisar exactamente el significado del término capital riesgo. En general, en Europa el término capital riesgo engloba todas las inversiones, que se realizan en empresas no cotizadas en bolsa, independientemente del grado de madurez alcanzado por la empresa participada, es decir, con el estado que ésta ha alcanzado dentro del denominado ciclo de vida de la empresa, anteriormente analizado.

Otros países, principalmente aquellos de tradición anglosajona, como Estados Unidos o Inglaterra, utilizan dos términos diferentes para distinguir entre aquellas inversiones que tiene como objetivo empresas recién creadas o que están en los primeros estados del ciclo empresarial denominadas *early stages*, de aquellas otras inversiones destinadas a empresas maduras. Hay diferencias importantes en la forma de instrumentar las inversiones y en cuanto al riesgo asociado, que evidentemente es mucho menor en el caso de toma de participación en empresas consolidadas. Por esta razón, denominan *venture capital* a la inversión de riesgo en empresas de reciente creación, y *private equity* a la actividad inversora en empresas que se encuentran en etapas posteriores. Para los países ajenos a la

tradición anglosajona, ambos términos significan prácticamente lo mismo, aunque en ocasiones se realiza la distinción de denominar “capital riesgo puro” a aquellas inversiones en empresas que se encuentran en los primeros estadios del ciclo empresarial. La siguiente gráfica muestra estos conceptos

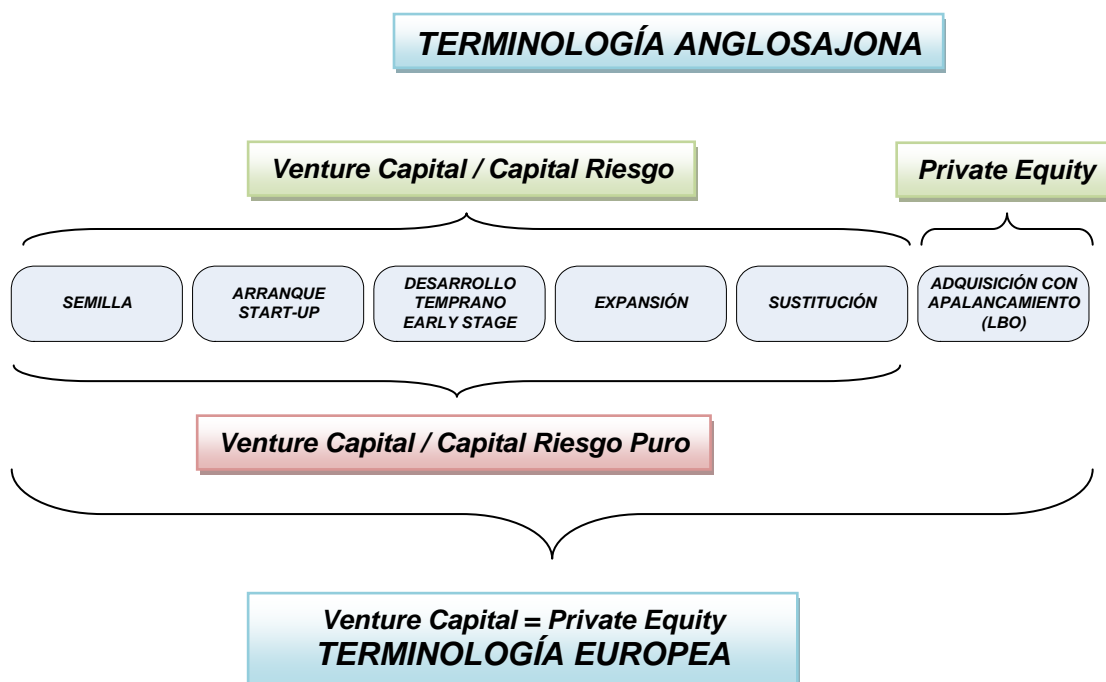


Figura 1: Venture Capital y Private equity

2.3 TIPOS DE CAPITAL DE RIESGO

Existen distintas formas de capital de riesgo según sea la etapa de desarrollo en que se encuentra la empresa en la que se va a invertir:

2.3.1 Capital Semilla o Seed Capital: Aportación de recursos en una fase anterior al inicio de la producción masiva (definición/diseño del producto, prueba de prototipos), para que evolucionen desde un etapa embrionaria a una en que se cuente con un plan de negocios.



- 2.3.2 Capital de Arranque o Start-up:** Financiación para el desarrollo inicial, para empresas que inician sus operaciones productiva, administrativa y comercial. Aún no existe un historial de ventas.
- 2.3.3 Capital de Desarrollo Temprano o Early Stage Capital:** Capital aportado a empresas que ya han comenzado su introducción en el mercado, pero aún se encuentran en etapas tempranas de desarrollo.
- 2.3.4 Capital de Expansión:** Financiación de una empresa con beneficios, el capital puede ser para incrementar la capacidad de producción, mercado o para desarrollar un producto o para incrementar el capital de trabajo.
- 2.3.5 Capital de Sustitución:** Consiste en la adquisición de acciones existentes que están en poder de otra entidad de capital riesgo o de accionistas antiguos.
- 2.3.6 Adquisición con Apalancamiento o Leveraged Buy-out – LBO:** Es la compra de empresas en las que una parte sustancial del precio de la operación es financiada con recursos ajenos, en parte garantizados por los propios activos de la empresa adquirida. Pueden ser MBO (Management Buy Out), cuando la compra es realizada por los propios directivos de la empresa o MBI (Management Buy In) cuando la compra la realizan otros directivos de una empresa similar.
- 2.3.7 Capital de Reorientación:** Son los recursos aportados a una empresa que tiene dificultades financieras, para facilitar su reflotamiento.
- 2.3.8 Refinanciación de Deuda:** Sustitución de deuda por recursos propios para reducir el nivel de endeudamiento de la empresa.

En realidad no es posible delimitar completamente las etapas de desarrollo de una empresa y los agentes que intervienen en una u otra etapa, se solapan con frecuencia, pero su representación puede tener cierta utilidad a efectos de clarificar los distintos actores que pueden aportar financiación y su importancia relativa en cada momento.



En la primera etapa de desarrollo de una empresa, *seed capital*, son los llamados *family & friends & fools*, los 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. También los *Business Angels* realizan inversiones en esta etapa.

En la etapa de arranque o *start-up*, principalmente son los *Business Angels* los que apadrinan a las empresas, aportando, a título privado, su capital y sus conocimientos técnicos, con el objetivo de obtener una plusvalía a medio plazo y con la esperanza de seleccionar un proyecto empresarial de gran éxito.

En la etapa *early stage*, es lo que de manera clásica se ha ligado a la labor de instituciones de *Capital Riesgo* o *Venture Capital*, que son instrumentos financieros diseñados para estructurar la toma de participaciones en nuevos proyectos empresariales que se encuentran en etapas tempranas de desarrollo, el objetivo es obtener una importante plusvalía con la venta de las participaciones a medio o largo plazo.

Sin embargo, en algunos países con mercados poco desarrollados, estas instituciones basan su accionar en empresas más maduras que están en etapas de expansión o posteriores, aportando sólo capital de desarrollo, de esta manera minimizan el riesgo de la inversión. La figura 2 nos muestra los tipos de capital riesgo, según la etapa de desarrollo en que se encuentre la empresa.

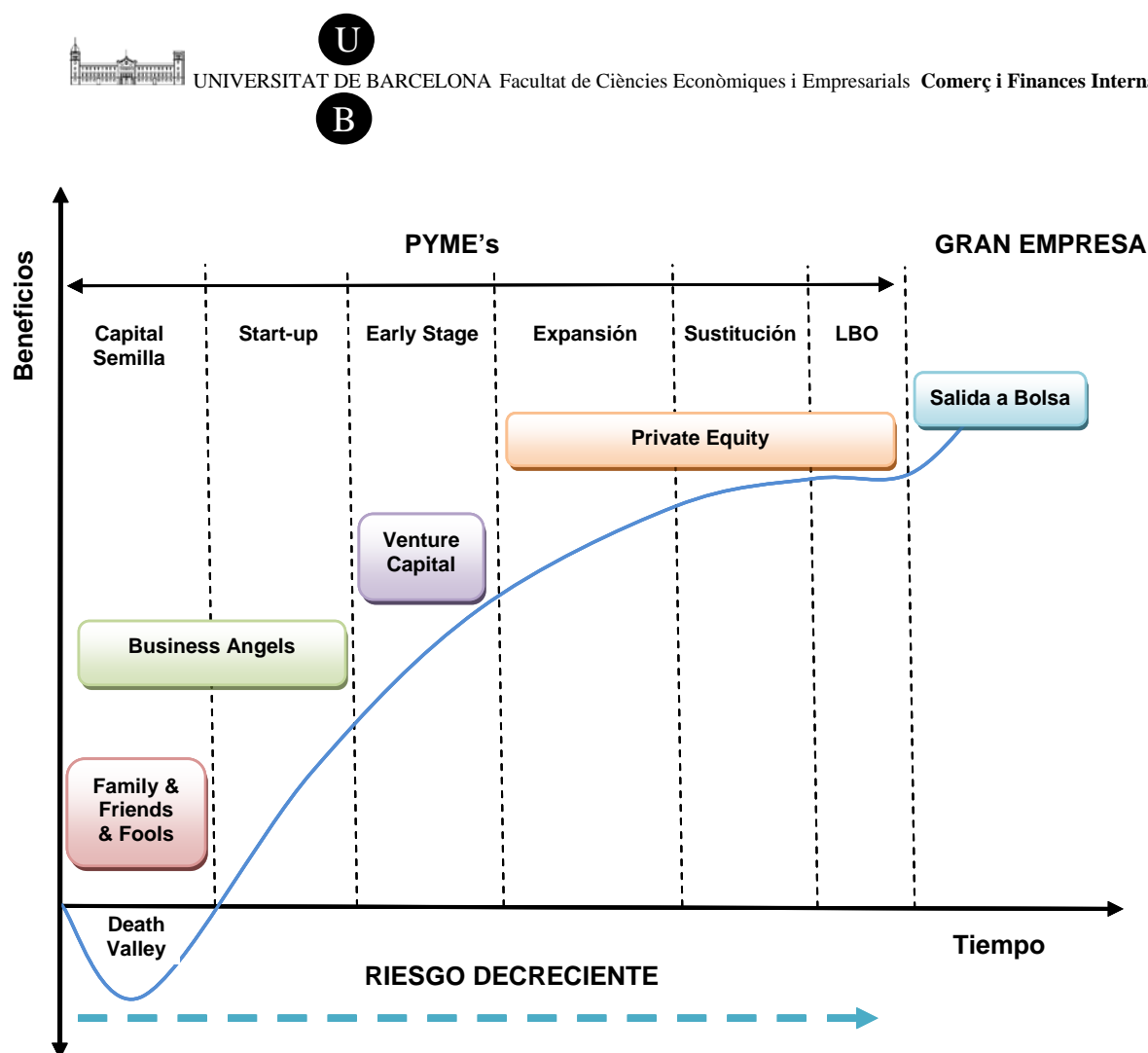


Figura 2: Tipos de Capital Riesgo, según etapa de desarrollo de la empresa

2.4 OPERADORES DE CAPITAL RIESGO

Podemos indicar que en forma general existen dos tipos de entidades operadoras de capital riesgo:

2.4.1 Sociedades de Capital Riesgo (SCR): Son sociedades anónimas cuyo principal objeto social es la toma de participaciones temporales y minoritarias en el capital de empresas no financieras o Pymes innovadoras cuyos valores no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores, aportando un valor añadido en forma de apoyo gerencial. Para el desarrollo de su objeto social principal, las SCR podrán facilitar préstamos

participativos, así como otras formas de financiación, en este último caso únicamente para sociedades participadas. No suele tener duración limitada, pueden incrementar sus recursos mediante ampliaciones de capital y podrán de igual modo, realizar actividades de asesoramiento.

2.4.2 Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo (SGECR): Son sociedades anónimas cuyo objeto social principal es la administración y gestión de Fondos de Capital Riesgo (FCR) y de activos de Sociedades de Capital Riesgo (SCR). Están conformadas por grupos de especialistas de reconocida experiencia y prestigio en inversiones de capital riesgo, dedicados a promover, gestionar y desarrollar las actividades que contempla su objeto social, a cambio de una cantidad fija más una participación en las plusvalías realizadas en la desinversión.

2.5 ACTORES EN EL CAPITAL RIESGO

Según Gompers y Lerner¹ en el ciclo de Capital Riesgo intervienen 3 actores (Figura 3). Primero, los proveedores de los recursos financieros, son los que suministran fondos a los operadores de capital riesgo, a cambio de una rentabilidad variable, obtenida una vez que las inversiones en empresas sean liquidadas, pueden ser inversionistas individuales o institucionales.

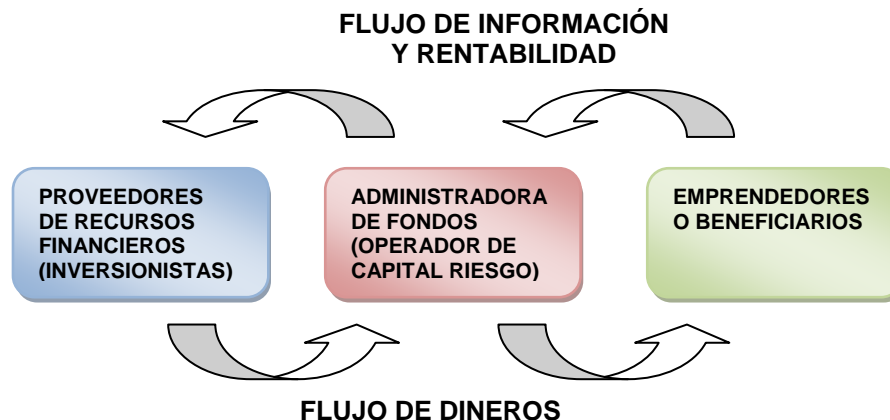


Figura 3: Actores en el Capital de Riesgo

¹ Private Equity and Venture Capital in Europe: Markets, Techniques and Deals



Segundo, la Administradora de los fondos u operador de capital riesgo, quien tiene la función de colocar los fondos en proyectos, evaluándolos, seleccionándolos, asesorándolos en la gestión y haciendo un seguimiento del uso de los dineros aportados y de los resultados de cada proyecto. Por esta labor, normalmente cobran una comisión fija más una renta variable que es función de la rentabilidad del fondo.

Finalmente, los emprendedores o beneficiarios, que son los que proponen los proyectos y son a su vez socios fundadores y gestores. Normalmente la relación de los emprendedores es con la administradora y casi nunca tienen contacto con los proveedores de los recursos.



CAPITULO III

LOS BUSINESS ANGELS

3.1 DEFINICIÓN DE BUSINESS ANGELS

El concepto moderno de Business Angels o BA, los presenta como un particular (ya sea empresario, directivo de empresa, ahorrador o emprendedor con éxito), con capacidad de inversión, que a título privado, impulsan el desarrollo de proyectos empresariales con alto potencial de crecimiento en sus primeras etapas de vida, aportando capital inteligente, es decir, a diferencia del Capital Riesgo, los Business Angels aportan su propio dinero, se implican a fondo en la gestión de la empresa (monitorización, asesoramiento, networking, experiencia en el sector, etc.) y además de la motivación económica tienen un alto grado de motivación personal por el logro².

El entorno operativo de los business angels se puede apreciar en la figura 2 y las inversiones que realizan los business angels pueden ir destinadas a emprendedores que quieren poner en marcha un proyecto empresarial (capital semilla o seed capital), a empresas que se encuentran al inicio de su actividad (capital de inicio o desarrollo o start-up) 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 (capital expansión).

² Los Business Angels, Innovando en la Cultura de Financiación de las Empresas, Ministerio de Industria, Turismo y Comercio de España.



3.2 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 entre 50.000 y 300.000 euros. (Alrededor del 25% de su capital disponible)
- Pueden ser personas físicas o pequeños grupos de personas (grupos de inversión).
- Son mayoritariamente hombres con edades comprendidas entre los 35 y los 65 años.
- Suelen ser licenciados o ingenieros.
- Disponible por lo menos un día a la semana para brindar asesoramiento a la empresa a la cual aporta su capital.
- Algunos de ellos han sido emprendedores anteriormente.
- Participan en empresas que se hallan en las primeras fases de desarrollo (seed capital y start-up).
- Contribuyen con su red de contactos personales y sus círculos de financiación.
- 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, aunque a nivel individual suelen invertir en aquellos sectores en los que tienen algo de experiencia o una motivación personal y que permitan su salida a mediano plazo, entre tres y cinco años.



3.3 TIPOS DE BUSINESS ANGELS

El hecho de que la mayoría de los business angels valore mucho el anonimato hace difícil la cuantificación precisa de esta actividad.

No obstante, se han podido llevar a cabo algunos estudios entre distintas redes europeas de business angels que pueden ayudar a enmarcar esta figura en varias categorías. Antes de establecer ninguna clasificación hay que integrar el factor cultural, puesto que pueden darse diferencias en las características y modo de actuación entre una red de origen anglosajón y una red del sur de Europa.

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 business angels.

3.3.1 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 dedican bastante tiempo a estudiar proyectos de inversión, este tipo de inversores privados todavía no han realizado efectivamente ninguna inversión en capital.

3.3.2 En Función de su Rol Dentro la Empresa

Los Business Angels pueden ser (Figura 4):

- 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 en la que 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 90.000 euros.

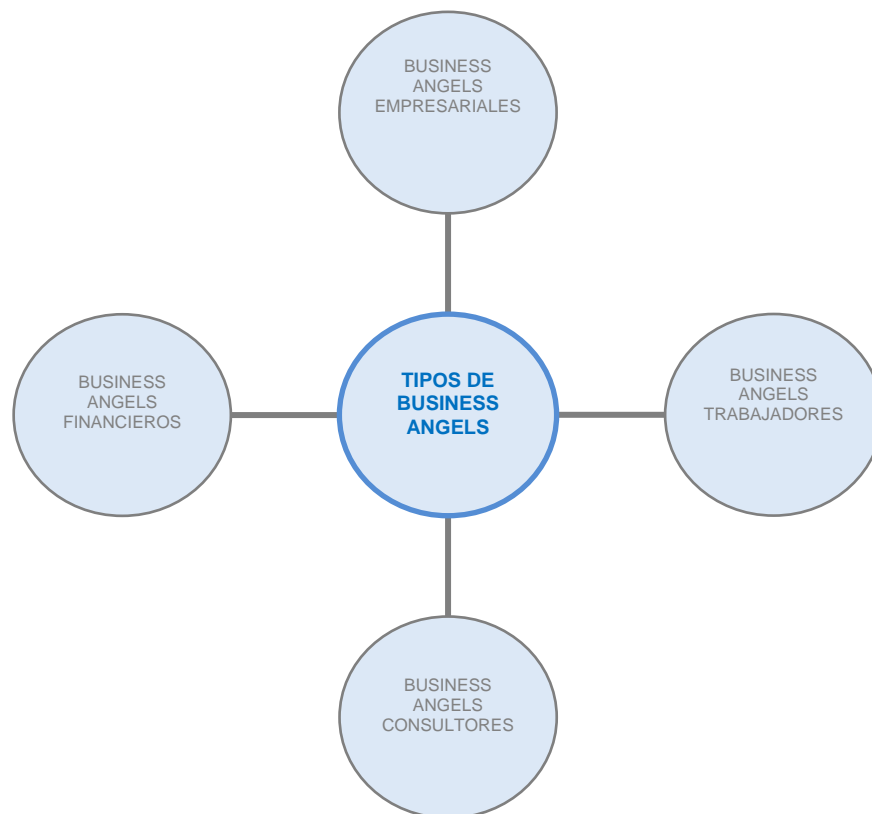


Figura 4: Tipos de Business Angels en Función de su Rol dentro la Empresa

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 de entre 150.000 y 300.000 euros.

3.3.3 En Función del Número de Inversores

a) *Business Angels Individuales:* Estos business angels 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 invierten de manera conjunta. Normalmente, hay un business angels principal que lidera la operación y que aporta más capital que el resto de business angels. No obstante, en otros proyectos en que el nivel de inversión es bastante elevado sólo se produce una sindicación de business angels cuando se quiere incrementar los capitales y diversificar el riesgo personal.

3.3.4 En Función a sus Características, Criterios de Inversión y Expectativas³

Tipo	Características	Riqueza y Nivel de Inversión	Objetivos de Inversión	Otros Factores
Entrepreneur Angel	El más activo y experimentado.	Cerca a los 1.6 millones de €, con un ingreso anual de € 167K e inversiones de € 837K.	Ganancias financieras, diversión y satisfacción personal.	Más flexibles que otros angels para realizar inversiones en campos que no tienen experiencia.
Corporate Angel	Empresas (o directores) que realizan inversiones tipo angel.	Inversiones realizadas sobre los € 837K.	Ganancias financieras, pero suelen ser menores que las de los angeles individuales.	Es relevante la experiencia propia en el sector de inversión.
Income Sinking Angel	Inversores individuales activos, pero con un nivel bajo de inversiones que otros tipos de angels.	Cerca a € 167K, con inversiones entre € 40 y 84K.	Búsqueda de ingresos y empleo para él.	
Wealth Maximising	Inversores individuales privados con varias inversiones.	Cerca de € 837K, con inversiones entre € 40 y 167K.	Obtención de ganancias y empleo.	Oportunidades para co-inversión, acceso a conocimientos de otros inversores.
Latent	Que realizaron al menos una inversión, pero no en los últimos tres años.	Tienen al menos € 167K para realizar inversiones.	Obtención de ganancias elevadas y empleo.	Disponibilidad clara de rutas de salida.
Virgin	Buscando hacer su primera inversión, pero aún no encontraron una propuesta adecuada.	Menos fondos que los otros tipos de angels, pero esto no es una restricción.	Obtener una rentabilidad superior a la del mercado de valores, también un empleo o una fuente de ingresos.	La experiencia propia en el sector es importante.

3.4 MOTIVACIONES Y CRITERIOS DE INVERSIÓN

3.4.1 Motivaciones

Los motivos que mueven a un inversor privado que quiere invertir en un proyecto empresarial pueden tener finalidades económicas o sociales:

³ CORDIS Innovation papers “Informal investors and high-tech entrepreneurship”



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 tres y cinco años.

b) Inversiones con finalidades sociales: Son inversiones que buscan 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 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.

3.4.2 Criterios de Inversión

Según encuestas realizadas por la EBAN (European Business Angels Network) a varias redes asociadas, los criterios clave que los business angels consideran en la fase de estudio de los proyectos empresariales son los siguientes:

- 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.

Se puede constatar que los criterios de inversión que deben valorarse, y más concretamente su orden de importancia pueden variar considerablemente.

Según estudios elaborados por la EBAN es muy difícil definir un perfil de proyecto modelo en el que desearían participar muchos inversores privados.

No obstante, la tabla 1 recoge un perfil de proyecto estándar.

Tabla 1: Perfil de Proyecto Estándar

Fase	Start-up
Inversión	Entre €50.000 -150.000
Sectores	Informática Telecomunicaciones Salud y Farmacia Electrónica
Crecimiento	+ 200% en 3 años
Rendimientos	20%

Fuente: Elaboración Propia, con datos de EBAN

3.5 MARCO DE RELACIÓN

Las condiciones previas para que la relación entre el emprendedor y el business angel prospere deberán tener en cuenta los siguientes factores:

- Cooperación:** El business angel será un miembro de hecho dentro del equipo.
- Compromiso:** El equipo promotor invertirá todos los recursos necesarios con el fin de alcanzar el plan de negocio planteado.
- Competencia:** Del business angel hacia el equipo directivo.
- 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 un buen principio, tendrá que establecer los mecanismos de control de la gestión del proyecto en el que quiere invertir.

3.6 APORTACIÓN DE VALOR

Los inversores privados se caracterizan porque, además de aportar capital y asumir un riesgo importante, también aportan valor a la empresa en la que 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 business angel.

Esta aportación de valor está condicionada a los siguientes aspectos:

a) Nivel de Implicación dentro de la Empresa: Que puede ser:

- Pasiva (socio silencioso): seguimiento según pactos o seguimiento 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 o bien un rol de consultor o bien 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) 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.

3.7 BUSINESS ANGELS Y SU RELACIÓN CON EL RIESGO

Ciertamente las inversiones realizadas en pequeñas y medianas empresas, llevan un riesgo asociado, que va disminuyendo a medida que la empresa va desarrollando y creciendo.

En el caso de los business angels, al realizar aportes en empresas que están en etapas tempranas de desarrollo (seed y start-up) el riesgo que conllevan sus inversiones es elevado, pero este riesgo es compensado con una remuneración alta. Lo contrario ocurre con los bancos que realizan inversiones en empresas grandes, ya desarrolladas, es por eso que el riesgo de sus inversiones es bajo, pero también su retorno financiero es menor.

En el siguiente gráfico podemos apreciar cual es el riesgo que corren los diferentes inversores y las rentabilidades que perciben por realizar sus inversiones.

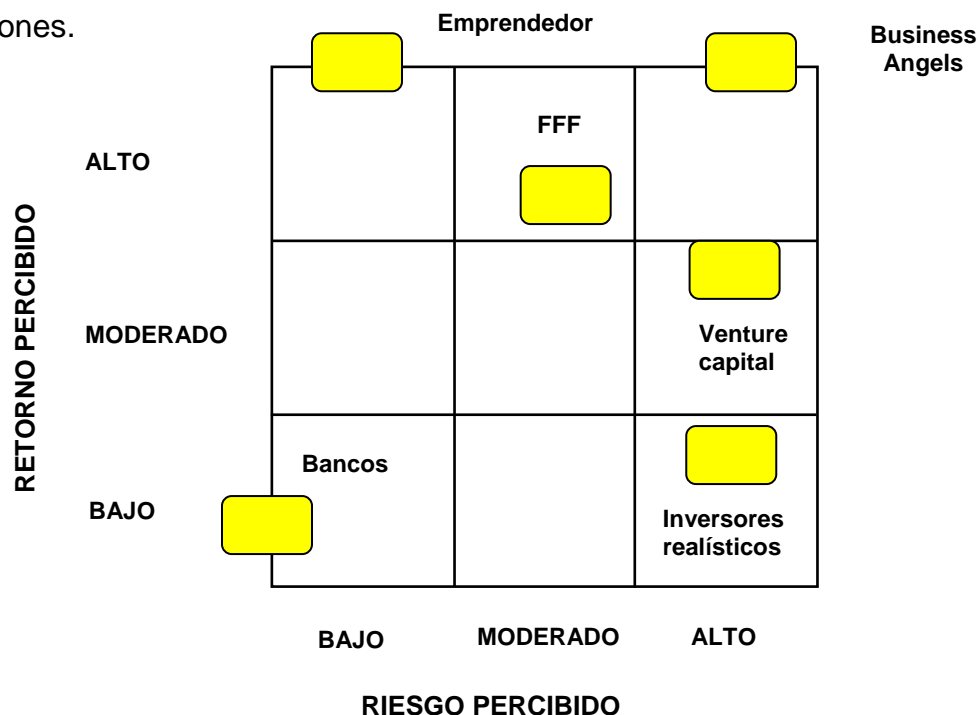


Figura 5: Business Angels y Riesgo Percibido



3.8 LAS REDES DE BUSINESS ANGELS

Es de sobra conocido por todos, el potencial que representan los Business Angels, o inversores informales, en el acceso a la financiación de las empresas en etapas iniciales. El principal obstáculo para el desarrollo de tal potencial radica en la falta de canales de comunicación entre los principales actores del mercado, Business Angels y emprendedores, debido en gran parte al deseo de anonimato de los primeros y a las dificultades con las que tropiezan los segundos a causa de la falta de intermediarios específicos.

Hasta el momento, el canal de comunicación que se ha revelado como más eficaz, son las redes de Business Angels, más conocidos como Business Angels Networks o BANs.

3.8.1 Concepto

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 angels se constituyen como punto de encuentro entre business angels y emprendedores⁴.

Las BANs son un instrumento de contacto entre ofertas y demandas concretas, pero por encima de ser una herramienta de difusión, acompaña al emprendedor en la realización y tutela del plan de negocio y en las negociaciones iniciales, a la vez que ayuda a identificar los “buenos” proyectos. Obviamente, en las fases iniciales de funcionamiento las BANs se financian con capital público, y a medida

⁴ Riestra S.A: Las redes de Business Angels en Europa, Estrategias de Promoción del Capital Riesgo.



que aumenta el volumen anual de operaciones pueden llegar a ser autosuficientes mediante el cobro de comisiones por participación y cierre de operaciones.

3.8.2 Tipos de Redes de Business Angels

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:

3.8.2.1 Según su Ámbito de Actuación

Las redes de business angels pueden ser:

- 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.

3.8.2.2 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: Tipología de BANs, Según su Forma Jurídica

PAÍS	RED	FORMA JURÍDICA
Bélgica	Vlerick School Business Angel	Entidad sin ánimo de lucro
Bélgica	BAMS	Sociedad Limitada
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
Holanda	Nebib	Sociedad Limitada
Reino Unido	Techinvest	Agencia de Desarrollo Local

Fuente: Elaboración Propia con datos de EBAN

3.8.2.3 Según sus 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 business angels individuales.

Tabla 3: Tipología de BANs Según sus Promotores

PAÍS	RED	FORMA JURÍDICA
Bélgica	Vlerick School Business Angel	Business School
Bélgica	BAMS	Business Angels Individuales
Dinamarca	BANOW	Business Angels Individuales
España	BANC	Asociación Empresarial
España	BCN BA	Business Angels Individuales
Francia	Invest'Essor 92	Entidades locales/Regionales
Francia	Sofia Antipolis	Parque Científico
Italia	IBAN – Aosta Valley	Business Innovation Centre
Holanda	Nebib	Business Angels Individuales
Reino Unido	Xenos	Agencia de Desarrollo local

Fuente: Elaboración Propia con datos de EBAN

3.8.3 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. El esquema de trabajo de una red de business angels es bastante sencillo.

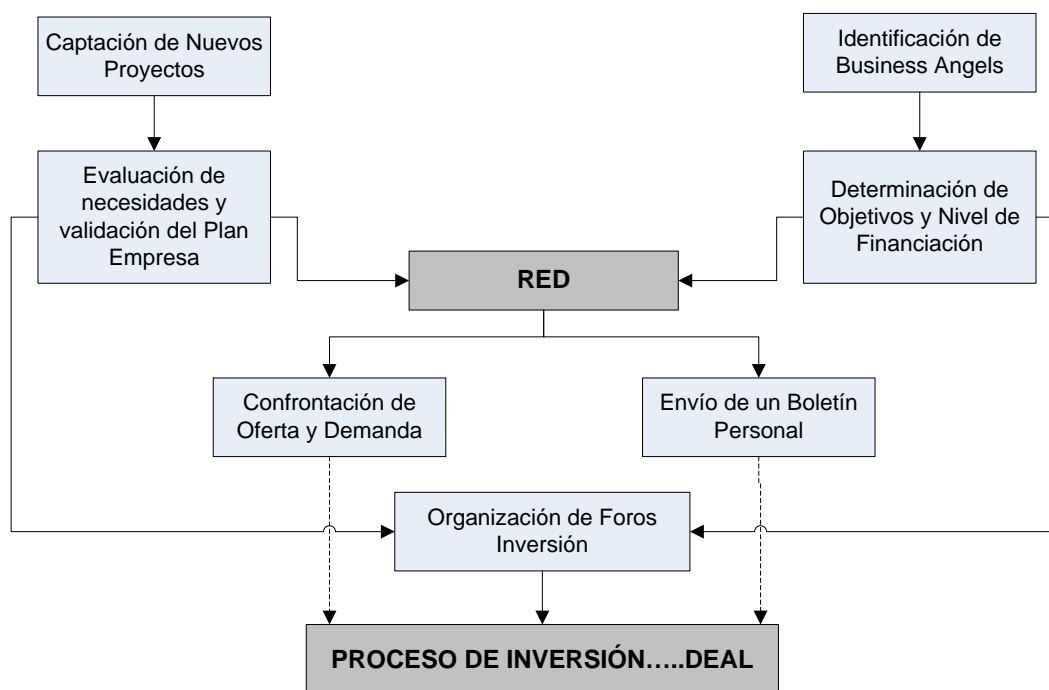


Figura 6: Funcionamiento de las BANs

Tal y como se muestra en la figura 6, 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, etc.). 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 identificarán business angels potenciales con capacidad y sobre todo con 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, business angel 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.

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

Este proceso de relación o matching, que finalizaría en el *deal*⁵, 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. Así pues, ésta es 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:** Su objetivo es hacer posible un primer contacto entre business angels y emprendedores aunque sólo 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.

⁵ Término empleado, que indica un acuerdo entre un inversor informal o BA y un emprendedor.

- c) Boletín personal:** Todos los business angels adscritos a la red reciben periódicamente un boletín electrónico o impreso que les informará de las actualizaciones de los nuevos proyectos introducidos en la red.
- 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 y business angels, 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.

3.8.4 Servicios que Ofrecen las Redes de Business Angels

Las redes de business angels suelen tener como objetivo ofrecer los servicios que necesitan tanto los emprendedores como los business angels. 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:

Tabla 4: Servicios que Ofrecen las BANs

Referente a los Emprendedores	Referente a los Business Angels
Identificación de potenciales Inversores	Organización de foros/clubs de inversión.
Preparación del Proyecto a Business Angels que pueden aportar financiación, gestión y contactos	Preparación y disposición de una masa crítica de proyectos empresariales
Asesoramiento en la realización del plan de empresa.	Contacto con emprendedores a través de plataformas tecnológicas
Contacto con business angels a través de plataformas tecnológicas.	Asesoramiento y formación en todo el proceso de capitalización
Preparación para la exposición del proyecto en foros de inversión.	Seguimiento de la gestión económica de la empresa en la que se invierte
	Tratamiento fiscal en el proceso de desinversión

Fuente: Elaboración Propia



3.8.5 Aspectos Éticos de las Redes de Business Angels

Las redes de business angels son servicios basados en la confianza. Es así que a las redes de business angels nacionales y regionales se les insta a definir y/o seguir un código de conducta, a fin de garantizar el establecimiento de las relaciones entre los actores involucrados en el proceso de matching.

La Red Europea de Business Angels (EBAN) ha introducido un modelo de código de conducta para las redes de business angels, 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 que las redes hagan frente a todo lo que esté en sus manos para proteger la confidencialidad de la información.

3.9 ETAPAS DEL PROCESO DE CAPITALIZACIÓN

El proceso de inversión establecido entre un business angel y una empresa que busca financiación, se puede dividir en tres grandes bloques: Estudio, negociación e inversión. Como se muestra en la figura 7.

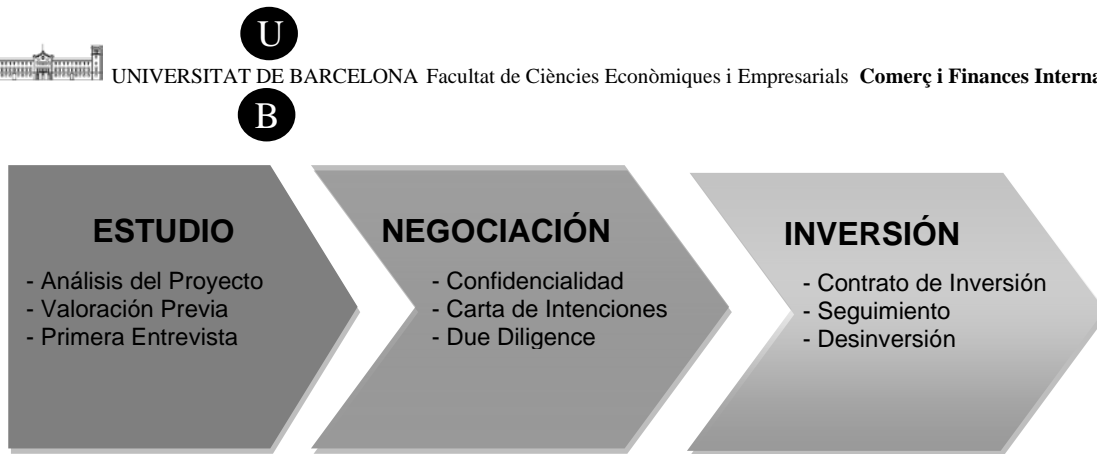


Figura 7: El Proceso de Capitalización

3.9.1 Estudio

En el primer bloque, se incluyen las fases siguientes:

a) Preparación del Plan de Negocio del Proyecto: Se conoce como plan de negocio la documentación que los business angels deben analizar en su totalidad. El plan de negocio tiene que contener de forma detallada la siguiente documentación:

- Un resumen ejecutivo del plan de empresa.
- Una presentación del plan de empresa.
- El plan de empresa.
- Los estados financieros (cuenta de explotación y balance) de los últimos años, siempre que la empresa ya esté funcionando.

El plan de negocio ayuda a definir la planificación estratégica que seguirá la empresa, al mismo tiempo que sirve de guía de trabajo para desarrollarlo y de carta de presentación en el momento de buscar nuevas fuentes de financiación.

Como es probable que varias personas lo analicen y que cada una de ellas saque sus propias conclusiones, es fundamental que el plan de negocio esté bien expuesto, que sea preciso y fácil de leer, y también que la documentación recogida en el plan esté argumentada y contrastada con datos reales.

b) Valoración del Proyecto: Este proceso se tiene que realizar de la forma más precisa posible, ya que la valoración de la empresa marcará la base de la

negociación y, por lo tanto, el precio final de venta. Sin embargo esta valoración no es una tarea fácil, si tenemos en cuenta que a menudo convergen factores externos que el emprendedor no puede controlar y que otras veces son difíciles de cuantificar.

Existen varios sistemas de valoración: por un lado, están los métodos basados en datos contables, es decir, en datos históricos de la empresa, y, por el otro, los métodos que utilizan proyecciones de datos futuros. Este último caso suele ser el más utilizado, por que los business angels participan en nuevos proyectos que pueden generar futuros rendimientos, es por eso que los métodos de valoración se basarán en estos futuros rendimientos.

c) La Primera Entrevista: En esta etapa cada parte expresa sus expectativas sobre el proyecto, y, en el caso del emprendedor, éste tiene la oportunidad de describir al business angel la bondad del proyecto y las perspectivas de negocio que se puede generar con el desarrollo del proyecto que presenta, e intentar convencerle. Este primer contacto lo suele promover un intermediario, generalmente la red de inversores privados donde está inscrito el business angel. El encuentro se organiza en la sede de la red con el fin de que ambas partes se sientan más cómodas.

La agenda de la primera entrevista se puede resumir en:

- La presentación del proceso de capitalización por parte del gestor de la red.
- La presentación del business angel y de las expectativas que tiene acerca del proyecto.
- La presentación del promotor y del proyecto empresarial.
- El análisis de temas genéricos del proyecto.

3.9.2 Negociación

En el momento en que el business angel está interesado en un proyecto empresarial determinado, se inician una serie de fases que se pueden agrupar en esta etapa:

a) El Acuerdo de Confidencialidad: Es un documento de compromiso por parte del business angel de hacer un uso confidencial de la información proporcionada por la empresa o emprendedor y se lo realiza en el momento en que el plan de negocio y los anexos complementarios se transfieren al business angel, a fin de poder analizarlo ampliamente.

En la siguiente tabla podemos apreciar el contenido de un acuerdo de confidencialidad.

Tabla 5: Contenido del Acuerdo de Confidencialidad

Emisor	Red, Emprendedor
Receptor	Business Angel
Objetivo	Preservar el modelo de negocio ante terceras personas
Carácter	Vinculante
Estructura	Nombre del documento: Acuerdo de Confidencialidad Las partes: Business Angel + Emprendedor Contenido: <ul style="list-style-type: none">• Manifestaciones• Clausulas• Firmas

Fuente: Elaboración Propia , con datos de EBAN

b) La Carta de Intenciones: También conocida como Letter of Intent, Term Sheet o Engagement Letter, expresa las intenciones del business angel en relación con el proyecto, el contenido de esta carta se puede apreciar en la tabla 6.

En la carta de intenciones el inversor:

- Declara su compromiso formal de continuar las negociaciones con el fin de llegar a un acuerdo final de inversión.
- Si es conveniente, fija los acuerdos a que se hayan comprometido las partes hasta el momento.
- Establece que todas las negociaciones posteriores partirán de los acuerdos establecidos en la carta de intenciones.

- Marca los puntos iniciales o básicos de todo el acuerdo: el volumen de la inversión que debe realizarse, la participación que se venderá, la duración, la voluntad de la salida, etc.

Tabla 6: Contenido de la Carta de Intenciones

Emisor	Business Angel
Receptor	Emprendedor
Objetivo	Expresar la intención del business angel sobre el proyecto
Carácter	No vinculante
Estructura	<p>Nombre del documento: Carta de Intenciones</p> <p>Las partes: Business Angel + Emprendedor</p> <p>Contenido:</p> <ul style="list-style-type: none">• Antecedentes.• Cuantía de la Inversión (acciones, precio, porcentaje)• Información.• Política de dividendos y desinversión.• Órganos de gestión y organización.• Proceso de Due Diligence y garantías.• Cláusula de confidencialidad.

Fuente: Elaboración propia con datos de EBAN

- Establece un conjunto de normas, de carácter temporal, que regirán las negociaciones futuras, como la realización de una debida diligencia o Due Diligence, o un calendario para delimitar los periodos de negociación, entre otras.
- c) **La Due Diligence o Debida Diligencia:** Es un proceso técnico por el cual el business angel puede conocer la situación actual de la empresa en la que desea invertir, y que determina y cuantifica la veracidad de los activos y pasivos de la empresa, es decir el conjunto de bienes, derechos y obligaciones. Con la debida diligencia se establece una posición más favorable para el inversor privado, ya que inicialmente el nivel de información y conocimiento del proyecto es muy asimétrico entre las partes.



La finalidad de la debida diligencia se concreta en la determinación de unas bases objetivas con el fin de:

- Tomar la decisión de invertir.
- Negociar el precio de la compra.
- Negociar la cobertura de garantías.

Además de detectar riesgos inherentes al proyecto que probablemente el promotor desconoce, la debida diligencia se puede utilizar como una herramienta de creación de valor. No olvidemos que puede poner de manifiesto ciertos mecanismos de gestión hasta ahora ineficientes y, que una vez corregidos, pueden ayudar a aumentar el valor futuro de la empresa y, por lo tanto, el valor intrínseco de la parte emprendedora y de la inversora.

3.9.3 Inversión

Finalmente, si todo el proceso de negociación entre inversor y equipo emprendedor fructifica, se inician las fases finales de todo el proceso, las cuales se pueden agrupar en:

a) El Contrato de Inversión: Un proceso de capitalización culmina con el acuerdo final entre las partes. Este proceso se materializa mediante la formalización de un contrato de inversión, el cual determina como se participa en la empresa, las condiciones en que se realizará la inversión y el plan o calendario de actuaciones que se seguirá. Al contrato de inversión se adjuntan una serie de documentos que dan consistencia al acuerdo. Estos documentos son los siguientes:

- Pacto de accionistas.
- La carta de manifestaciones y garantías.
- La ejecución de los acuerdos.
- El plan de empresa.

El contrato de inversión es una herramienta de gestión para el futuro que, además de recoger las condiciones de precio de venta de los títulos, también



determina el conjunto de cláusulas que servirán de base para la relación futura entre las partes (las condiciones de entrada, las de cohabitación y las de salida).

Este tipo de contrato tendrá que incluir las siguientes cláusulas específicas:

- Las condiciones de salida del business angel.
- La fórmula de permita valorar el precio de salida.
- Las condiciones de venta de las participaciones en el caso que un tercero realice formalmente una oferta de compra de la empresa.
- Las condiciones de permanencia de los promotores del proyecto y las posibles cláusulas de indemnización.
- Las condiciones de no competencia de los promotores del proyecto y las posibles cláusulas de indemnización.
- Las condiciones de entrada de otros inversores privados en una segunda ronda de financiación antes de que se produzca la salida del business angel.

b) El Seguimiento de la Inversión: Es la fase más larga de todo el proceso una vez realizada la inversión. Esta fase de seguimiento será complicada o simple, en función de varios parámetros directamente relacionados con el inversor privado y el equipo de emprendedores que lideran el proyecto empresarial. Estos parámetros son los siguientes:

- Perfil del propio business angel (empresario, trabajador, consultor o financiero).
- Perfil del equipo de emprendedores (motivaciones, capacidades personales y técnicas, roles y liderazgo, actuación ante los problemas).
- Alineación de objetivos entre el business angel y el equipo emprendedor (normalmente ambas partes se fijan objetivos distintos, por lo que, en repetidas ocasiones, se desarrollará un proceso de negociación entre éstas).
- Grado de implicación del inversor privado dentro del proyecto empresarial.



- Resolución de conflictos (falta de liquidez, nuevas rondas de financiación, políticas salariales de los emprendedores, asimilación de la deuda bancaria, desacuerdos entre el equipo emprendedor, ejecución del pacto de salida del business angel, etc.).
- Forma de la toma de decisiones entre el business angel y el equipo promotor.
- Tipo de información que gestionará el inversor privado (indicadores de información cuantitativa y cualitativa así como la frecuencia de análisis de la información). Participación en el consejo de administración u órgano gestor.
- Seguimiento de la rentabilidad de la inversión.

c) **La Desinversión:** Por último, después de haber analizado todas las fases que configuran el proceso de capitalización, y transcurridos los años indicados en el Acuerdo de Socios, se inicia la fase final de todo el proceso: la desinversión.

El devenir de esta última fase estará sujeto a los pactos suscritos en el Acuerdo de socios y se llevará a cabo en alguno de los siguientes supuestos:

- Cuando finalice el periodo de la inversión pactado entre las partes.
- Cuando uno de los socios exprese su voluntad de abandonar el proyecto y desee vender su participación en la empresa.
- Cuando por motivos jurídicos, o por acuerdo de las partes, se proceda a liquidar el patrimonio de la empresa.

Llegado este momento, la empresa se puede encontrar en alguna de las siguientes situaciones:

- La empresa logra los objetivos y resultados esperados según su plan de empresa.
- La empresa aún no ha alcanzado los resultados esperados según su plan de empresa, pero su evolución es positiva.
- La empresa no ha logrado los objetivos y resultados esperados y se encuentra en este momento en una situación delicada.

Ante estas posibles situaciones, y según lo establecido en el Acuerdo de socios (si así fuere), en la fase de desinversión el socio inversor podrá optar



por diferentes opciones o estrategias: recompra de las participaciones por parte del equipo promotor, transmisión de las participaciones a otros socios inversores, incorporación del business angel como socio permanente, introducción de las acciones de la empresa en el mercado de valores y liquidación de la empresa.



CAPITULO IV

EL ESCENARIO DEL MERCADO DE CAPITAL INFORMAL EN EUROPA: UNA COMPARACIÓN CON EL MERCADO AMERICANO

4.1 LA EBAN

La EBAN (The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds and other Early Stage Market Players), es una organización sin fines de lucro, que representa los intereses de business angels, redes de business angels y otras entidades involucradas en la reducción de la brecha del equity gap en Europa. Diseñada para fomentar el intercambio de información entre las redes de business angels, para el fomento de mejores prácticas entre los miembros, la promoción de este tipo de redes, así como la contribución al funcionamiento y a la implementación de programas locales, regionales y nacionales.

La EBAN es representante de más de 250 redes de business angels en Europa, estas redes a su vez tienen asociados cerca de 20.000 business angels y recibe alrededor de 40.000 planes de negocios por año.

Hasta marzo del 2010 la EBAN estaba compuesta por 103 miembros de 28 países, de los cuales 58 son redes de business angels y fundaciones de inversores de fase inicial (early stage), 16 federaciones de BANs, 23 organizaciones asociadas y 6 inversores individuales.

La EBAN tiene un importante número de miembros, que la convierte en la mayor red europea de contactos del sector.



4.1.1 Actividades que Realiza la EBAN

- Representa el mercado de las inversiones en etapas iniciales (early stage investment), en Europa.
- Realiza investigaciones del mercado de los inversores informales, para obtener informes sobre el comportamiento y las tendencias del mismo.
- Identifica y comparte buenas prácticas entre sus miembros.
- Promueve el concepto, papel y la visión de las redes de business angels y los fondos de fase inicial (early stage funds) en Europa.
- Promueve las sinergias y el establecimiento de contactos entre los actores del mercado de capital informal en Europa.
- Apoya la internacionalización de los inversores de capital informal y de fase inicial.

4.1.2 Servicios que Presta la EBAN

La EBAN brinda a los business angels, redes de business angels, fondos de capital semilla y otros inversores profesionales que están asociados, los siguientes servicios:

- Intercambio de experiencias y buenas prácticas entre redes de business angels.
- Sensibilización en los miembros de la Unión Europea sobre la actividad de los business angels y los beneficios de las inversiones del capital informal.
- Organización de eventos de alto nivel: Congresos anuales, eventos técnicos y reuniones especiales sobre temas específicos.
- Realizar informes mensuales, revistas, para mantener actualizados a los miembros sobre las evoluciones más recientes y saber las últimas noticias sobre los business angels en Europa y el mundo.



- Mantener a sus miembros al tanto sobre las tendencias del mercado de las inversiones en etapas iniciales (early stage) en Europa.
- Apoyar las nuevas relaciones, nuevas oportunidades de negocio entre sus miembros.

4.1.3 Miembros de la EBAN

- Federaciones de redes de business angels.
- Redes de business angels de cobertura transnacional, nacional, regional y local.
- Fondos de capital riesgo de fase inicial (early stage).
- Business angels individuales.
- Otras entidades que promueven las inversiones en etapas iniciales de las empresas a nivel de Europa.

En el Anexo I, se muestra una lista con los miembros de la EBAN

4.2 LA EVCA

La EVCA (European Private Equity & Venture Capital Association), Asociación Europea de Private Equity & Venture Capital, es una agrupación de miembros sin fines de lucro fundada en 1983 y con su base en Bruselas. EVCA representa, promueve y protege los intereses de la industria de private equity y venture capital en Europa.

Las actividades de EVCA cubren todo el rango de private equity: desde venture capital (semilla, start-ups y capital de expansión), hasta buy-outs y buy-ins.



4.2.1 Actividades que Desarrolla la EVCA

Con más de 1.200 miembros en Europa, el rol de EVCA incluye:

- La representación de los intereses de la industria europea de private equity y venture capital frente a los reguladores y otras instituciones, garantizando que puedan llevar a cabo sus negocios, con eficacia y contribuir así a la recuperación económica de Europa.
- El desarrollo de estándares profesionales.
- Promover la investigación en el sector.
- El desarrollo profesional y organización de foros.
- Facilitar la interacción entre sus miembros y miembros clave de la industria: incluyendo inversores institucionales, emprendedores, reguladores e instituciones académicas.

4.3 FISCALIDAD DE LOS INVERSORES INFORMALES

Los tributos que gravan las inversiones en capital afectan directamente a su poder de atracción. Así pues, en relación a la actividad de los business angels, esta atracción disminuirá si no existe un marco fiscal favorable que incentive las inversiones en capital. 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). Cada país de la Unión Europea tiene su propia legislación en materia tributaria, por lo que la tributación de las operaciones realizadas por Business Angel, tributará de manera diferente. Es por eso que existe una gran discrepancia en los tipos impositivos que se aplican en los países, especialmente con las tasas aplicadas a los impuestos sobre ingresos y de ganancia de capitales. Los países del este de Europa tienen las tasas más bajas de la zona, tanto a nivel individual como empresarial, esto indica que estos países siguen una estrategia de desarrollo económico a través de un régimen competitivo en tasas, a fin de estimular la inversión extranjera en sus países.



En los países del oeste europeo, aplican una tasa general a nivel corporativo, que oscila entre el 25% y 30%. Solo cinco de los países analizados, Bélgica, Francia, Alemania, Luxemburgo (en función del nivel de la tasa a nivel municipal) y España, aplican tasas a los ingresos iguales o superiores al 30%, aunque se tienen también algunas reducciones. Destaca Irlanda con una tasa aplicada a los ingresos del 12.5%.

Las ganancias de capital están generalmente incluidas en los ingresos globales, pero en muchos países se aplican reducciones y exenciones.

4.3.1 Los Incentivos Fiscales Específicamente para los Inversores Informales

En ocho países de Europa occidental y central (Bélgica, Francia, Irlanda, Italia, Alemania, Luxemburgo, Portugal y Reino Unido), se encuentran incentivos fiscales específicamente para capital riesgo (private equity) e inversiones en fase start-up. Estos incentivos consisten en garantías del gobierno, reducción de tasas o crédito fiscal.

4.3.2 Comparación con el Mercado Americano

El mercado de business angels en Estados Unidos está más desarrollado que el mercado europeo. Las asociaciones de grupos de business angels aparecieron en los años ochenta. Hoy en día se estima que cerca de 250.000 business angels realizan sus actividades en este mercado.

El gobierno, los inversionistas, emprendedores y actores relacionados, son muy conscientes de la importancia de las inversiones informales de capital riesgo, para mejorar la innovación, la competitividad y el desarrollo económico y social.

Sin embargo la política fiscal es menos desarrollada en Estados Unidos que en Europa. No hay políticas a nivel federal, solo a nivel estatal. Alrededor de 25 estados ofrecen crédito fiscal para los business angels.



4.4 LAS ESTADÍSTICAS A NIVEL EUROPEO Y AMERICANO: UNA COMPARACIÓN

4.4.1 Evolución del gasto en Investigación y Desarrollo

Esta es una variable que se utiliza habitualmente para medir la madurez económica de un país y su compromiso con el desarrollo futuro del mismo, es clave para mantener y aumentar el crecimiento, la productividad y el bienestar de una sociedad.

A menudo las investigaciones que se desarrollan en universidades o centros tecnológicos especializados, dan origen a nuevos emprendimientos o a la creación de empresas que necesitan inversiones en etapas iniciales (early stage investments), es por eso el interés de ver la evolución de esta variable que nos brinda un enfoque general sobre este aspecto.

La figura 8 muestra a un grupo de países que están por encima de la media comunitaria en gasto en Investigación y Desarrollo, para el año 2008, estos son: Dinamarca, Alemania, Francia, Austria, Finlandia y Suecia, destacando estos dos últimos países en este grupo con un 3.75% en gasto en I+D.

En comparación con Estados Unidos, vemos una tendencia creciente en los últimos años, superando con amplio margen la media europea, alcanzando los 2.76% de su PIB en el año 2008.

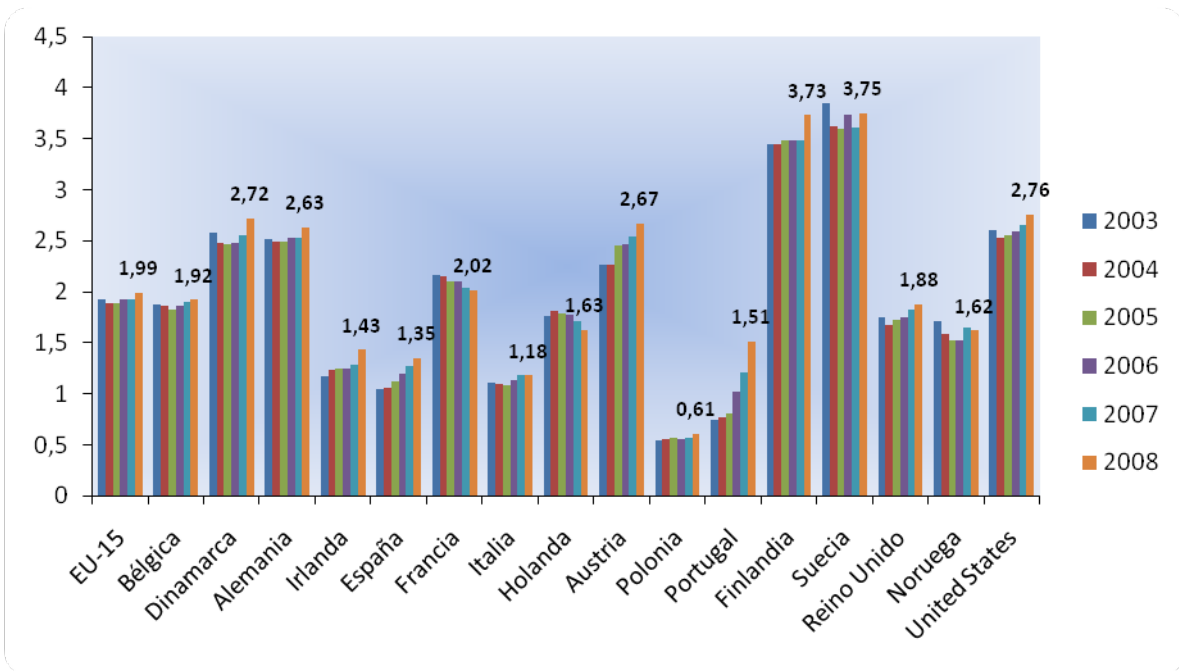


Figura 8: Gasto en I+D en % del PIB, según datos de Eurostat

4.4.2 Evolución de las Redes de Business Angels

Debido a la naturaleza confidencial del mercado de capital riesgo informal, es difícil reunir y cuantificar una información completa sobre el mercado de inversores informales.

Los datos presentados y analizados a continuación están basados en el informe Statistics compendium 2008 desarrollado por la Red Europea de Business Angels (EBAN) que fue realizado según la información proporcionada por redes de business angels y federaciones de redes de business angels, que respondieron a una encuesta realizada en el año 2008, sobre sus actividades realizadas en el año anterior.

Los datos presentados no cuantifican la actividad global de los business angels en Europa, ya que, por un lado, existen redes locales y regionales que no están asociadas a la EBAN, y por el otro, también existen muchos business angels que no están vinculados a ninguna red. Sin embargo, a manera de ilustración, nos

muestra la tendencia que sigue esta industria y nos brinda una idea del alcance de las actividades de las redes de business angels.

Según datos de la red europea EBAN, se estima que el número total de inversores activos ronda los 75.000, con una inversión de capital aproximado de tres millones de euros al año.

Durante los últimos años, las redes de business angels han disminuido en países donde el sector de la inversión privada informal se encuentra en una fase más madura, como es el caso del Reino Unido (excepto Escocia), Suecia, Alemania, Bélgica, Italia y los Países Bajos. Todo ello es consecuencia de la progresiva profesionalización del sector, que ha dado lugar a la desaparición de las redes menos operativas. Esta tendencia se ve en ocasiones compensada por un mayor ritmo de creación de redes, puesto que esta actividad es cada vez más conocida. En la figura 9 podemos observar esta evolución de BANs por países.

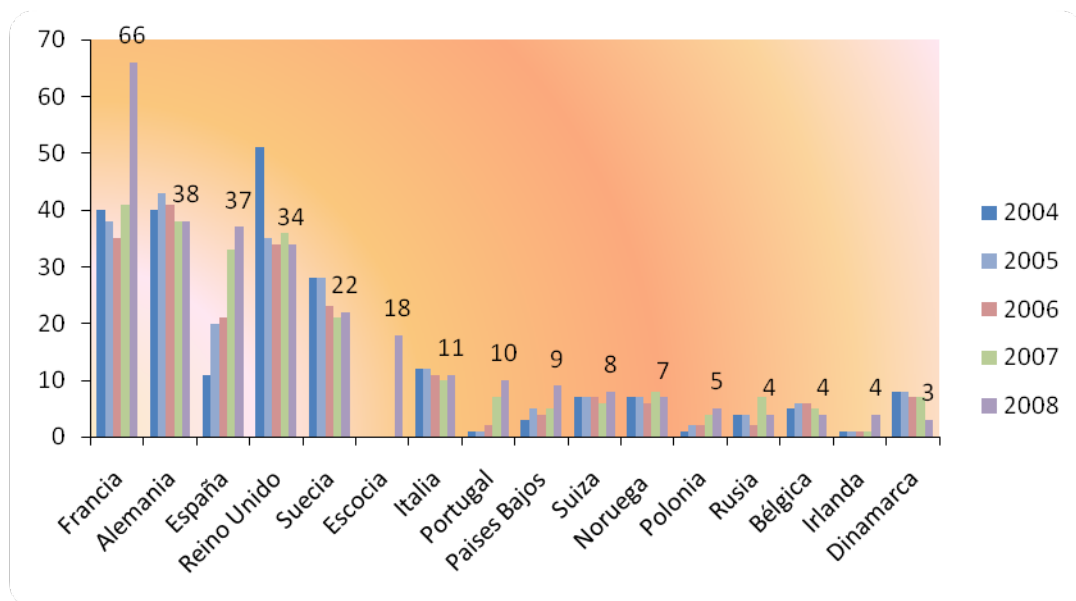


Figura 9: Número de BANs en Europa por Países, según datos de EBAN

En España y Portugal el número de redes ha aumentado considerablemente a lo largo de los últimos tres años. En el caso de España, se refleja un ritmo creciente de nuevas redes, si bien en Cataluña existe un proceso de concentración de redes



dado que en este territorio se inició la actividad inversora y es el territorio con un mayor peso inversor. En el caso de Portugal, hace tres años sólo operaba una red, mientras que en el año 2008 ya son diez las redes en activo.

Los países que muestran un mayor grado de madurez en este sector son Francia y el Reino Unido (contabilizando Escocia), con un total de redes al final del primer semestre de 2008 de 66 y 56, respectivamente. A continuación, se encuentra un segundo grupo de tres países (Alemania, España y Suecia) importantes tanto por su volumen de redes como por su experiencia en el sector, especialmente en el caso de Alemania. España, sin tanta tradición pasa de once redes en el año 2004 a 37 redes en el primer semestre del 2008.

Otros países con un crecimiento más que destacable en su número de redes son Portugal, con una red en 2004 y diez redes en 2008; Polonia con una red en 2004 y cinco redes en 2008 e Irlanda con una red en 2004 y cuatro en 2008.

El número de redes europeas ha aumentado significativamente durante el 2007 y 2008, como podemos observar en la figura 10. Esto es debido principalmente al aumento constante del número de redes en Francia, a la inclusión de las federaciones escocesas que operan bajo el paraguas de LINC Escocia y al crecimiento en el número de redes en los mercados emergentes, en particular en el este, centro y sur de Europa.

La evolución de los grupos de business angels en Estados Unidos en los últimos 5 años fue similar a la de Europa, salvo en el año 2006 que alcanzó los 250 grupos contra 214 de Europa, pero el año 2009 Europa presenta una cantidad mayor, respecto de Estados Unidos, alcanzando las 334 redes contra 300 de Estados Unidos.

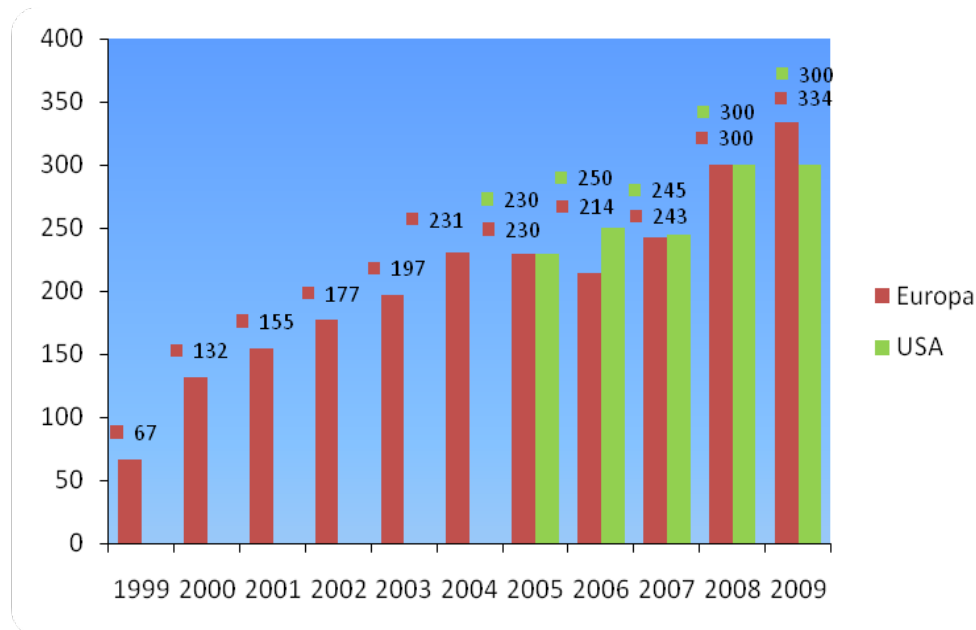


Figura 10: Evolución de Redes de Business Angels, según datos de EBAN

4.4.3 Evolución de los Business Angels

En la figura 11 podemos observar la evolución del número de business angels por países, donde Reino Unido y Francia concentran el mayor número de inversores informales, juntos representan alrededor del 60% del total. Si bien ambos países representan un incremento respecto del año anterior, en Francia este incremento es más notable que paso de 2100 en el año 2006 a 3600 en el 2007. Situación similar aconteció con Holanda que en el mismo año vio incrementado el número de business angels hasta más de 2000.

En el caso de España, los datos corresponden solamente a datos proporcionados por la Comunidad de Cataluña.

En la mayoría de los países estudiados se ve un incremento de BA, salvo en Italia que disminuyó de 260 en el 2006 a 44 en el 2007.

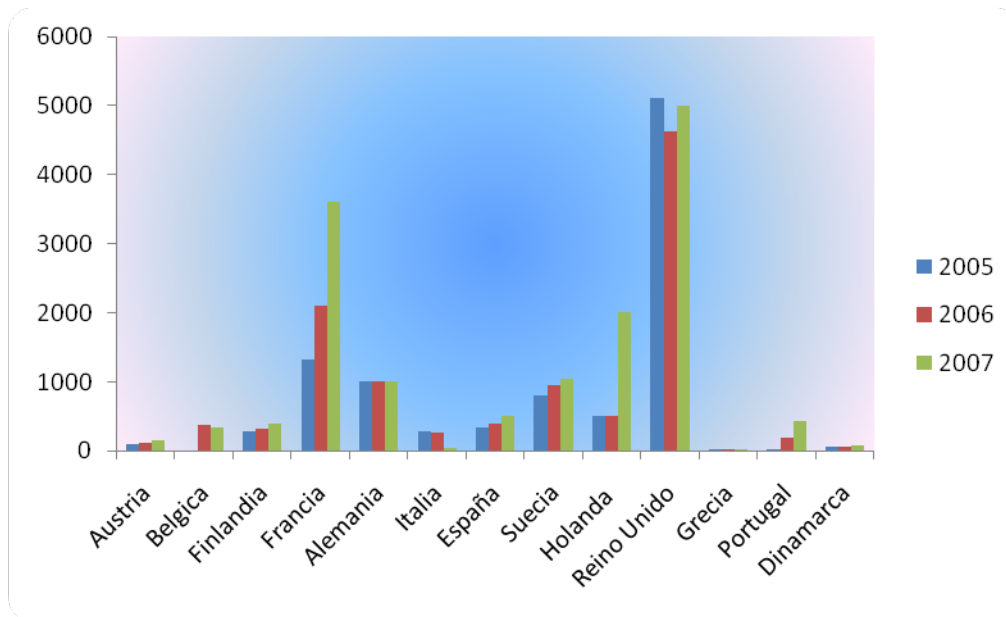


Figura 11: Evolución de BA por países, según datos de BAN

4.4.4 Número de Operaciones (Deals)

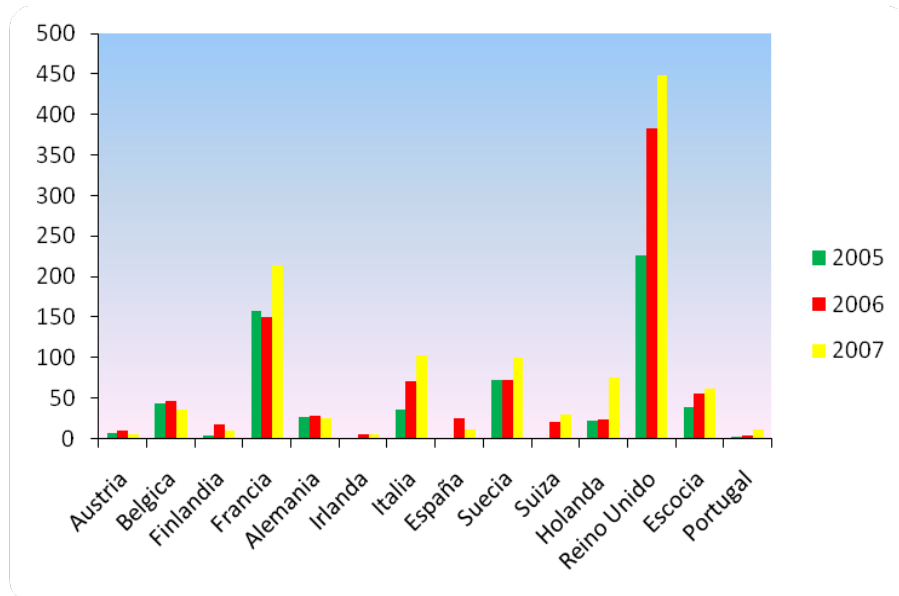


Figura 12: Número de Operaciones (deals) por Países

El año 2007 el mayor número de operaciones que se llevaron a cabo fue en el Reino Unido con un total de 449, seguido por Francia con 214, según podemos

observar en la figura 12. También podemos nombrar en este grupo a Italia, Suecia, Suiza, Escocia y Holanda, que muestran incrementos, este último país incrementó casi en tres veces el número de operaciones en el año 2007, alcanzando las 75 operaciones.

4.4.5 Inversión en Operaciones (Deals) y Promedio por Operación

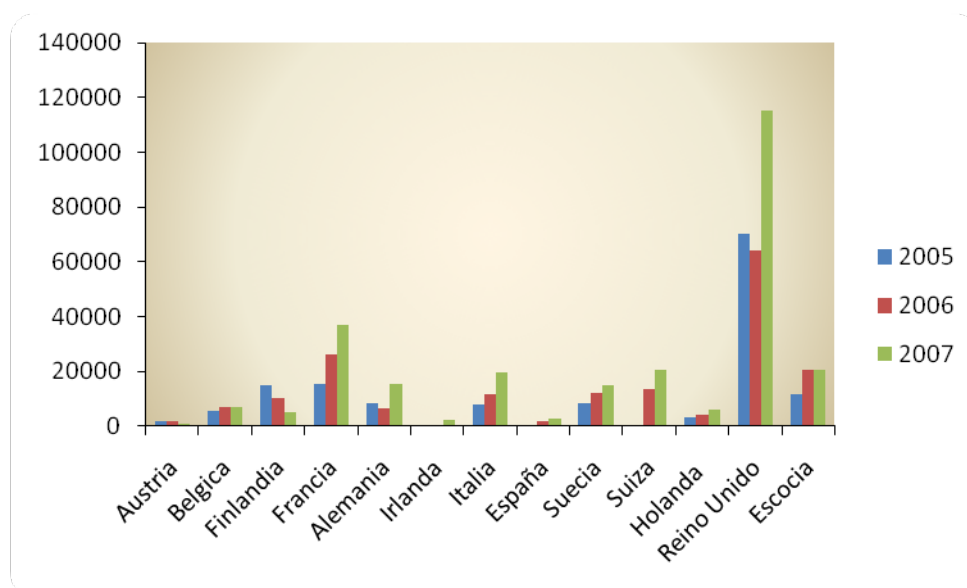


Figura 13: Inversiones en Operaciones (deals) por paises, en miles de Euros

Como podemos observar en la figura 13, Reino Unido recibió la mayor inversión en el año 2007, con un monto de 115 millones €, con un promedio por operación que ronda los 256 mil €.

Francia, Alemania, Suecia, Suiza y Escocia, fueron los paises que tambien recibieron inversiones importantes, cerca a los 108.5 millones de €.

En un tercer grupo se encuentran Austria, Belgica, Irlanda, España, Holanda y Finlandia, que son los paises que si bien no recibieron cantidades importantes en inversión, se nota un leve incremento, que permite ver un desarrollo de este mercado.

En cuanto a la cantidad promedio invertida por operación, es Suiza el país donde se realizan las inversiones más elevadas, poco mas de 683 mil €, seguidas de Alemania, Finlandia e Italia.

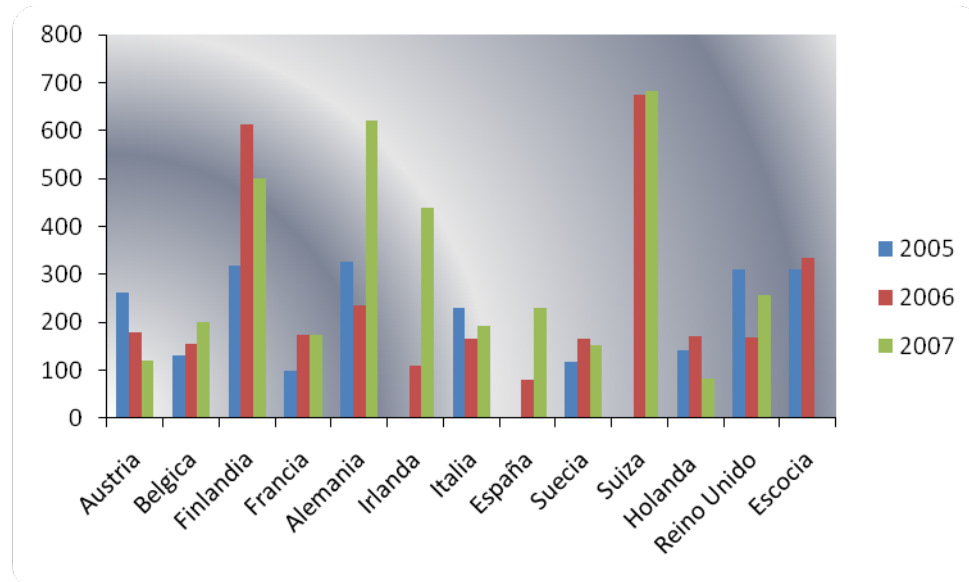


Figura 14: Inversión Promedio por Operación (deals) por Países en miles de Euros

Las inversiones más bajas, en promedio por operación, durante el año 2007 se realizaron en Austria, Suecia y Holanda, en este último país el promedio no llega a los 90 mil €. Como muestra la figura 14.

4.4.6 Resumen de Indicadores

A modo de resumen, la tabla 7 muestra de manera global la evolución del mercado europeo de los business angels, con los datos agregados, proporcionados por las federaciones nacionales y redes de business angels, a la EBAN. También se hace una comparación con el mercado americano de business angels, con información proporcionada por la Angel Capital Education Foundation.

Cabe mencionar los siguientes elementos de distinción entre BA europeos y americanos:

- Los BA están organizados en grupos en vez de redes. Los grupos son administrados por uno de los BA, mientras en Europa, a menudo son intermediarios los que se encargan de la administración de las redes de BA.
- Los BA americanos se refieren a la inversión por “round”, en cambio los europeos se refieren por “deal”. Usan el término por “deal” para referirse a la inversión de un ángel individual.

Tabla 7: Datos Agregados a Nivel Europeo y Americano

AÑO	2005		2006		2007	
	USA	Europa	USA	Europa	USA	Europa
Grupos/Redes de BA en Operación	230	211	250	234	245	301
Grupos/Redes de BA en Desarrollo	22	12	18	21	324	-
Grupos/Redes con Fines de lucro	48% (of ACA members)	23.5%	48% (of ACA members)	6.4%	47% (of ACA members)	39 de 109 encuestados
Número de Business Angels	~9.700	8.227	~11.000	10.331	~12.000	15.578
Número de Operaciones Realizadas (Deals)	-	653	-	843	-	1.130
Cantidad Invertida en las operaciones(€)	-	147.514.000	-	180.047.000	-	266.482.000
Promedio por Operación	241.528 USD	200.178€	211.087 USD	177.311€	265.926 USD	163.011

Fuente: Elaboración Propia, con datos de EBAN y Angel Capital Education Foundation

4.4.7 Evolución del Venture Capital en Etapas Iniciales (Early Stage)

En la figura 15 podemos observar el comportamiento que tienen los países con relación a las inversiones en venture capital en porcentaje del PIB. La media de Europa (15 países) es de 0.017% en el año 2009.

Destaca Suiza que se encuentra en una primera posición, muy por encima de la media con 0.055% de su PIB. Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Suecia, Noruega y Reino Unido, también están por encima de la media, con valores entre 0.26% y 0.39%. Alemania, Irlanda, Francia, Holanda y Portugal presentan valores similares al de la media y los que están por debajo de la media son España, Austria e Italia.

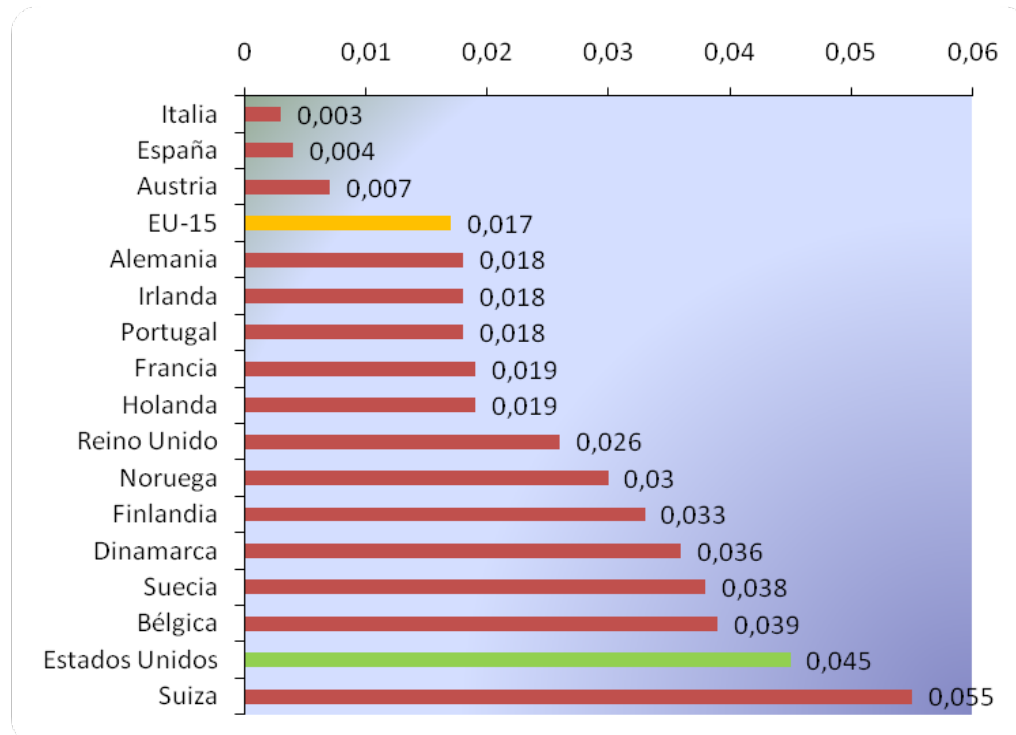


Figura 15: Inversiones en Venture Capital (Early Stage) en %PIB año 2009, según datos de Eurostat.

Estados Unidos también presenta un comportamiento positivo y muy por encima de la media europea con 0.045% de su PIB, solo por debajo de Suiza.

El gráfico de la figura 16 nos muestra la evolución de las inversiones en Venture Capital (early stage investment) en los últimos tres años en diferentes países europeos. La mayor inversión en el año 2009 se realizó en Alemania que alcanzó los 436 millones de €, seguida por Reino Unido y Francia.

En una gran parte de los países se ve una disminución de la inversión respecto del año anterior. Resalta el caso del Reino Unido donde la inversión disminuyó en más de 300 millones de € para el 2009.

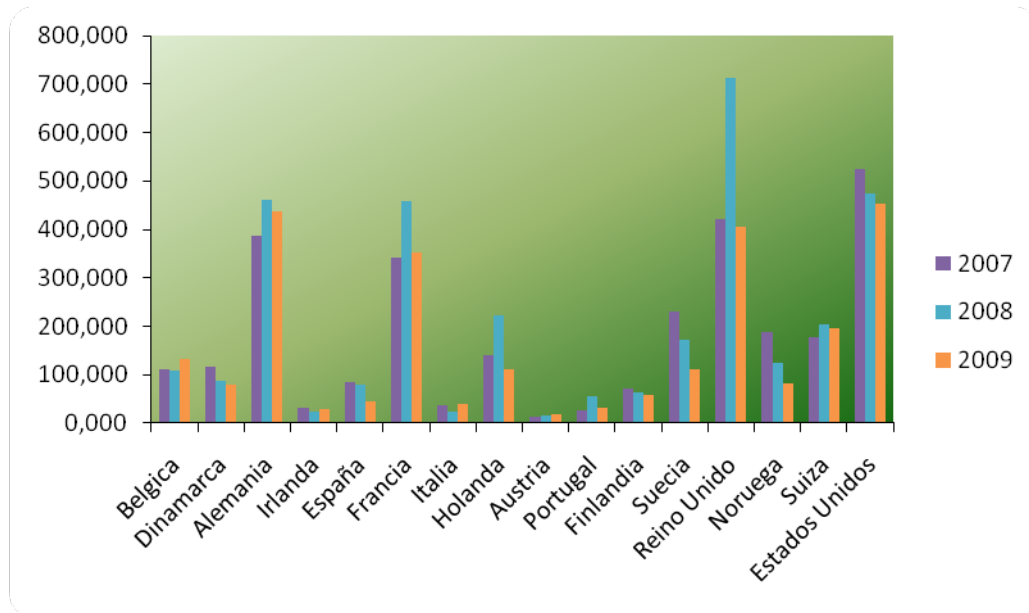


Figura 16: Evolución de las Inversiones en Venture Capital (Early Stage Investment) por países en Millones de Euros, según datos de Eurostat.

La evolución del volúmen total de las inversiones en Venture Capital en fases iniciales (early stages) en los últimos diez años podemos verla en la figura 17, que nos muestra una evolución casi constante con valores invertidos entre los 2.300 y 2.400 millones de Euros. Salvo en los años 2006 y 2008, en el primero alcanzó la suma de 5.800 millones de Euros y en el segundo la suma de 2.900 millones de Euros.

En el caso de Estados Unidos, las inversiones de Venture Capital en etapas iniciales (early stage), también muestran una tendencia constante, pero comparadas con las de Europa son menores.

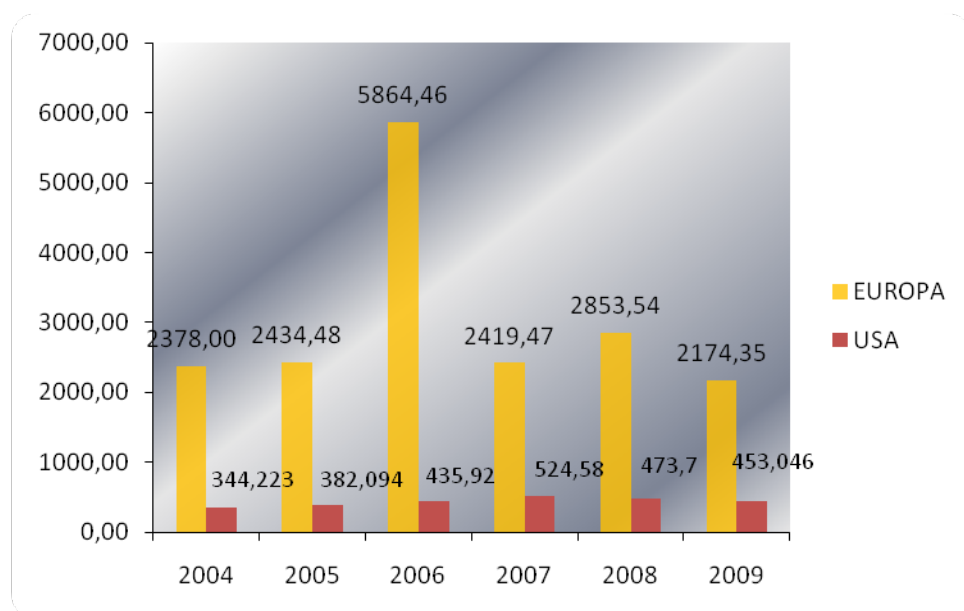


Figura 17: Evolución del volumen total de las Inversiones en venture capital (early stage investment) en Millones de Euros, según datos de Eurostat.



4.5 CARACTERÍSTICAS DE LAS REDES EUROPEAS Y AMERICANAS

A continuación en la tabla 8, se muestra algunas características de las BANs europeas y americanas.

Tabla 8: Características BANs Europeas y Americanas

CARACTERÍSTICA	BAN EUROPA	GRUPO BA AMERICANO
Fecha de Creación	46% establecidos después del año 2005, 36% entre 2000 - 2004	Promedio de existencia: 4.6 años
Fuente de Financiamiento	61% patrocinadores; 54% tasas de BA	72% cuotas de miembros
Etapas preferidas de Inversión	Seed and Star-up (54%)	Seed/Star-up y Early Stage (82%)
Lugar de la Inversión	En la región donde la red está localizada (89%)	En la Región (a dos horas en coche)
Número de inversionistas por grupo (2007)	26 a 75	26 a 50
Actitud ante la co-inversión	Preferencia por invertir con otro BA	Invertir con un grupo BA, con otro BA o Venture Capital (early stage)
Sectores de Inversión de las operaciones (2007)	ICT/Internet/Telecomunicaciones/Móvil (68%); Software/Multimedia (56%); Energía/Medioambiente (41%)	Software; Aparatos médicos y Equipos; Energía industrial; Servicios IT; Biotecnología; Electrónica/Instrumentación

Fuente: Elaboración Propia, con datos de EBAN y Angel Capital Education Foundation



CAPITULO V

BUSINESS ANGELS, PRESENTE Y FUTURO: INICIATIVAS EN CURSO Y PERSPECTIVAS A NIVEL EUROPEO

5.1 EL APOYO DE LA COMISIÓN EUROPEA

La prosperidad de Europa pasa por la de sus empresas. En efecto, éstas son un instrumento clave del crecimiento y del empleo. Las pequeñas y medianas empresas (PYME) constituyen el 99 % de las empresas europeas y son consideradas la columna vertebral de la economía europea. En este sentido la Comisión Europea ha diseñado y desarrollado iniciativas y programas que fomentan el acceso al financiamiento de las empresas a nivel europeo, entre estos podemos nombrar:

- La adopción del Small Business Act (SBA) en el año 2008, para las PYMES Europeas, que refleja la voluntad política de la Comisión a que reconozca el papel central de las PYME en la economía de la UE. La iniciativa denominada Small Business Act (SBA) para Europa, tiene por objeto crear condiciones favorables para el crecimiento y la competitividad sostenida de las pequeñas y medianas empresas (PYME) europeas. Las políticas comunitarias y nacionales deben tener más en consideración el papel de las PYME en el crecimiento económico y la creación de empleo. Se basa en diez principios orientados a definir las políticas comunitarias y nacionales, y en medidas prácticas para su aplicación⁶.

⁶ Comisión Europea (2008), "Small Business Act" para Europa: Iniciativa en Favor de las Pequeñas Empresas.



- Los instrumentos financieros del Programa Marco para la Innovación y la Competitividad (CIP) con ejecución desde 2007 hasta 2013; ayuda a las PYME a incrementar su financiamiento.

5.1.1 Programa Marco para la Innovación y la Competitividad (CIP) 2007 - 2013

El programa marco apoya medidas a favor de la competitividad y de la capacidad innovadora dentro de la Unión Europea, fomentando, en particular, la utilización de las tecnologías de la información, las tecnologías ecológicas y las fuentes de energía renovables. El programa marco tiene una duración de siete años, desde el 1 de enero de 2007 hasta el 31 de diciembre de 2013. Cuenta con una dotación presupuestaria de 3621 millones de euros para toda la duración del programa⁷.

Comprende tres subprogramas específicos:

- El Programa para la iniciativa empresarial y la innovación: Reúne acciones dirigidas a promover la iniciativa empresarial, la competitividad industrial y la innovación. Facilita el acceso de las PYME a la financiación y a las inversiones en su fase inicial y de crecimiento.
- El Programa de apoyo a la política en materia de tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC): Tiene como objetivo la incorporación y la explotación de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC), que son el eje de la economía del conocimiento.
- El programa Energía inteligente – Europa: Contribuye a acelerar la consecución de los objetivos en el ámbito de la energía sostenible.

Centraremos nuestro estudio al primer subprograma, que va referido al acceso a la financiación por parte de las PYME. Para esto la Comisión crea tres tipos de instrumentos financieros: Mecanismo para las PYME innovadoras y de rápido

⁷ Comisión Europea, Decisión 1639/2006/CE.



crecimiento (MIC), mecanismo de garantía PYME y sistema de desarrollo de capacidades. El MIC podrá ser de dos tipos:

- MIC1: La inversión total máxima en un fondo de capital riesgo intermediario será del 25 % del capital total de dicho fondo, o como máximo del 50 % en caso de nuevos fondos que puedan representar un papel catalizador particularmente importante en el desarrollo de mercados de capital riesgo de una determinada tecnología o región específica, así como en instrumentos de inversión de inversores informales ("ángeles financieros"). La inversión total máxima en un fondo de capital riesgo intermediario será del 50 % en los casos en los que las inversiones del fondo se concentren en PYME activas en el ámbito de la innovación ecológica. Como mínimo, el 50 % del capital invertido en cualquier fondo será aportado por inversores que actúen en condiciones de mercado normales (según el "principio del inversor en una economía de mercado"), independientemente de la naturaleza y de la estructura de propiedad jurídicas de los inversores que aporten esta parte del capital. El compromiso no excederá de 30 millones EUR para cada fondo. El MIC 1 podrá coinvertir con recursos propios del FEI⁸ o recursos bajo el mandato del BEI⁹ u otros recursos gestionados por el FEI.
- MIC2: Invertirá en fondos de capital riesgo intermediario que inviertan en PYME, generalmente en etapas de expansión. La inversión total máxima en un fondo de capital riesgo intermediario será generalmente del 15 % del capital total del fondo en cuestión o del 25 % como máximo en los siguientes fondos:
 - Nuevos fondos que puedan tener un papel catalizador especialmente importante para desarrollar mercados de capital riesgo para una tecnología o región específicas.
 - Fondos que inviertan principalmente en PYME activas en innovación ecológica.
 - Fondos constituidos por equipos de gestión noveles.

⁸ Fondo Europeo de Inversiones.

⁹ Banco Europeo de Inversiones.



En el caso de coinversión de recursos MIC 2 con recursos propios del FEI o recursos bajo el mandato del BEI u otros recursos gestionados por el FEI, la contribución máxima del MIC 2 será del 15 %. Como mínimo el 50 % del capital invertido en cualquier fondo será aportado por inversores que actúen en condiciones de mercado normales (según el "principio del inversor en una economía de mercado"), independientemente de la naturaleza y de la estructura de propiedad jurídicas de los inversores que aporten esta parte del capital. El compromiso no excederá de 30 millones EUR para cada fondo.

5.2 PRINCIPALES INICIATIVAS EN CURSO

5.2.1 El Programa de formación “Ready for Equity!”

Llevado a cabo por Finance South East que se inició en octubre de 2006 y tuvo una duración de dos años. Se inició para identificar y abordar los principales problemas que obstaculizan las actividades de los business angels en toda Europa.

El objetivo principal fue desarrollar y poner a prueba dos planes de estudios:

- El primero está dirigido a los business angels con el fin de mejorar las capacidades de los inversores informales.
- El segundo tiene por objeto la preparación de los emprendedores para presentar su oportunidad de negocio a los business angels.

Como resultado del proyecto, se desarrollaron y probaron los planes de estudio para inversores informales y emprendedores. Las pruebas de estos planes se llevaron a cabo en Francia, Alemania, Italia, Holanda y Reino Unido, con un total de 680 participantes.

El producto principal desarrollado por el proyecto, consiste en un paquete de recursos, que contiene material para capacitaciones, además fue traducido en cinco idiomas.



La segunda versión de este proyecto, Ready for Equity! 2, acaba de concluir, el objetivo principal de esta segunda versión fue desarrollar e implementar materiales para la formación en la región de Europa, poniendo énfasis en las economías emergentes de Europa (Países Bálticos, Este y Sud de Europa y la Región del Mediterráneo). Este material actualmente es la base de los cursos de capacitación que ofrece la Academia Ready for Equity!.

5.2.2 Access ICT

Access ICT es un emprendimiento, que consiste en la creación de una red de inversores del sector de las tecnologías de la información y comunicación (TIC) a nivel europeo, que se ocupará de los desafíos actuales relacionados con el acceso al financiamiento para las PYMEs del sector TIC y que reciben ayudas de los programas marco de la Unión Europea, proporcionando una plataforma sostenible, que brinde la introducción, de las PYMEs del sector TIC, a fuentes de financiamiento a través de inversores en toda Europa.

Par esto, brindarán apoyo a las empresas en la preparación para la inversión (investment readiness) y el acceso a instrumentos financieros adaptados a sus necesidades.

Este proyecto significará un enlace entre las PYMEs que buscan inversiones o necesitan financiamiento y los inversores en etapas iniciales y en desarrollo (comprenden los business angels, compañías de venture capital e inversores corporativos) interesados en el gran potencial que representan aquellas PYMEs con un fuerte enfoque en investigación y desarrollo (I+D) y que son beneficiarias de ayudas públicas.

Al final del proyecto, se espera que la plataforma sea una red de varios inversores, con el apoyo de una plataforma web en línea, que brinde herramientas y

soluciones para gente que tiene información de empresas PYMEs del sector TIC de los proyectos de programas marco de la Unión Europea.

El proyecto pretende seleccionar 300 PYMEs del sector ICT, de 1.000 empresas de este sector, que fueron identificadas por tener productos/servicios, que son comercialmente interesantes. A través de un panel de expertos y mentores identificará y capacitará a 75 PYMEs para que sean incluidas en eventos de inversiones en toda Europa (Eventos organizados por la EBAN y otros eventos relevantes). Este proceso se puede apreciar en la siguiente figura.

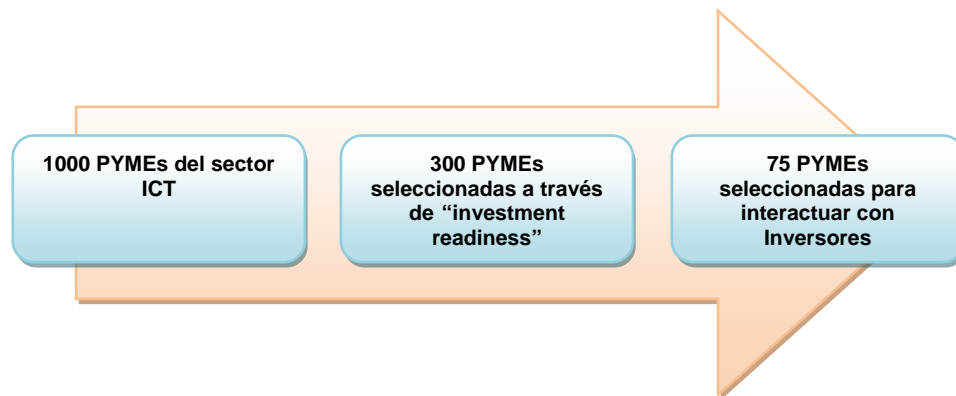


Figura 18: Plan Access ICT

5.2.3 Europe INNOVA

Es una iniciativa europea que aspira a convertirse en un laboratorio para el desarrollo, prueba y promoción de nuevas herramientas e instrumentos de apoyo a la innovación. El objetivo principal es el de brindar apoyo a toda forma de innovación, teniendo en cuenta los grandes desafíos de la sociedad.

Europe INNOVA tiene la ambición de llegar a ser la plataforma principal en toda Europa de profesionales relacionados con la innovación. Que permita discutir, desarrollar, probar y cambiar “mejores prácticas” en apoyo de los innovadores y



contribuir a un mejor entendimiento de los patrones de la innovación en diferentes sectores.

Para este fin Europa INNOVA, será dirigido por agencias de innovación y otros (privados o públicos) que estén interesados en trabajar en asociaciones, para buscar nuevas formas de apoyo a la innovación a nivel europeo.

Europe INNOVA, también tiene como objetivo explotar el potencial de la innovación en Europa con la mayor eficacia posible, contribuyendo a la creación de un entorno en el que las empresas puedan comenzar, crecer y prosperar, apoyando de esta manera la competitividad y el desarrollo sostenible que Europa necesita.

Entre los proyectos que Europe INNOVA lleva a cabo están:

- *ABCEurope (Advanced Biotech Cluster platforms for Europe)*, que tiene por objeto reforzar la colaboración activa y estructurada entre grupos del sector biotecnológico con las empresas del sector.
- *BIOCHEM*, empezó en febrero de 2010, tiene por objetivo apoyar a las compañías, en especial PYMEs, para entrar en el mercado emergente de los productos biológicos, en el sector químico.
- *KIS-PIMS (Knowledge Intensive Services in the Planning, Installation, Maintenance and Scrap services)*, para sistemas de producción de energía renovable. Es una iniciativa para reducir los costos de innovación en estos servicios. Fue lanzado en enero de 2008 y tiene una duración de tres años, con el apoyo financiero de la Comisión Europea – DG Enterprise, coordinado por TECHNOFI, apoyada por 14 socios de Austria, Francia y Finlandia.



CAPITULO VI

LA PYME: FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE CAPITAL RIESGO Y BUSINESS ANGELS

6.1 EL PAPEL DE LA PYME EN EL ENTORNO ECONÓMICO EUROPEO

En base a las noticias que seguimos diariamente, fácilmente tenemos la impresión de que la economía europea está conformada por grandes empresas multinacionales. Adquisiciones millonarias, planes globales de expansión o el riesgo de quiebra de estas grandes empresas, llenan los titulares de la prensa.

Sin embargo, más del 99% de las empresas europeas son, de hecho, PYMEs. Proporcionan dos de cada tres empleos del sector privado y aportan con más de la mitad de la producción del total producido por las empresas europeas. Por otra parte, las PYME son la verdadera columna vertebral de la economía europea, y son un instrumento clave para la riqueza y crecimiento económico, junto a su papel importante en la innovación e I+D.

Pero lo que es aún más intrigante, es que nueve de cada diez PYMEs, son micro empresas, con menos de diez empleados. Por lo tanto, podemos decir que los pilares de la economía europea son las microempresas, que dan trabajo a dos personas en promedio.

Por lo tanto las pequeñas y medianas empresas desempeñan un papel decisivo en la competitividad y dinamismo de la economía europea. En este sentido la Unión Europea desarrolló políticas que favorecen a la creación de un entorno empresarial favorable. Iniciativas tales como facilitar el acceso a la financiación, mejorar la comprensión de la legislación y hacerla más eficaz, desarrollar una

cultura y redes de apoyo empresarial, son valiosas aportaciones para la creación y crecimiento de estas empresas.

6.2 ANÁLISIS ESTADÍSTICO EN EL CONTEXTO EUROPEO

6.2.1 Las PYMEs y la Crisis Económica

Como es bien sabido, el malestar económico actual, empezó como una crisis financiera, que a finales del 2008 culminó con una pérdida repentina de la confianza en los negocios y una rápida disminución del comercio mundial. En tres meses, el flujo comercial se desplomó a una velocidad sin precedentes. La producción, seguida por el comercio mundial, condujeron a una fuerte recesión. La tabla 9 resume algunos indicadores principales macroeconómicos, desarrollados en la Unión Europea, Estados Unidos y Japón. Las exportaciones fueron las que lideraron las caídas, que llegaron hasta los dos dígitos. Muchos sectores de la industria fueron golpeados por la recesión, particularmente el sector de las manufacturas, construcción, transporte y la auto motiva.

Tabla 9: Indicadores Macro económicos de la UE, US y Japón (Tasa de crecimiento anual %)

	2007	2008	2009	2010	2011
Exportaciones (bienes y servicios)					
EU-27	5.5	1.6	-13.8	2.1	4.2
US	8.7	5.4	-10.9	7.7	8.4
Japón	8.4	1.8	-26.6	7.9	3.1
PIB Real					
EU-27	2.9	0.8	-4.1	0.7	1.6
US	2.1	0.4	-2.5	2.2	2.0
Japón	2.3	-0.7	-5.9	1.1	0.4
Empleo					
EU-27	1.7	0.9	-2.3	-1.2	0.3
US	1.1	-0.5	-3.5	-0.5	0.3
Japón	0.4	-0.4	-3.0	-1.2	-0.2

Fuente: Elaboración propia con datos del pronóstico económico europeo otoño 2009

La recesión ha terminado en Alemania y Francia en el tercer cuarto del año 2009, y en Estados Unidos y la UE desde el último cuarto.

Las últimas proyecciones de la OECD, proyectan una recuperación algo acelerada en 2010 y 2011 en comparación con otras previsiones.

Crecimiento de la Producción

La tabla 10 resume los pronósticos del crecimiento anual de la producción real por tamaño de empresa durante el periodo 2009 – 2011. En todos los tamaños, durante el 2009, se tiene un gran descenso de la producción. A corto plazo el impacto negativo de la crisis económica en la producción fue aún mayor para las empresas medianas y grandes que para las pequeñas y microempresas. Las medianas y grandes empresas, generalmente tienen una dependencia de las exportaciones, es por eso que tuvieron mayor impacto negativo que las micro y pequeñas empresas, que están fuertemente orientadas al mercado del consumo doméstico. Como las exportaciones son las que lideran la recuperación económica, a mediano plazo se espera que el desarrollo será más positivo en las empresas medianas y grandes.

Tabla 10: Tasa de Crecimiento Anual de la producción en %.

	Micro	Pequeña	Mediana	PYMEs	Grande
2009	-4.6	-5.7	-6.4	-5.5	-6.5
2010	0.9	0.8	1.0	0.9	1.1
2011	1.7	1.9	2.2	1.9	2.4

Fuente: Elaboración Propia, con datos del pronóstico económico europeo otoño 2009.

Productividad y empleo

Según la tabla 11, el 2009 debido a la caída de la producción, el empleo disminuyó con más fuerza en las grandes y medianas empresas, mientras que en las micro y pequeñas empresas esta disminución fue menor.

Para las proyecciones de los años 2010 y 2011, se espera que la producción real crezca y por tanto el crecimiento del empleo pueda revertirse. Las micro y pequeñas empresas verán afectadas en mayor medida la pérdida de empleo, mientras las grandes y medianas empresas mostrarán una disminución más lenta en la pérdida de trabajo y algún crecimiento en el 2011.

Tabla 11: Tasa de Crecimiento de empleo, por tamaño

	Micro	Pequeña	Mediana	PYMEs	Grande
2009	-1.0	-2.1	-3.5	-1.9	-3.9
2010	-1.8	-1.8	-1.3	-1.7	-1.0
2011	-0.8	-0.4	0.1	-0.5	0.6

Fuente: Elaboración propia con datos del pronóstico económico europeo otoño 2009.

La crisis financiera provocó un efecto negativo en la confianza de las empresas, que vieron afectadas sus rentabilidades por la caída de la producción, particularmente en las micro y pequeñas empresas.

De manera general, la mayoría de las empresas sufrieron caídas en sus ventas y una disminución de sus ganancias, que a corto plazo fueron los efectos mayores de la crisis.

La crisis también afectó el grado de competición en el mercado y el acceso al financiamiento. Ante estos retos las empresas siguieron sus propias estrategias de recuperación: Una primera opción fue adoptar una orientación de supervivencia pasiva y "esperar y ver qué sucede". Otra opción fue la de adoptar una posición

activa de reducció, principalment de costos. Una tercera opció fou la de adoptar una postura emprendedora com a estratègia de recuperació, centràndose en el creixement de la participació en el mercat o desenvolupant nous productes.

Moltes empreses optaren per emprar una mescla de estratègies, és a dir una reducció de costos però amb una postura emprendedora.

Finalment la recessió conduí inevitablement a un alt nivell de sortides de les empreses dels mercats, incluint també un alt percentatge de quèbrecs.

6.2.2 Demografia i Dinàmica de les Empreses

6.2.2.1 Número de Empreses

Durante el 2008 se tenien més de 20 milions d'empreses en la Unió Europea. Solament prop de 43 mil corresponen a les grans empreses. Per lo tant, la gran majoria (99.8%) de les empreses en la UE són PYMEs. (Taula 12)

Taula 12: Número de empreses i persones ocupades per empresa, per mida, any 2008

	Micro	Pequeña	Mediana	PYMEs	Grande	Total
Empreses						
Número	1905800	1424000	226000	20709000	43000	20752000
%	91.8	6.9	1.1	99.8	0.2	100.0
Empleados						
Número	39630000	27652000	22665000	89947000	43414000	133362000
%	29.7	20.7	17.0	67.4	32.6	100.0
Personas Ocupadas por Empresa						
	2.1	19.4	100.3	4.3	1006.1	6.4

Fuente: Elaboración Propia, con datos de Eurostat

Cerca del 92% son microempresas, con menos de 10 trabajadores. La típica empresa europea pertenece a este tipo. Hay cerca de 1.4 millones de pequeñas empresas, que representan el 7% del total. Alrededor del 1% (226000) son medianas empresas. En promedio, una empresa de la UE emplea 6.4 personas; por tamaño de empresa, el promedio varía entre 2 en microempresas y más de 1000 en las empresas grandes.

6.2.2.2 Dinámica de Entrada y Salida de las Empresas

Los datos de la tabla 13 muestran la volatilidad de las empresas europeas. En promedio 1.8 millones de nuevas empresas se establecen anualmente, que corresponden al 9.7% del total de las empresas existentes. Al mismo tiempo 1.5 millones de empresas anualmente cesan sus actividades, representando el 8.3% de las empresas existentes. Este cierre puede ser voluntario o forzado.

El desarrollo de la creación neta de empresas, determina si el número de empresas de una economía aumenta o disminuye. Los valores positivos que se tienen de los años anteriores, puede deberse a la adopción de nuevas tecnologías, el crecimiento en el sector de servicios, o una corriente de crear empresas para el auto empleo.

Tabla 13: Empresas Creadas y Cerradas

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Promedio
Creación de Empresas							
Cantidad en miles	1736	1669	1748	1880	1930	1941	1817
% de empresas existentes	9.4	9.1	9.5	10.1	10.1	9.9	9.7
Cierre de Empresas							
Cantidades en miles	1452	1449	1514	1560	1738	n/a	1543
% de empresas existentes	7.9	7.9	8.2	8.4	9.1	n/a	8.3
Creación Neta de Empresas							
Cantidad en miles	284	221	234	320	192	n/a	250
% de empresas existentes	1.5	1.2	1.3	1.7	1.0	n/a	1.3

Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

6.2.2.3 El Impacto de las PYME en el Empleo

A pesar de su tamaño pequeño, el fenómeno más notable de las PYMEs es quizás su contribución al empleo en la economía de la UE. Alrededor de los dos tercios del número total de empleos, se encuentran en las PYMEs.

Como podemos observar en la tabla 14 , de los 90 millones de personas empleadas en las PYMEs, las micro empresas emplean 40 millones que es el 30% del total de empleo. Por lo tanto, el 92%, que representan las micro empresas, aportan el 30% del empleo total privado.

También podemos ver que los costes por empleados están relacionados con el tamaño de las empresas, siendo que en las empresas grandes se tiene un mayor coste por empleado.

Tabla 14: Indicadores de empleo por tamaño, año 2008

	Micro	Pequeña	Mediana	PYMEs	Grande	Total
Niveles						
Empresas (en miles)	19058	1424	226	20709	43	20752
Personas Empleadas (en miles)	39630	27652	22665	89947	43414	133362
Personas Empleadas por Empresa	2	19	100	4	1006	6
Coste del Personal (Billones de €)	578	772	713	2063	1651	3714
Coste por Empleado (Miles de €)	27	29	32	29	38	33
Porcentaje de Distribución						
Empresas	92	7	1	100	0	100
Personas Empleadas	30	21	17	67	33	100
Coste del Personal	16	21	19	56	44	100

Fuente: Elaboración Propia con datos de Eurostat.



6.3 PROBLEMAS DE LAS PYMES PARA OBTENER FINANCIAMIENTO

A menudo, el acceso a los recursos financieros se presenta como el principal obstáculo que deben afrontar los emprendedores o las PYMEs.

A medida que una empresa crece, y aumentan sus necesidades de financiación, los vehículos de financiación más adecuados varían y el riesgo empresarial disminuye.

6.3.1 El Desconocimiento de los Tipos de Financiamiento

Para poder acceder a los recursos financieros necesarios para crear una empresa, o desarrollarla, es necesario conocer dónde se hallan estos recursos, quién los gestiona, cuáles son los requisitos para acceder a ellos, qué gastos suponen. En resumen se debe conocer las vías de financiamiento existentes para los emprendedores y PYMEs. Estas vías de financiamiento constan de tres fuentes de financiación:

- La financiación en capital, que consiste en la aportación de recursos a la empresa mediante la incorporación de nuevos socios. Entre las modalidades de financiamiento en este grupo están: FFF (Family & Friends & Fools), Business Angels, Venture Capital (Seed Capital), según la etapa de crecimiento en que se encuentre la empresa.
- Las ayudas y subvenciones públicas 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.



6.3.2 El Equity Gap

Un gap de financiación hace referencia a la situación en la que empresas que necesitan financiamiento no pueden obtenerla debido a imperfecciones del mercado. El ejemplo paradigmático sobre este problema es el equity gap, denominación utilizada para definir la escasez de inversiones privadas en las primeras etapas de desarrollo de nuevas empresas. La existencia del equity gap fue detectada en Reino Unido en los años 30 del pasado siglo¹⁰.

El tamaño del gap y su localización en términos del tamaño de la inversión depende de la presencia o no de inversores informales en las primeras etapas de las empresas y de los objetivos que los fondos de capital riesgo mantienen en cada país.

El tamaño del gap varía sustancialmente de un país a otro. Así, por ejemplo, mientras que en Alemania el gap se extiende hasta inversiones de 5.000.000€, en Reino Unido se estima que el gap se encuentra en inversiones entre 400.000€ y 3.000.000€.

Normalmente, a partir de los 600.000€, escasean las ayudas públicas en forma de subvención, créditos o avales, siendo el momento de los inversores especializados (capital riesgo, business angels), quienes proporcionen financiamiento. Debe tenerse en cuenta que en esta fase lo normal será que persistan las dificultades para encontrar financiación bancaria.

La siguiente gráfica muestra el concepto de Equity Gap.

¹⁰ Comisión Europea (2005), "Best practices of public support for early-stages equity finance"

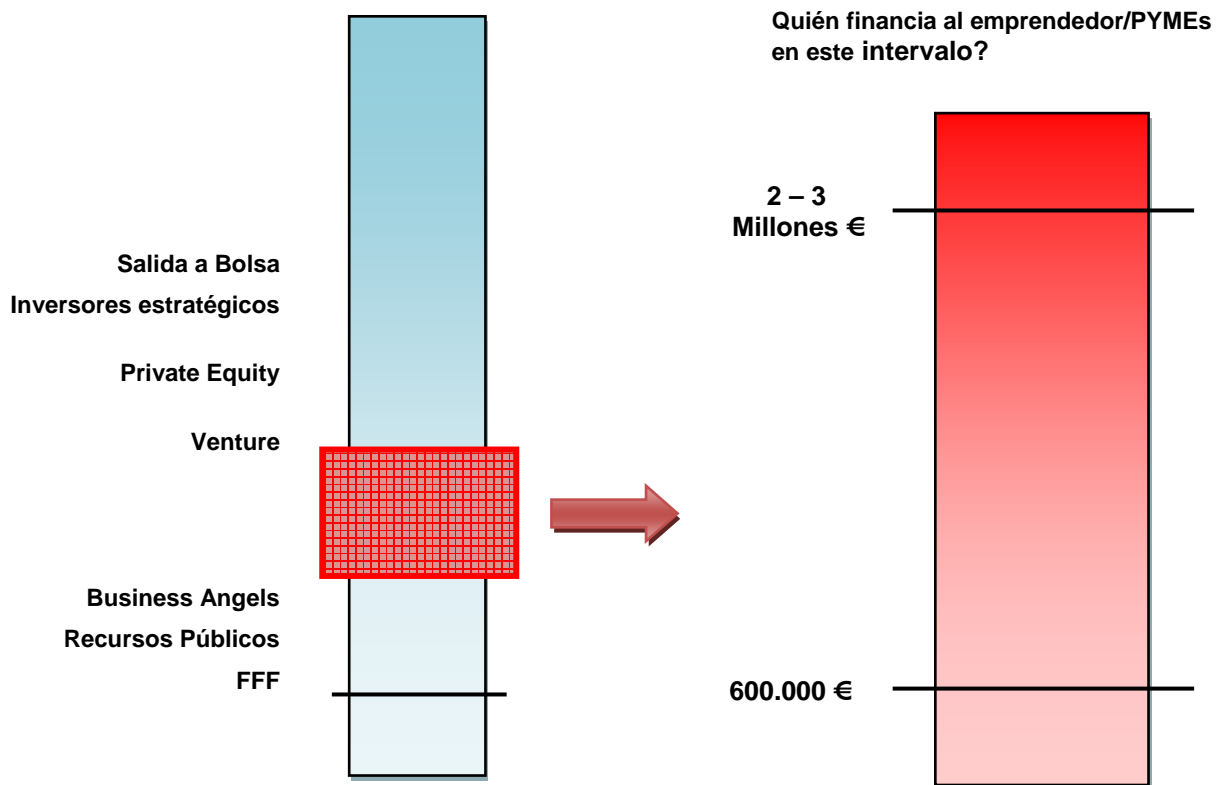


Figura 19: El Equity Gap

Sin embargo, las cantidades comprendidas dentro del equity gap, por lo general, son demasiado elevadas para los inversores familiares, los business angels o para un inversor financiero. Por otro lado, estas cantidades no suelen ser rentables para las entidades de capital riesgo, debido no sólo a los costes de gestión, sino también al riesgo asociado, que suele ser considerablemente mayor en etapas iniciales de las empresas.

El resultado final es que la etapa en la que los emprendedores, PYMEs, están más necesitados de recibir financiación de inversores externos es aquella en la que los inversores están menos interesados debido a los altos costes de inversión y los bajos retornos.



6.3.3 La Crisis Financiera y Económica

Según una encuesta elaborada en el año 2009, entre compañías de menos de 250 trabajadores, por el Consejo Superior de Cámaras de Comercio, en España, el 17% de las pequeñas y medianas empresas que han buscado financiación a través de un banco o caja de ahorros, han recibido un no por respuesta. Mientras el 83% restante reconoce tener dificultades de financiación. Es decir, las empresas que han conseguido un préstamo se han encontrado con menos liquidez de la demandada, unas condiciones más duras, plazos más estrictos y un notable incremento de las garantías exigidas, incluidas las personales. La banca ha reducido indiscriminadamente la concesión del crédito sin entrar a valorar el riesgo de cada operación.

Según los especialistas, esta falta de crédito pone en peligro la viabilidad de 200.000 empresas y miles de proyectos empresariales que no han llegado a ver la luz, solo en España.

El panorama europeo es similar, durante la segunda mitad del 2009, el acceso al financiamiento fue uno de los principales problemas que afrontaron cerca del 19% de las PYMEs, especialmente las microempresas.

Debido a la crisis financiera y económica, los bancos aumentaron su aversión al riesgo, endureciendo los requerimientos para el acceso al crédito, pidiendo mayores márgenes y más garantías.

Más aún, se espera que una vez que la demanda, por productos y servicios, vuelva a niveles normales o muestre un incremento, el acceso al financiamiento se convertirá en un problema aún mayor, por el incremento de las pequeñas y medianas empresas, que solicitaran más créditos.



6.4 CAPITAL RIESGO Y BUSINESS ANGELS COMO ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO

6.4.1 Estructura del Financiamiento de las PYMEs de la Zona Euro

Según los resultados (que representan las actividades del primer semestre del 2009) de la encuesta (el acceso al financiamiento de las PYMEs) llevada a cabo entre los meses de junio y julio del 2009 para el Banco Central Europeo y la Comisión Europea, muestran que el financiamiento externo de las PYMEs, depende ampliamente de los bancos.

Los préstamos bancarios (usados por el 32% de las PYMEs), créditos abiertos y líneas de crédito (usados por el 30% de las PYMEs), fueron la mayor fuente de financiamiento de las PYMEs. Estos recursos, no fueron empleados solamente para financiar inversiones, si no también para capital de trabajo. El Leasing, compra a plazo y factoring (empleados por el 27%) junto con el crédito comercial (15%), también tuvieron un papel relativamente importante, mientras que el mercado financiero tuvo una mínima importancia para el financiamiento de las PYMEs (1% empleó títulos o acciones de crédito).

6.4.2 Diferencias entre Business Angels y Venture Capital

Los inversores ángeles y venture capital tienen muchas cosas en común: ambos invierten capital de riesgo, ambos lo hacen a cambio de participación accionaria, tienen expectativas de altos retornos, ambos prestan asistencia más allá del dinero.

Pero así como tienen similitudes, tienen diferencias, que es importante conocerlas a la hora de buscar financiamiento.

En la siguiente tabla se indica las diferencias entre business angels y venture capital:

Tabla 15: Diferencias entre BAs y Venture Capital

Características	Business Angel	Venture Capital
Fuente de Fondos	Invierte su patrimonio personal	Maneja dinero de terceras personas.
Madurez de la empresa	Capital Semilla, Start-up, etapas iniciales de un emprendimiento.	Empresa joven, pero que demuestre que haya pasado esa primera etapa, que demuestre que es viable y con posibilidad de ser exitosa.
Riesgo	Mayor riesgo por la etapa en que invierten.	Menor riesgo por el tipo de empresas que invierten.
Estrategia de salida	Es importante tener una, pero puede decidir ingresar de todas formas.	Debe estar muy clara, para reportar las ganancias a sus accionistas.
Tiempo para tomar la decisión	De manera rápida, si es que él lo decide así.	Proceso más formal y complejo que toma un tiempo, que un inversor ángel puede evitarlo.
Proximidad geográfica	Es importante estar cerca de la inversión.	No es tan importante.
Due Diligence	Se apoya en su experiencia, en sus contactos.	Lo hace de manera más formal, lo que lo hace más costo y demandante.
Características personales	Es emprendedor	Puede tener un perfil más financiero.

Fuente: Elaboración Propia

6.4.3 Alternativas de Financiamiento

Como mencionamos en el anterior apartado, las PYMEs europeas dependen altamente de los préstamos bancarios. Sin embargo una de cada cinco pequeñas y medianas empresas no consigue crédito a través de las entidades financieras, debido a que estas cerraron el grifo del crédito, endureciendo los requisitos para otórgalo, entre otras cosas, y no todas las PYMEs pueden cumplir con los



requisitos. Ante estos problemas de financiamiento, las empresas buscan fuentes de financiación alternativas ya sea para ponerse en marcha, crecer o simplemente continuar con su actividad.

Es así, cuando esta financiación tradicional (bancos, cajas de ahorros junto con recursos aportados por familiares y amigos) falla o no es suficiente, los inversores privados o business angels y capital riesgo pueden constituirse como una tabla de salvación.

El capital riesgo, según datos de Eurostat movió cerca de 2.200 millones de euros en Europa el año 2009, es una buena opción para que un emprendedor ponga en marcha su negocio o para permitir al empresario continuar con su actividad, crecer y traspasar fronteras. Si los empresarios son inteligentes, están informados y están en contacto con la comunidad financiera, este es una fuente de fondos muy significativa para las PYMEs, brindando ayuda en la gestión necesaria para su arranque, desarrollo, reorientación o sucesión. Favoreciendo el crecimiento de la compañía a través de asesoramiento, red de contactos, apertura de nuevos enfoques de negocio y desarrollo de tecnologías.

El presente "bache" económico está favoreciendo la aparición de emprendedores que buscan financiación para poner en marcha su proyecto empresarial. Simultáneamente se multiplican los inversores privados, business angels, que no saben dónde invertir su dinero porque se han cerrado muchas alternativas tradicionales a la luz de las pérdidas del último año, como la Bolsa o el sector inmobiliario, que buscan alternativas de inversión rentables, las pequeñas y medianas empresas serán las más beneficiadas, dado que el capital privado, en especial las firmas de capital riesgo, buscarán la rentabilidad a través de pequeñas inversiones.

CAPITULO VII

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Como parte final de este estudio, según lo expuesto y analizado en el mismo, en primera instancia, destacaremos como conclusiones los aspectos más relevantes que afectan a la figura de los business angels en Europa como una alternativa de financiamiento al alcance de las micro, pequeñas y medianas empresas a nivel europeo. Posteriormente pasaremos a responder a las interrogantes que nos planteamos inicialmente en la hipótesis del estudio y concluiremos con las recomendaciones que pensamos pueden mejorar aspectos de los business angels referentes a su empleo como alternativa de financiamiento para las PYMES europeas.

7.1 CONCLUSIONES

- La importancia asignada al desarrollo de las BANs no debe confundirnos, el propósito que inspira la promoción de estas redes no es el de institucionalizar un mercado que por naturaleza es informal, sino evidenciar la existencia de este mercado y potenciar su desarrollo. En definitiva, las BANs tienen que constituir la parte visible de un nuevo mercado donde los inversores tengan acceso a un importante volumen de proyectos empresariales y los emprendedores tengan la posibilidad de ver como sus proyectos son analizados por posibles inversores de forma confidencial.
- No solo es importante la promoción de un número mayor de BANs, sino también lograr que sean más efectivas. Esto se consigue a través de redes que prestan un alto grado de apoyo al inversor y al emprendedor y mantienen los servicios de intermediación a través de contacto personal. Si bien el propósito no es institucionalizar el mercado de los inversores informales, las BANs tienen que actuar con unos criterios de efectividad y confidencialidad que serán la



base de su éxito, estos criterios deben ser aplicados en un código de conducta, para atraer la confianza de los inversores.

- Para que las BANs funcionen eficazmente, deben enlazar una red importante de contactos con distintos socios e instituciones públicas y privadas, que les permita disponer de una masa crítica suficiente de inversores y de proyectos empresariales. Las redes entre sí pueden colaborar e intercambiar información, así como las entidades de capital riesgo, en mercados más desarrollados.
- En Europa la figura de los BA como alternativa de financiamiento para las PYMEs, está más desarrollada en los países de Reino Unido, Francia y Alemania, según los datos de la EBAN, la tendencia es creciente, el año 2007 se tenía más de 300 BANs, más de 15 mil BA, aproximadamente se realizaron 1.200 operaciones, moviendo un monto aproximado de 270 millones de euros. Para el año 2009 el volumen de inversiones en Venture Capital alcanzó los 2.180 millones de euros, siendo los países de Alemania, Reino Unido y Francia los que acogieron la mayor parte de estas inversiones.
- La fiscalidad de los BA, tiene un peso importante para los inversores a la hora de decidirse por una inversión, ya que la aplicación de un impuesto alto que grava las ganancias o plusvalías en el momento de desinversión, hace menos atractiva la operación, en cambio si los impuestos son más bajos, fomentarían la actividad de los inversores informales, ya que podrían asumir más fácilmente el riesgo inherente a las inversiones. En Europa de manera general podemos indicar que solamente 8 países otorgan incentivos directos para los inversores informales, especialmente los países del este, por los demás, estos aplican impuestos elevados a las plusvalías entre el 25% y 50%, que hacen poco atractivas las inversiones en estos países.
- El apoyo de la administración pública juega un papel primordial no solamente para inyectar capital a la PYMEs a través de ayudas o subvenciones, sino también para promover y fomentar la inversión privada, con la adopción de políticas que vayan dirigidas en ese sentido. La Comisión Europea ha diseñado y desarrollado iniciativas y programas que fomentan el acceso al



financiamiento de las empresas a nivel europeo entre estos podemos nombrar la aprobación del Small Business Act (SBA) y el programa marco para la Innovación y la Competitividad.

- Es importante la capacitación tanto para los BA, en temas específicos, relacionados a la valoración económica o el proceso legal de inversión, como para los empresarios o emprendedores en lo referente a todo el proceso de inversión. La EBAN lleva impulsando hace 4 años el proyecto Ready for Equity, que después de su segunda versión, tuvo como resultados el desarrollo de material educativo propio, para brindar capacitación tanto a inversores como a emprendedores o empresarios.
- El papel de las PYMEs en Europa es preponderante, de las 20 millones de empresas en la UE, el 99.8% son micro pequeñas y medianas empresas. 92% son microempresas, cerca del 7% son pequeñas empresas (1.4 millones) y alrededor del 1% son medianas empresas. Las PYMEs proporcionan dos de cada tres empleos del sector privado y aportan con más de la mitad de la producción del total producido por las empresas europeas.
- Los emprendedores o empresarios de las PYMEs deben ser conscientes de las fuentes de financiamiento alternativas que se tienen disponibles, como los business angels, los beneficios que le pueden aportar y el establecimiento de sus redes. Para que el conocimiento y la difusión de estos beneficios que aporta la inversión privada a las PYMEs sean efectivas, se deben desarrollar actividades que favorezcan la interacción entre ambas partes, es precisamente una de las funciones que deben cumplir las BANs.
- La banca ha cerrado el grifo del crédito a las PYMEs, como consecuencia de la crisis financiera y económica, ha endurecido las condiciones para aplicar a un crédito, plazos más estrictos y un notable incremento de las garantías exigidas. Sin embargo la crisis ofrece oportunidades a los inversores privados, que no saben dónde invertir su dinero, por el cierre de alternativas tradicionales, como la bolsa o vivienda.



- La estructura del financiamiento de las PYMEs de Europa, depende ampliamente del financiamiento bancario, cerca del 80% de las PYMEs, emplean los préstamos bancarios, créditos abiertos o crédito comercial, para financiar inversiones o capital de trabajo. Cuando este tipo de financiamiento falla o no es suficiente, las PYMEs deben tener conocimiento de alternativas de financiamiento como los business angels o venture capital.
- Si bien el financiamiento a través de BAs trae muchas ventajas, también presenta inconvenientes, es principal es el intervencionismo del socio, con la consiguiente pérdida de autonomía y libertad del empresario.

7.2 CONCLUSIONES DE LA HIPÓTESIS

Una vez realizada las conclusiones del estudio podemos responder a las interrogantes planteadas en la hipótesis del estudio

¿Desde el punto de vista de un inversionista informal, el mercado europeo de los BAs, le resultaría atractivo para poder realizar inversiones?

La respuesta es afirmativa, si analizamos la evolución del mercado europeo de los inversionistas informales, las operaciones realizadas, los montos invertidos, etc. También podemos indicar como positivo el apoyo de la administración pública, no solo a nivel de ayudas o subvenciones, sino también con la formulación de políticas que fomentan la inversión privada, todo esto apoyado con las consecuencias de la crisis (aumento de emprendimientos), hacen que el mercado sea atractivo para las inversiones informales.



En la situación actual, ¿ Los BAs, realmente son considerados por las PYMEs como una alternativa de financiamiento?

Analizando la estructura del financiamiento de las PYMEs en Europa, concluimos que las PYMEs no consideran a los BAs como una alternativa de financiamiento.

7.3 RECOMENDACIONES

- Una primera recomendación va referida a las medidas normativas y fiscales, que puedan exigir la modificación de normas legales en vigor o la aprobación de nuevas normas, cuyo objeto último es beneficiar las PYMEs mediante una reducción de sus costes fiscales y laborales en su etapa inicial, darle un tratamiento más favorable en sus primeras fases, para permitir su consolidación y crecimiento.
- Se debe brindar apoyo a los business angels, para que desde el sector público se adopten iniciativas que tiendan a mejorar y reforzar sus organizaciones o a cofinanciarlas en ciertas condiciones.
- Promover el concepto de business angels y sus redes, por falta de conocimiento o el alejamiento que muchos emprendedores tienen de las posibilidades de financiamiento través de estos inversores informales, que muchas veces se traduce en una desconfianza por parte del emprendedor hacia ese instrumento de financiación. Se puede promover por parte del sector público, foros de encuentro sectoriales, entre inversores potenciales y los emprendedores.
- Desarrollar un programa público que fomente, la puesta en marcha de nuevas redes de business angels y la consolidación y expansión de las redes que están en funcionamiento en su etapa inicial.
- Promover la regulación del mercado de la inversión informal, en los países donde no la haya. La falta de regulación puede despertar un sentimiento de desprotección y desconfianza entre los inversores.



ANEXOS

ANEXO 1: LISTA DE MIEMBROS DE EBAN

PAIS	ORGANIZACIÓN	PAIS	ORGANIZACION
Austria	I2 -aws	Noruega	CONNECT Vest Business Angel Network
Bélgica	Be Angels	Polonia	PolBAN - Polska Sieć Aniolow Biznesu
Bélgica	BAN Vlaanderen	Polonia	Lewiatan Business Angels
Bélgica	Brabo Ventures	Polonia	SiIBAN
Bulgaria	Bulgarian Business Angels Association	Portugal	FNABA - Federação Nacional de Associações de Business Angels
Bulgaria	Bulgarian Business Angels Network	Portugal	Gesventure
Republica Checa	Hidalgo Partners	Portugal	IAPMEI
Republica Checa	Angel Investor Association	Portugal	APBA - Associação Portuguesa de Business Angels
Finlandia	SITRA	Rusia	RUSSBA - The National Union of business angels of Russian Federation
Francia	FranceAngels	Eslovenia	Slovenian Business Angels Network
Francia	Paris Business Angels	España	ACC10' - CIDEM COPCA
Francia	MEDIA-DEALS	España	BANC
Alemania	Peter Jungen Holding	España	GOBAN - CEEI Ciudad Real/BICs
Alemania	netzwerk nordbayern	España	UNIBAN
Alemania	Business Angels Agentur Ruhr	España	BANG
Alemania	BANSON	España	BAN Madrid
Alemania	BAND - Business Angels Netzwerk Deutschland e.V.	España	IESE BAN
Grecia	Mentoring Business Development Services S.A.	España	ESBAN - Red Española de Business Angels
Grecia	Hellenic Organisation of SMEs and Handicraft	España	Entrinnova S.L.
Italia	IBAN - Italiana Business Angels Network	España	UNIBA



PAIS	ORGANIZACIÓN	PAIS	ORGANIZACION
Italia	META Group S.r.l.	España	Realiza Business Angels S.A.
Luxemburgo	Luxembourg Business Angel Network	Suecia	NUTEK
Malta	Malta BAN	Suecia	SVCA - Swedish Venture Capital and Private Equity Association
Malta	Malta Enterprise	Suecia	ALMI Business partner Orebro AB
Noruega	ArticBAN	Suecia	STING Stockholm Innovation & Growth AB
Suiza	SECA - The Swiss Private Equity & Corporate Finance Association	Reino Unido	LINC Scotland
Suiza	BAS Business Angels Switzerland	Reino Unido	BBAA - British Business Angels Association
Suiza	CTI Invest - The Swiss Venture Platform	Reino Unido	Finance South East Limited
Suiza	Go Beyond Ltd	Reino Unido	Halo
Holanda	NEBIB	Reino Unido	MBM Commercial LLP
Holanda	Technopartner	Reino Unido	Northwest Business Angels
Holanda	Development Agency East Netherlands	Reino Unido	NESTA
Holanda	BID Network Foundation	Reino Unido	XéNOS
Turkia	Metutech Ban	Ucrania	Private Investors of Ukraine
Turkia	LabX	USA	ACA - Angel Capital Association
Emiratos	Arab business angel Network	USA	Worldtech International
Reino Unido	Advantage West Midlands	Europa	EFMD - European Foundation for Management Development
Reino Unido	Angels Den	Europa	EBN - European Business Incubation Centre Network
Reino Unido	E-Synergy	Internacional	INSME - International Network for SMEs
Reino Unido	Exemplas		
Reino Unido	London Business Angels		

ANEXO 2: TABLAS DE ESTADISTICA

Capítulo 4

Figura 8: Gastos en I+D en %PIB

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EU-15	1,92	1,89	1,89	1,92	1,93	1,99
Bélgica	1,88	1,86	1,83	1,86	1,9	1,92
Dinamarca	2,58	2,48	2,46	2,48	2,55	2,72
Alemania	2,52	2,49	2,49	2,53	2,53	2,63
Irlanda	1,17	1,23	1,25	1,25	1,28	1,43
España	1,05	1,06	1,12	1,2	1,27	1,35
Francia	2,17	2,15	2,1	2,1	2,04	2,02
Italia	1,11	1,1	1,09	1,13	1,18	1,18
Holanda	1,76	1,81	1,79	1,78	1,71	1,63
Austria	2,26	2,26	2,45	2,47	2,54	2,67
Polonia	0,54	0,56	0,57	0,56	0,57	0,61
Portugal	0,74	0,77	0,81	1,02	1,21	1,51
Finlandia	3,44	3,45	3,48	3,48	3,48	3,73
Suecia	3,85	3,62	3,6	3,74	3,61	3,75
Reino Unido	1,75	1,68	1,73	1,75	1,82	1,88
Noruega	1,71	1,59	1,52	1,52	1,65	1,62
United States	2,6	2,53	2,56	2,59	2,65	2,76

Figura 9: Número de BANs por Países

País	2004	2005	2006	2007	2008
Francia	40	38	35	41	66
Alemania	40	43	41	38	38
España	11	20	21	33	37
Reino Unido	51	35	34	36	34
Suecia	28	28	23	21	22
Escocia					18
Italia	12	12	11	10	11
Portugal	1	1	2	7	10
Países Bajos	3	5	4	5	9
Suiza	7	7	7	6	8
Noruega	7	7	6	8	7
Polonia	1	2	2	4	5
Rusia	4	4	2	7	4
Bélgica	5	6	6	5	4
Irlanda	1	1	1	1	4
Dinamarca	8	8	7	7	3

Figura 10: Evolución de BANs

AÑO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Europa	67	132	155	177	197	231	230	214	243	300	334
USA							230	250	245	300	300

Figura 11: Evolución de BA por Países

País	2005	2006	2007
Austria	103	116	147
Bélgica		370	335
Finlandia	286	326	394
Francia	1316	2100	3600
Alemania	1000	1000	1000
Italia	292	260	44
España	348	401	504
Suecia	800	950	1042
Holanda	500	500	2010
Reino Unido	5112	4620	4991
Grecia	14	11	10
Portugal	24	200	430
Dinamarca	60	65	75

Figura 12: Numero de Operaciones por Países

País	2005	2006	2007
Austria	6	10	5
Bélgica	44	46	35
Finlandia	4	17	10
Francia	157	150	214
Alemania	26	28	25
Irlanda		5	5
Italia	35	71	102
España		25	11
Suecia	72	72	99
Suiza		20	30
Holanda	22	23	75
Reino Unido	226	383	449
Escocia	38	56	61
Portugal	1	3	11

Figura 13: Inversiones en Operaciones por Países (en miles de €)

País	2005	2006	2007
Austria	1566	1800	600
Bélgica	5704	7070	7006
Finlandia	15000	10395,5	5000
Francia	15304	26000	37000
Alemania	8450	6598	15550
Irlanda		550	2200
Italia	8050	11800	19500
España		1983,5	2526
Suecia	8515	12000	15000
Suiza		13500	20500
Holanda	3125	3950	6200
Reino Unido	70000	64000	115000
Escocia	11800	20400	20400

Figura 14: Inversión Promedio por Operación por Países (en miles de €)

Países	2005	2006	2007
Austria	261	180	120
Bélgica	129,641	153,697	200,171
Finlandia	319,149	611,5	500
Francia	97,478	173,333	172,897
Alemania	325	235,643	622
Irlanda		110	440
Italia	230	166,197	191,176
España		79,34	229,636
Suecia	118,264	166,667	151,515
Suiza		675	683,333
Holanda	142,045	171,739	82,667
Reino Unido	309,735	167,102	256,125
Escocia	310,526	334,426	

Figura 15: Inversiones VC %PIB año 2009

Pais	2009
Italia	0,003
España	0,004
Austria	0,007
EU-15	0,017
Alemania	0,018
Irlanda	0,018
Portugal	0,018
Francia	0,019
Holanda	0,019
Reino Unido	0,026
Noruega	0,03
Finlandia	0,033
Dinamarca	0,036
Suecia	0,038
Bélgica	0,039
USA	0,045
Suiza	0,055

Figura 16: Inversiones VC por países en millones de €

Pais	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bélgica	47,163	61,757	39,175	112,048	108,473	131,126
Dinamarca	165,687	106,917	32,041	116,745	87,793	79,437
Alemania	353,530	304,870	264,250	386,685	460,435	436,222
Irlanda	27,837	36,089	25,640	32,760	23,535	29,935
España	69,112	117,727	266,042	85,059	79,148	44,478
Francia	410,284	472,133	536,031	341,849	458,320	353,206
Italia	22,755	29,763	28,577	35,978	22,897	39,953
Holanda	38,856	10,051	64,644	139,864	221,938	110,632
Austria	17,395	28,409	8,903	13,327	14,482	18,270
Portugal	36,127	58,504	15,025	26,154	55,690	30,410
Finlandia	40,246	68,816	45,261	71,931	62,419	57,092
Suecia	232,168	148,648	177,553	230,189	173,069	111,808
Reino Unido	819,684	838,405	4240,393	422,014	713,289	404,647
Noruega	31,121	67,591	34,342	187,102	124,600	82,529
Suiza	60,778	76,752	72,402	178,493	203,735	195,014
Estados Unidos	344,223	382,094	435,920	524,580	473,700	453,046

Figura 17: Volumen Total VC en Millones de €

Pais	2004	2005	2006	2007	2008	2009
EU	2378,00	2434,48	5864,46	2419,47	2853,54	2174,35
Estados Unidos	344,223	382,094	435,92	524,58	473,7	453,046



BIBLIOGRAFÍA

Libros

- Coveney P., Moore K. "Business Angels. Securing start-up finance", John Wiley & Sons, 1998.
- David A. "Winning Angels: The 7 Fundamentals of Early Stage Investing", BookSurge Publishing, 2009.
- Osnabrugge, M. Robinson, R. "Angel Investing: Matching Startup Funds with Startup Companies--The Guide for Entrepreneurs and Individual Investors", Jossey-Bass, 2000.
- Berkery, D. "Raising Venture Capital for the Serious Entrepreneur", McGraw-Hill, 2007.
- Bell, J. "Finding an Angel Investor in a Day: Get It Done Right, Get It Done Fast!", The Planning Shop, 2007.
- Gompers, P. Lerner, J. "The Venture Capital Cycle", The MIT Press, 1999.
- Alvarez, J. "Capital Riesgo", Aranzadi S.A, 2006.
- Arís, G. "Noves Vies de Finançament per a les Pimes". Barcelona: Fundació CP'AC, 2004.
- Villacañas, Y. "Business Angels, la Ayuda a la Creación de empresas, Foro Esine, julio 2006, Pág. 6-10.
- EBAN. "Tool kit: Introduction to Business Angels and Business angels Network Activities in Europe", 2009.
- E.B.A.N.; "White Paper", 2007.
- Wehrum, K. "Angel Investing 2009", United StatesNAICS, 2009.



- Klein, K. "Is your investor an angel- or devil?" (BWO) Business Week online, 2006.
- Stedler, H. Peters, H. "Business angels in Germany: an Empirical Study", Venture Capital, 2003.
- Ferraro, F. "Business angels en el Silicon Valley" en Iniciativa emprendedora. Deusto, 2004.
- Damodaran A.; "Financing Innovations and Capital Structure Choices", Working Paper, Stern School of Business.
- Freear J., Sohl J. E., Wetzel W.; "Angels on angels: financing technology-based ventures – a historical perspective", Venture Capital, 2002.
- KPMG; "The international and Italian experiences of BA investing: models of references", 2007.
- Wiltbank R.; "At the individual level: Outlining Angel Investing in the United States", 2006.

Informes

- European Central Bank, "Survey on the Access to Finance of Small and Medium Sized Enterprises in the Euro Area", 2009.
- San José, A. "Las Redes de Business Angels en Europa", CEPS, 2002.
- Colomer, A. "Los Business Angels, Innovando en la Cultura de Financiación de las Empresas", 2009.
- 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. 2003.



- Comisión de las Comunidades Europeas. “Informe sobre la aplicación de la Carta Europea de la Pequeña Empresa”. 2005.
- Comisión de las Comunidades Europeas “Libro verde. El espíritu empresarial en Europa”. 2003.
- ACA; Angel Group Confidence Survey, 2007.
- C2 VENTURES; “Investor Pulse UK Angel Attitude Survey. A qualitative survey into UK Business Angel attitudes, preferences and views in 2002 and 2003”, 2004.
- Global Entrepreneurship Monitor; “Informe GEM 2008”, 2009.

Páginas Web

www.angelcapitalassociation.org	Angel Capital Association
www.angelnews.co.uk	Angel News
www.archangelsonline.com	Archangel Informal Investment
www.bbaa.org.uk	British Business Angels Association
www.esban.com	ESBAN, Red Española de Business Angels
www.eurada.org	Eurada
www.eureka.be	Eureka
http://www.europe-innova.org/	Europe Innova
www.eban.org	European Business Angels Network
www.europa.eu	European Commission
www.evca.com	European Venture Capital Association
www.financesoutheast.com	Finance South East
www.franceangels.org	France Angels
www.gate2growth.com	Gate 2 Growth
www.kauffman.org	Kauffman Foundation
www.svca.se	Swedish P. E. & V. C. Association
www.1000ventures.com	Ten3 Business E-Coach
www.worldtech-inc.com	World Tech Inc.