

Los «Business Angels» como alternativa financiera para la PYME

Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa

El artículo estudia la figura financiera «Business Angel» como alternativa para la financiación de la PYME. Un «ángel de los negocios» es un particular (ya sea empresario, directivo de empresa, ahorrador o empresario con éxito) solvente, desde el punto de vista financiero, que a título privado aporta «capital inteligente» (es decir, su capital, sus conocimientos técnicos y su red de contactos personales).

Palabras clave: sistema financiero, código de conducta, inversiones, inversores individuales, PYMEs.

Clasificación JEL: L25.

1. Introducción

No son pocas las dificultades de financiación a las que deben enfrentarse los emprendedores innovadores cuando intentan crear una empresa para explotar un nuevo conocimiento o un nuevo nicho de mercado, si carecen de colateral y tampoco pueden acreditar su experiencia previa empresarial.

Las entidades privadas de capital riesgo tampoco suelen destinar una parte significativa de sus recursos a capital semilla y capital de arranque. Prefieren adquirir acciones de empresas no cotizadas con experiencia y posicionamiento en el mercado.

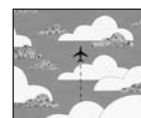
Por otro lado, muchos agentes del sistema financiero tradicional (bancos, cajas de ahorros...) ven la actividad de la PYME, sobre todo de la PYME innovadora que arranca, como un alto riesgo que además genera altos costes de transacción (már-

genes reducidos y altos costes de explotación).

Así, las inversiones de corte innovador por parte de PYMEs, va dependiendo cada vez más de «Business Angels» (aunque muchos lo sean y desconozcan el nombre), es decir, inversores individuales con recursos para implicarse en el proyecto.

La primera dificultad con la que nos encontramos a la hora de estudiar esta nueva figura financiera es su propia naturaleza «informal». Ello significa que no hay datos exactos sobre su número y sobre las sumas invertidas. Por ello, hemos de ser prudentes a la hora de sacar conclusiones sobre este mercado.

Lo que está claro y verificado por la experiencia de otros países pioneros (USA, Gran Bretaña, Francia, Alemania, ...) es que un sistema fiscal que favorece las inversiones arriesgadas debe contener al menos un impuesto de sociedades reduci-



COLABORACIONES

do para ganancias de capital aportado por un «Business Angel», o unas «vacaciones fiscales» para una determinada serie de inversiones elegibles (innovadoras por ejemplo) que convierten las inversiones para los business angels en atractivas.

Dar a conocer las ventajas de este tipo de inversiones a empresarios, potenciales inversores y redes de business angels es el primer paso para incrementar los volúmenes invertidos y el número de proyectos financiados.

Por su lado, las redes de «Business Angels» deben proteger su integridad y reputación. Un modo de hacerlo es introducir un código de conducta que, aunque no puede garantizar el buen comportamiento, puede actuar como recordatorio de puntos clave a tener en cuenta. A fin de cuentas es la integridad real de los «angels», empresarios y redes lo que determina si el mercado opera de acuerdo con estándares éticos elevados.

Las redes de «Business Angels» encuentran a menudo dificultades en financiar sus gastos de explotación. Pero como los servicios que éstas prestan al mercado de «Business Angels» son esenciales para su buen funcionamiento, una gran mayoría de estas redes recibe apoyo público, ya sea local, regional o estatal.

2. La figura del «Business Angel»

El término «Business Angel» no es un concepto nuevo. En los inicios de Silicon Valley, allá por los años 30, el entonces decano del Departamento de Ingeniería de la Universidad de Stanford, Frederick Terman, dejó 500 dólares a dos de sus licenciados, Hill Hewlett y Fred Packard, a fin de que pudiesen desarrollar su proyecto empresarial, que con el paso del tiempo se convertiría en una de las industrias de referencia mundial en industria electró-

nica: Hewlett Packard. En aquella ocasión, Terman, además de dejarles los 500 dólares, también ayudó a los dos licenciados a desarrollar su negocio y los apadrinó en los primeros años de su carrera como nuevos empresarios.

La esencia no ha cambiado. Un «ángel de los negocios» es un particular (ya sea empresario, directivo de empresa, ahorrador o empresario con éxito) solvente, desde el punto de vista financiero, que a título privado aporta «capital inteligente» (es decir, su capital, sus conocimientos técnicos y su red de contactos personales).

El destino de estas inversiones puede ser capital semilla (para arrancar un proyecto empresarial), o capital para aquellas empresas en fase de crecimiento que se han fijado como objetivo obtener una plusvalía a medio plazo, o reencontrar el potencial de los comienzos, etcétera.

Los montantes de inversión no están establecidos, pero normalmente los business angels pueden financiar operaciones entre 25.000 y 250.000 euros (o alrededor del 25 por 100 de su capital disponible), en sociedades que presenten unas perspectivas de crecimiento rápido y que permitan al inversor una salida a medio plazo, entre tres y cinco años. Además, su zona de actuación se concentra alrededor de su zona de residencia, en un radio de unos 100 Km.

Dado que los business angels suelen invertir en aquellas empresas que se hallan en la primera fase de desarrollo o bien en una fase de expansión, estas inversiones tienen un gran efecto imán para frentes de financiación adicionales.

Actualmente, el concepto de business angels se está profesionalizando, y simultáneamente se está creando un nuevo mercado de oferta y demanda de capitales. Sus características principales serían las siguientes:



COLABORACIONES

- Pueden ser personas físicas o pequeños grupos de inversión.
- Se suele tratar de hombres con edades comprendidas entre los 45 y 65 años.
- Suelen ser licenciados o ingenieros.
- Alguno de ellos ha sido emprendedor anteriormente.
- Participan en empresas que se hallan en las primeras fases, de constitución o de desarrollo.
- Invierten en sectores que conocen.
- Prefieren mantener el anonimato ante terceras personas o entidades.
- Suelen invertir en empresas que no les supongan realizar grandes desplazamientos.
- No suelen adquirir más del 50 por 100 de la participación.
- Intentan aportar el máximo valor y tiempo para que la empresa crezca.
- En conjunto, 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.

El hecho de que la mayoría de los business angels valore mucho el anonimato hace difícil la cuantificación precisa de esta actividad. Pero sí conocemos algunos estudios sobre distintas redes europeas de business angels; 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.

Podríamos clasificar a los «Business Angels» según distintos parámetros:

A. En función de su nivel de actividad.

A.1 «Business Angels» operativos: los que realizan más de una operación, e incluso más de una al año, para conseguir un determinado volumen de inversiones.

A.2 «Business Angels» pasivos: aunque dedica bastante tiempo a estudiar proyectos, todavía no ha invertido.

B. En función de su rol dentro de la empresa.

B.1 «Business Angels» empresariales, si son directivos de empresa en activo, prejubilados o jubilados, que se complican mucho en la actividad y gestión de la empresa donde han invertido.

B.2 «Business Angels» trabajadores, si son directivos de empresa que han querido dar un giro a su actividad profesional o que se han prejubilado pero todavía desean trabajar.

B.3 «Business Angels» consultores, en el caso de directivos o profesionales que a pesar de continuar con su actividad profesional, quieren transmitir sus conocimientos a los emprendedores que se encuentran al inicio de su proyecto empresarial.

B.4 «Business Angels» financieros, en el caso de 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.

Los motivos que mueven a un business angel que quiere invertir en un proyecto empresarial suelen ser económicos, pero también sociales o emocionales (el Business Angel puede querer, por satisfacción personal, seleccionar un proyecto empresarial éxito en el que participar activamente, disfrutar del espíritu que acompaña el desarrollo de nuevos proyectos empresariales, o querer transferir sus conocimientos a los nuevos emprendedores).



COLABORACIONES

3. Las redes de «Business Angels»

Las redes de «Business Angels» son agrupaciones de inversores privados que tienen un objetivo común: la toma de participación en nuevos proyectos empresariales. El concepto de redes surge de la necesidad de esos inversores privados de

encontrar un canal donde poder evaluar proyectos de inversión, y a su vez, de compartir experiencias y profesionalizar esa actividad. Así pues, las redes de business se constituyen como punto de encuentro entre inversores y emprendedores.

3.1. Funcionamiento de las redes de «Business Angels»

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

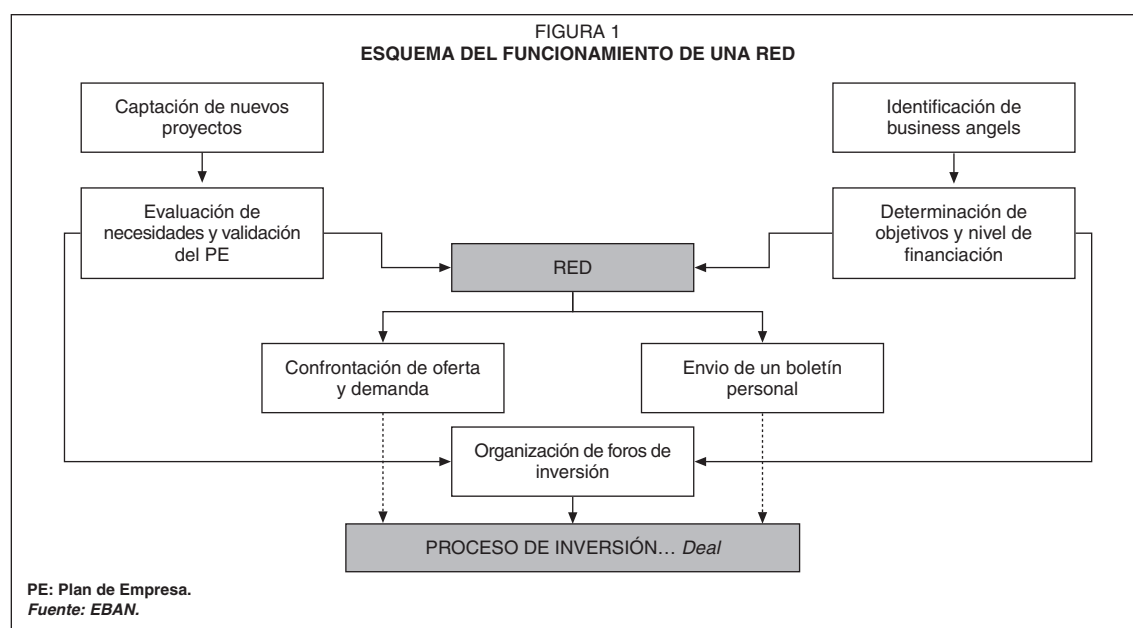
Tal y como se puede observar en dicha Figura 1, por un lado se incorporan a la red proyectos empresariales, tanto de empresas de nueva creación como de empresas que quieren poner en funcionamiento un plan de crecimiento. La captación de proyectos empresariales se

puede realizar por vías distintas (universidades, escuelas de negocios, viveros de empresas, parques tecnológicos, consultorías...). Estos proyectos son analizados y validados, y se descartan de la red aquéllos que no son susceptibles de recibir financiación en capital. Por otro lado, se tienen que identificar «Business Angels» potenciales que tengan la capacidad y sobre todo la expectativa de invertir en proyectos empresariales con un nivel de riesgo elevado. Una vez se han identificado estos «Business Angels» por varias vías (patronales, cámaras de comercio, consultorías y otros círculos económicos), también se sigue un proceso para identificar las expectativas de inversión de cada uno.

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



COLABORACIONES



3.2. Servicios que pueden ofrecer las redes

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

a) Referentes a los emprendedores.

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

b) Referentes a los inversores.

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

3.3. Características de las redes de «Business Angels»

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

CUADRO 1 EJEMPLOS DE REDES SEGÚN SU ÁMBITO DE ACTUACIÓN		
País	Red	Ámbito
Europa	EBAN	Europeo
España	ESBAN	Red nacional
España	BANC	Red regional
España	BANG	Red regional
España	Alicante emprende	Red provincial
Francia	France Angels	Red nacional
Francia	Club B2A	Red regional
Italia	IBAN	Red nacional
Italia	Veneto BAN	Red regional
Reino Unido	NBAN	Red nacional
Reino Unido	LINC Scotland	Red regional
Reino Unido	One London BAN	Red local/regional

Fuente: EBAN.

3.3.1. Según su ámbito de actuación

a) *Nacionales*. Actúan como red de redes a nivel nacional.

b) *Regionales*. Actúan de forma operativa en un territorio determinado.

c) *Locales*. Actúan como las redes regionales, pero dentro de un espacio geográfico mucho más reducido. Muchas de estas redes suelen actuar como clubes de inversión.

d) *Sectoriales*. Son redes que si bien actúan a nivel regional o local, sólo se concentran en proyectos de inversión de un sector concreto o de más de uno.

El Cuadro 1 reproduce algunas de las redes que operan en Europa y su ámbito de actuación.

3.3.2. Según su forma jurídica

Atendiendo a su forma jurídica, las redes pueden adoptar varias fórmulas para constituirse de forma legal (Cuadro 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.



COLABORACIONES

CUADRO 2 EJEMPLOS DE REDES SEGÚN SU FORMA JURÍDICA		
País	Red	Forma jurídica
Bélgica	Vlerick School Business Angel	Entidad sin ánimo de lucro
Bélgica	BAMS	Sociedad limitada
Bélgica	BizzBees	Entidad sin ánimo de lucro
Dinamarca	Business Angel Agentur Ruhr	Entidad sin ánimo de lucro
Dinamarca	NetzwerkInordbayern	Sociedad limitada
Dinamarca	BANOW	Entidad sin ánimo de lucro
Francia	Club B2A	Entidad sin ánimo de lucro
Italia	Veneto BAN	Organización regional
Italia	BAN Aosta Valley	BIC
Holanda	Nebib	Sociedad limitada
Reino Unido	LINC Scotland	Sociedad limitada
Reino Unido	Techinvest	Agencia de desarrollo local

Fuente: EBAN.

CUADRO 3 EJEMPLOS DE PROMOTORES DE REDES.		
País	Red	Promotores
Bélgica	Vlerick School Business Angel	<i>Business School</i>
Bélgica	Connect	<i>Business School</i>
Bélgica	BAMS	Inversores individuales
Bélgica	WABAN	Empresas y centros de innovación
Dinamarca	BANOW	Inversores
España	BANC	Asociación
Francia	Invest'Essor 92	Entidades locales/regionales
Francia	Sofia Antipolis	Parque científico
Holanda	Nebib	Inversores individuales
Italia	IBAN – Aosta Valley	<i>Business Innovation Centre (BIC)</i>
Mónaco	BusinessAngels.com	Inversores individuales
Reino Unido	LINC Scotland	Entidades locales/regionales
Reino Unido	Xenos	Agencia de desarrollo local

Fuente: EBAN.

3.3.3. Según su promotores



COLABORACIONES

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

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

4. La experiencia internacional de los «Business Angels»

Europa ha empezado con retraso en relación con Estados Unidos. Estos han utilizado sistemáticamente incentivos fiscales para favorecer las inversiones en capital. Su sistema promueve la propiedad individual de una parte del capital total de una PYME a través de ventajas fiscales dirigidas, por ejemplo, a planes de pensiones individuales.

Los empleados también pueden invertir hasta el 9 por 100 de sus salarios en cuentas de ahorro a las que se aplican impuestos diferidos (estos se pagan sólo cuando los fondos se retiran). Además, muchos inversores como los «fondos universitarios», están exentos de impuestos. El impuesto para ganancias de capital para individuos es del 20 por 100 como máximo.

El desarrollo de los mercados de capital en los Estados Unidos ha sido favorecido por el *Small Business Investment Companies Program* (SBIC). Este programa apoya sociedades de inversión privada poseídas y gestionadas por un solo individuo; estas sociedades invierten su propio capital y fondos prestados a intereses favorables, conseguidos con la garantía de la SBA (*Small Business Administration*). Estas sociedades aportan capital, préstamos a largo plazo, préstamos participativos y asistencia en la gestión a PYMEs. El volumen total de financiación del SBIC en 2001 fue de 4.500 millones de dólares.

En cuanto a Europa, el grueso de la actividad de los «Business Angels» se

concentra en los Estados miembros grandes, como Reino Unido, Alemania y Francia (sólo estos tres concentran el 80 por 100 de redes europeas de «Business Angels»).

En Gran Bretaña, el número estimado de «Business Angels» activos oscila entre 20.000 y 40.000, que realizan entre 3.000 y 6.000 inversiones anuales, por un valor entre 0,5 y 1 millardo de libras esterlinas (0,8-1,6 millardos de euros) (1). En Alemania, el tamaño del mercado de inversión «informal» actual es el 50 por 100 del mercado formal por volumen invertido, aunque el sector informal financió un número mayor de proyectos (2).

De acuerdo con la encuesta llevada a cabo por la Comisión para elaborar su documento de «buenas prácticas» en esta materia, el volumen medio de inversión de un «Business Angels» es en Europa de 200.000 euros, aunque oscila entre mínimos de 40.000 y máximos de 750.000 euros.

En Gran Bretaña, las tasas anuales de retorno alcanzan el 50 por 100 o incluso más; 33 por 100 de las inversiones se convirtieron en pérdidas totales, y el 13 por 100 generaron pérdidas parciales o *broken* en términos nominales.

En cuanto a redes, la red pionera en Europa ha sido la NBAN de Gran Bretaña (*Nacional Business Angels Network*), que ha servido de modelo para otra serie de redes nacionales, como la española que acaba de nacer.

Desde el establecimiento de la Red Europea de «Business Angels» (EBAN) en 1998, el desarrollo de las redes de estos agentes financieros se ha acelerado. EBAN ha sido capaz de elevar el estatus

y el perfil del «Business Angels», extender su experiencia y buenas prácticas en los Estados miembros de la UE, e influir las políticas públicas para apoyar la actividad de las redes de «Business Angels».

Existen varios tipos de redes europeas de «Business Angels», la mayoría pequeñas. Muchas redes regionales son más una especie de clubes de inversión, mientras que otras redes más grandes se parecen más a una red nacional. Hay también redes que se concentran en un cierto sector, y sus hábitos de reuniones y foros de contacto varían mucho entre unas y otras.

Normalmente las redes disponen de plantillas muy reducidas (en Alemania por ejemplo, sólo 1,6 personas de media); en ese mismo país, la media anual de «Business Angels» registrados por red era de 25 en 2001 (15 en Francia), y 9 negocios concluidos por red y año.

Por el momento, sólo una pequeña parte de los «Business Angels» y de empresarios operan a través de redes.

En cuanto a la forma legal de las redes, ésta varía, pero con frecuencia se registran como entidades sin ánimo de lucro.

Por países, la red británica de «Business Angels» es la más desarrollada en Europa:

- El número de redes regionales es estable, unas 50, en el año 2000, unos 400 «Business Angels» invirtieron más de 45 millones de euros en 215 empresas británicas.
- Casi un tercio de los proyectos en que participó un «Business Angels» contó también con otras fuentes de financiación (de bancos, fondos de capital riesgo, del sector público o de otros «Business Angels»); esas fuentes adicionales representaron unos fondos de unos 80 millones de euros.
- La mayoría del capital se dirigió a capital semilla, *Start-ups* y empresas de nueva creación, en sectores muy variados.

En Italia se han creado en los últimos años 12 redes regionales, y en Dinamarca, aparte de la red nacional se han crea-



COLABORACIONES

(1) MASON, C. y HARRISON, R. (2000): *The size of the informal venture capital market in the UK*.

(2) EUROPEAN BUSINESS SCHOOL (2000): *Die Bedeutung von Informellen Beteiligungs Kapital für die Entwicklung von Internet/E-Commerce Gründungen in Deutschland*.

do 5 redes regionales. El modelo de Finlandia no está formado en torno a una red formal sino del Fondo Nacional de I+D, que ofrece expresamente oportunidades de sindicación de «Business Angels».

5. La experiencia española de los «Business Angels»

Desde 1999 el *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM) ofrece información sobre el ámbito y la capacidad emprendedora de los países que participan, así como de las actividades relacionadas con la actividad emprendedora. Desde hace dos años la Dirección General de Política de la PYME del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio también apoya la realización de esas investigaciones.

Según el Informe GEM 2004, el 2,5 por 100 de la población adulta española actuó como inversor informal en ese año. Ello se traduce en casi 830.000 personas que han puesto una media de 18.500 euros en iniciativas emprendedoras de otros, y por tanto en un volumen de inversión «informal» de 15.300 millones de euros.

El perfil de un «Business Angel» en España presenta las características siguientes:

- Casi el 70 por 100 son hombres.
- La edad media es 40 años.
- La mayor parte se localiza en Madrid (18 por 100), Cataluña (15 por 100) y Andalucía (14 por 100). En volumen inferior, Comunidad Valenciana (7,5 por 100) y Galicia (7 por 100).
- El 90 por 100 actúa en zonas urbanas.
- El 87 por 100 desarrollan su propia actividad profesional a jornada completa y un 6,5 por 100 actúan como externos.
- Un 42 por 100 tiene estudios superiores (28 por 100 también estudios de posgrado).
- El grado de relación entre el «Busi-

ness Angel» y el promotor del proyecto se concentra del siguiente modo: un 56 por 100 es una relación familiar directa, un 10 por 100 es relación familiar indirecta, un 22 por 100 en amistades y un 9 por 100 en compañeros de trabajo.

- A diferencia de otros países como Reino Unido, Francia o Alemania, no hay un sector clave que concentre sus inversiones. En los países citados el «Business Angel» apuesta más por sectores innovadores tecnológicamente.

- Los tiempos medios de expectativa de retorno se establece en dos años para el 30 por 100 de los «Business Angel» (también según el estudio GEM 2004). En el caso de los países citados las expectativas de rentabilidad, debido a los sectores en que se invierte, son mayores aunque con período de retorno superior.

- La mayoría de los «Business Angel» son o han sido empresarios con éxito que acumulan una gran experiencia. Son dinámicos y tienen ganas de empezar nuevos proyectos con gente joven y comprometida.

6. La fiscalidad de los «Business Angels»

En este capítulo sólo queremos dar un repaso del tratamiento fiscal que otros países de nuestro entorno dan a los «Business Angels», como ilustración de lo que en un futuro se podría hacer en España; no se estudia expresamente el caso de países como Francia, que ha creado una figura jurídica *ad hoc* para favorecer esta figura.

a) Marco tributario de los «Business Angels» en los Estados miembros

El impuesto que grava a las entidades de capital riesgo y las inversiones en capital social afecta directamente su poder de atracción. Este hecho preocupa tanto a la



COLABORACIONES

parte de demanda de capital (PYME que buscan financiación) como a la parte de oferta de capital («Business Angels»). A su vez, también es importante la estabilidad y la previsión del entorno impositivo global. Lógicamente, cada país de la Unión Europea tiene su propia legislación en materia tributaria, por lo que la tributación de las operaciones realizadas por «Business Angel» en función del país de origen tributará de manera diferente.

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

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

Es difícil comparar los impuestos sobre las plusvalías en el conjunto de los estados miembros de la Unión Europea, así como sus tipos impositivos, las leyes y las diferentes exenciones y requisitos particulares. Sin embargo, en el Cuadro 4 se de-

tallan, a modo de resumen, las características más importantes de este impuesto en los Estados miembros según un estudio realizado en la Unión Europea en el año 2002.

Dicho Cuadro 4 muestra una gran variedad de tipos impositivos nacionales, de los cuales hay algunos que han asociado incentivos que pueden beneficiar las inversiones de los business angels y otros que no. Es difícil establecer una comparación significativa, pero existen criterios claros que pueden ser utilizados para evaluar los métodos. Partimos de la premisa de que los business angels no necesitan un régimen impositivo específico, pero se tendría que potenciar una situación global que no penalice el hecho de correr riesgos.

La creación de planes específicos para aliviar de impuestos a inversores individuales puede potenciar inversiones reiteradas. En todo caso, no es relevante si los planes de incentivos a los impuestos son deseables en todos los ámbitos económicos, si son legalmente aceptables o si son esencialmente útiles en la realización específica de sistemas de impuestos. Los planes específicos de abaratamiento de impuestos no tendrían que conducir a incentivos indeseables que distorsionen los cálculos económicos. Una alternativa a los incentivos es diferenciar el impuesto de plusvalías según se trate de inversiones a largo plazo (impuesto reducido) o para las inversiones a corto plazo (menores ventajas).

Aunque la existencia de capital riesgo no puede ser el único elemento ni el más importante a tener en cuenta cuando se diseñan las estructuras de los sistemas impositivos, hay que tener cuidado y evitar efectos negativos involuntarios en esta actividad. De esta forma, la estructura de cualquier sistema de impuestos nacionales no tendría que dificultar los objetivos positivos del capital riesgo, de la innovación y de la investigación y desarrollo



COLABORACIONES

CUADRO 4
IMPUESTO SOBRE LAS PLUSVALÍAS DE LAS PERSONAS FÍSICAS EN LOS ESTADOS MIEMBROS

Estado miembro	Impuesto sobre las Plusvalías de las Personas Físicas	Observaciones
Alemania	No se aplica el impuesto sobre participaciones mantenidas durante más de 1 año, siempre que dicha participación sea inferior al 1 por 100.	Si las participaciones se han mantenido durante menos de 1 año o si la participación es importante (1 por 100 o superior), sólo la mitad de los beneficios estará sujeto al impuesto sobre la renta (2002: entre el 19,9 por 100 y el 48,5 por 100; 2003-2004: entre el 17 por 100 y el 47 por 100; 2005 y años posteriores: entre el 15 por 100 y el 42 por 100; con una carga suplementaria del 5,5 por 100). No se aplicará el impuesto para las participaciones vendidas por una sociedad anónima.
Austria	No se aplica el impuesto si se mantiene la participación más de 1 año y si la participación es inferior al 1 por 100.	Si la participación representa el 1 por 100 o una cifra superior (durante los últimos 5 años), los ingresos derivados de inversiones están sujetos a la mitad de del porcentaje medio de los ingresos totales (hasta el 50 por 100) para inversiones mantenidas más de 1 año.
Bélgica	No se aplica el impuesto a excepción de inversores profesionales.	Se aplica un tipo del 17 por 100 (más impuestos locales) si se vende a una empresa extranjera una participación superior al 25 por 100 de una empresa belga. Si el vendedor es un inversor profesional, las plusvalías del capital siempre se gravan como un ingreso ordinario.
Dinamarca	Para menos de 3 años, entre el 38,5 por 100 y el 59 por 100. Si se mantienen un mínimo de 3 años, se aplica un impuesto del 28 por 100 para cantidades hasta 5.337 € y del 43 por 100 si la cantidad es superior. No se aplica el impuesto si el valor total de las acciones cotizadas durante los 3 años anteriores a la venta es inferior a 16.817 €.	Si las acciones se mantienen durante menos de 3 años, las pérdidas sólo son deducibles con plusvalías de capital de otras participaciones vendidas en un periodo de 3 años. Las pérdidas de las acciones no cotizadas que se han mantenido un mínimo de 3 años son deducibles en ingresos de participación.
España	15 por 100.	Tipo progresivo de hasta el 45 por 100 si se mantiene la participación menos de 1 año.
Finlandia	29 por 100.	
Francia	26 por 100.	Pagable sólo si las actuaciones totales superan los 7.623 € por año. Las pérdidas de hasta 15.200 € por año son deducibles de otros ingresos susceptibles de imposición. Después de un periodo de 5 años, sólo se han de pagar los impuestos relativos a la seguridad social. El 25 por 100 de las inversiones en PYME que no coticen en bolsa pueden deducirse de los ingresos susceptibles de imposición. La facturación de la empresa debe ser inferior a los 21 millones de euros y el balance tiene que ser inferior a los 10 millones de euros.
Grecia	No se aplica el impuesto sobre aquellas acciones que cotizan en la Bolsa de Atenas.	Se aplica un impuesto del 5 por 100 sobre cada transacción accionarial para empresas que no figuren en el mercado de valores.
Irlanda	20 por 100.	Libre de impuestos hasta 1.270 € por año. Para inversiones a empresas que no coticen en bolsa superiores a 5 años, se ofrecen desgravaciones en el impuesto sobre la renta que llegan hasta los 31.750 € por año. Se ofrecen desgravaciones por reinversión para trabajadores y directivos de empresas (y sociedades mercantiles). Las pérdidas pueden deducirse del impuesto sobre las plusvalías durante los años posteriores.
Italia	12,5 por 100.	Si la participación supera entre el 2 por 100 y el 5 por 100 para empresas que coticen en bolsa o entre el 20 por 100 y el 25 por 100 por empresas que no coticen, siendo el impuesto sobre las plusvalías del 27 por 100.
Luxemburgo	No se aplica el impuesto si se mantiene la participación más de 6 meses.	Si la participación es superior al 25 por 100 o bien ésta se ha mantenido durante menos de 6 meses, se aplica un impuesto progresivo sobre la renta.
Países Bajos	Impuesto del 1,2 por 100 por las plusvalías que superen un límite determinado (de 18.146 € hasta 240.166 €, dependiendo del tramo impositivo).	Si la participación es superior al 5 por 100, se aplica un impuesto del 25 por 100. Se ofrecen desgravaciones fiscales para aquellas empresas que se hallan en su inicio de la actividad.

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



COLABORACIONES

CUADRO 4 (cont.) IMPUESTO SOBRE LAS PLUSVALÍAS DE LAS PERSONAS FÍSICAS EN LOS ESTADOS MIEMBROS		
Estado miembro	Impuesto sobre las Plusvalías de las Personas Físicas	Observaciones
Portugal	No se aplica el impuesto si se mantiene la participación más de 1 año y si la participación es menor del 1 por 100.	
Reino Unido	Entre el 10 por 100 y el 40 por 100.	11.977 € al año estarán libres de impuestos dependiendo de los márgenes impositivos. El tipo impositivo se reduce hasta el 10 por 100 para fondos de comercio después de 2 años. En el caso de reinversión de beneficios, se aplazará el pago de impuestos.
Suecia	30 por 100.	El tipo impositivo oscila entre el 30 por 100 y el 55 por 100 para particulares. Éstos deben pagar a la Seguridad Social el 24,26 por 100 de los beneficios. En el caso de que las participaciones sean de una empresa gestionada de forma conjunta, el 50 por 100 de los beneficios estará gravado como ingreso salarial y el otro 50 por 100 como ingresos de capital. El beneficio máximo gravado tiene su límite en los 418.000 €.
Fuente: Comisión Europea (Dirección General de Empresa). Informe final (2002).		

(I+D). Al contrario, se utilizan «y se deben seguir utilizando» regímenes de impuestos especiales para dar coraje a estas actividades, siempre que se cumplan los requisitos del código de conducta sobre la fiscalidad de las empresas, las normas de ayuda estatal de la Unión Europea y otras obligaciones de los estados miembros por lo que a los impuestos de la Unión Europea se refiere.

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

Contrariamente a las inversiones individuales, los fondos de inversión y de pensiones normalmente no pagan impuestos por sus ganancias de capital, pero los inversores privados de estos fondos pagan tanto por el dividendo que reciben como por las ganancias de capital al vender las participaciones. En este caso, el posible

tratamiento diferenciado de los impuestos de los beneficios y de las plusvalías sitúa medios distintos de inversión en posiciones desiguales, sobre todo si se tienen en cuenta las normas del accionariado.

En la mayoría de los casos, los individuos no residentes están exentos de pagar el impuesto sobre plusvalías en el país donde se realiza la inversión con tratados de doble imposición, pero lo pagan en su país de residencia. En algunos países hay excepciones, si la titularidad excede el 25 por 100 o si las inversiones se realizan mayoritariamente en bienes inmuebles.

Como punto de comparación, en Estados Unidos las plusvalías se tasan entre el 10 por 100 y el 28 por 100, dependiendo del segmento fiscal en el que se inscriba el individuo. La mitad de las ganancias están libres de impuestos si la inversión se realiza en pequeñas empresas y se mantiene durante cinco años.

En conclusión, hay que decir que no existe una única buena estrategia para gravar las plusvalías. Las posibilidades prácticas de mejorar la situación dependen del diseño del sistema actual de impuestos y del deseo político de cambio. La alternativa más fácil es la ausencia de im-



COLABORACIONES

puestos sobre las plusvalías. La opción más utilizada es la interrupción de la inversión que hace atractivas las inversiones para los «Business Angels».

Las ventajas fiscales se pueden aplicar de varias formas:

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

En cualquier caso, la recomendación de la Comisión de la UE es un sistema fiscal que favorezca las inversiones arriesgadas; esto puede conseguirse bien con tipos bajos sobre ganancias de capital para inversiones de «Business Angels», o con «vacaciones fiscales» para ciertas inversiones «elegibles» (por su componente innovador...).



COLABORACIONES

b) Tratamiento fiscal de los «Business Angels» en España

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

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

a) Dividendos

Según los artículos 23.1 y 66 de la Ley del IRPF dos dividendos se integrarán en la base imponible regular del impuesto mediante un mecanismo que intenta mitigar la doble imposición. No obstante, si tenemos presente las características de los business angels que, como es lógico pen-

sar, tributarán en un tipo marginal del 45 por 100, el coste final del dividendo recibido en la sede del socio tendrá un coste total del 49,95 por 100 si tenemos en cuenta la tributación acumulada.

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

- La integración del dividendo hasta aumentarlo un 140 por 100.
- La aplicación del tipo de IRPF, según tablas.
- La aplicación de una deducción del 40 por 100.

b) Plusvalías

En el momento de la inversión:

- Plusvalías positivas en la venta de participaciones con una antigüedad superior a un año tributan al 15 por 100 (año 2003) en la parte especial de la base imponible. No obstante, si la plusvalía se genera en un periodo inferior al año, su tributación se ajustará a la escala ordinaria, presumiblemente con un coste del 45 por 100.

- Plusvalías negativas en la venta de participaciones se pueden compensar.

Si la pérdida patrimonial tiene lugar en un periodo de tiempo inferior al año, el sujeto pasivo (business angel) puede compensar estas pérdidas con ganancias patrimoniales. Si esta compensación sigue siendo negativa, estas pérdidas se podrán compensar con otras rentas integradas dentro de la base imponible general con un máximo del 10 por 100 de esta base.

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

Referente al Impuesto sobre las Transmisiones Patrimoniales y AJD

Exento, cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- Cuando la sociedad realice una actividad que no sea la de gestionar patrimonios, ya sean mobiliarios o inmobiliarios.
- Cuando la participación individual represente un 5 por 100, o un 20 por 100 si se considera un conjunto familiar.
- Cuando el inversor desempeñe funciones de dirección dentro de la sociedad, y siempre y cuando el inversor reciba una remuneración que represente más del 50 por 100 de la totalidad de los rendimientos del trabajo o actividades económicas.

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

Referente al Impuesto sobre Donaciones y Sucesiones

En caso que se produzca la defunción del «Business Angels», sus participaciones tributarán de la misma forma que el resto de sus bienes, sin especialidades, salvo que el inversor cumpla las condiciones de exención en el Impuesto sobre el Patrimonio de las Personas Físicas. Por consiguiente, solamente en caso que el business angel tuviera participación activa y cumpliera los requisitos para considerar la participación exenta del Impuesto sobre el Patrimonio, sus herederos tendrían la posibilidad de beneficiarse de una reducción del 95 por 100 sobre el valor de las participaciones, si fuera necesario mantener cinco años los bienes adquiridos.

c) Tratamiento fiscal de las entidades de capital riesgo

Dado el objetivo de ayuda a la creación de empresas y, sobre todo, de consoli-

ción de proyectos empresariales, la normativa fiscal considera que estas sociedades tienen que ser incentivadas mediante un tratamiento fiscal beneficioso (Ley 25/2005, de 25 de noviembre, Reguladora de Entidades de Capital Riesgo y sus Sociedades Gestoras):

a) *Dividendos*. Estas sociedades disponen de la deducción por doble imposición de beneficios del 100 por 100 y de la exención de dividendos de fuente extranjera, sea cual sea el importe de la participación y el tiempo de tenencia de las acciones o participaciones.

b) *Plusvalías*. La principal particularidad de este régimen es la exención del 99 por 100 por las rentas obtenidas en la transmisión de acciones de sociedades en las que participen, siempre que la venta se realice entre el segundo y el decimoquinto año de tenencia de dichas participaciones.

Así pues, en España la legislación vigente no ofrece expresamente incentivos fiscales para los «Business Angels» que inviertan en capital y favorezcan la creación y el desarrollo de nuevas empresas. Pero sí que se ofrecen incentivos fiscales para las sociedades de capital riesgo cuyo objetivo es el mismo que el de los «Business Angels»: fomentar la creación de empresas y consolidar proyectos empresariales.

Algunas redes de «Business Angels» españolas ya están solicitando algunas reformas fiscales para mejorar su situación.

7. Conclusiones

En España, el mercado de la inversión privada es muy incipiente, aunque ya existen varias redes regionales y acaba de constituirse la red nacional.

Este tipo de financiación aportada por los «Business Angels» todavía no está sujeta a ningún tipo de regulación por lo que,



COLABORACIONES

a todos los efectos, la figura de los «Business Angels» y las redes donde éstos operan no están registradas ni verificadas por ningún organismo público o privado. Su regulación, por tanto, es un primer paso a acometer, como ya lo han hecho otros países comunitarios como Francia; lo que es cierto es que, dada su naturaleza es «informal», la tarea no es siempre fácil.

El objetivo de un código de conducta es ofrecer directrices estándares de cómo una nueva red debe operar, así como de dar confianza a los inversores y a los potenciales inversores.

La fiscalidad sobre las ganancias de capital tiene consecuencias directas sobre la rentabilidad de las inversiones. Un entorno fiscal que favorezca las inversiones arriesgadas debe incluir la figura y función del «Business Angels».

En cualquier caso, la divulgación del concepto y ventajas del «Business Angels» y de las redes de «Business Angels» es necesario acometerla por el sector privado y público conjuntamente, como es también la práctica habitual en EEUU y en Europa.

Los «Business Angels» a menudo necesitan información y formación para poder sacar plenamente partido a su potencial. Muchas redes ya organizan este

tipo de actividades tanto para inversores como para empresarios.

La financiación de las redes de «Business Angels» puede ser muy variada: dones, cuotas de miembros, ingresos por cursos de formación, *sponsors*... Más de la mitad de las redes de «Business Angels» en Europa y en USA recibe una parte de su financiación de un órgano público, ya sea local, regional o estatal. El apoyo público a nivel europeo se ha canalizado hasta ahora por el Fondo Europeo de Inversiones.

Las redes de «Business Angels» incrementan su eficacia cuando se comunican entre ellas, intercambian información y buenas prácticas, tanto dentro del mismo país como entre países. El uso común de Internet, por ejemplo, ha facilitado últimamente esos intercambios.

En cualquier caso, el «Business Angels» es una alternativa seria para la financiación de la PYME, sobre todo de la PYME innovadora, de que la Dirección General de Política de la PYME quiere dar difusión, apoyar el lanzamiento de la Red Nacional española, y orientar su regulación y sistematización, en línea con lo que están haciendo otros países comunitarios y Estados Unidos, el pionero en formalizar esta opción financiera para la pequeña y mediana empresa innovadora.



COLABORACIONES