Financiación informal del emprendimiento (I): *Business angels*

Las fuentes de financiación tradicionales del emprendimiento de proyectos empresariales en España se enfrentan a una clara reducción de su disponibilidad. A las restricciones del crédito bancario se le unen la disminución de la capacidad del sector público de apoyar la financiación empresarial y el descenso de la capacidad de inversión de las entidades de capital riesgo. En este contexto, el emprendedor debe buscar fuentes de financiación alternativas y con un componente de innovación. Aquí se encuadra la denominada financiación informal, aquella canalizada a través de vehículos no tradicionales, poco estructurados y sin regulación específica. En este capítulo evaluamos uno de ellos, la financiación de *business angels*, y en el artículo del próximo mes analizaremos dos figuras novedosas que están ganando notoriedad en los últimos tiempos, el "*crowdfunding*" y el "*peer to peer lending (P2P)*"

Pablo Mañueco

El desarrollo de nuevos proyectos empresariales presenta las siguientes características en relación al análisis de su capacidad de financiación:

- Los proyectos generan flujos de caja negativos en los primeros años, pues los ingresos no cubren las inversiones ni los costes operativos ligados a la puesta en marcha
- Los proyectos tienen habitualmente un largo período de maduración
- La generación futura de ingresos es volátil y está sometida a alta incertidumbre
- Los proyectos no cuentan normalmente con activos tangibles susceptibles de actuar como garantías
- Los promotores no deberían avalar la financiación, en la medida en que debe separarse el patrimonio empresarial del personal

Estas características son contrarias a los requisitos que exigen habitualmente los financiadores bancarios privados, que son resumidamente los siguientes:

[Hemera]/Thinkstock.

- Generación de flujos de caja operativos positivos
- Capacidad para pagar intereses desde la fecha de concesión
- Capacidad de devolución de la deuda desde los primeros ejercicios (períodos de carencia de principal limitados)

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa:** simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224

Unicaja

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10-12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga, Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.

- Existencia de garantías

En consecuencia, el tipo de instrumentos que más se adecua a la financiación de nuevos emprendimientos son de capital o de cuasi-capital (híbridos entre capital y deuda, básicamente los préstamos participativos), en tanto y cuanto:

- Su remuneración está supeditada a que se generen beneficios, por lo que en los primeros años no se debe hacer frente al pago fijo de intereses si se generan pérdidas
- No hay un calendario explícito de devolución de las aportaciones (en el caso del capital) o, si existe, se dilata significativamente en el tiempo (caso de préstamos participativos)
- Estos instrumentos no exigen habitualmente garantías de activos tangibles o avales de los promotores

La aportación de capital o préstamos participativos a proyectos empresariales incipientes ha estado liderada en España por las entidades de capital riesgo y por entidades públicas especializadas en la financiación de empresas (ENISA, SEPIDES...).

Las restricciones presupuestarias a las que se enfrenta el sector público limitan su capacidad para financiar proyectos empresariales, y los recursos disponibles de las entidades de capital riesgo son también menores, por las mayores dificultades en la captación de fondos. En este contexto, el emprendedor debe buscar fuentes de financiación alternativas, a menudo con un componente de innovación. Aquí se encuadra la denominada financiación informal, aquella canalizada a través de vehículos no tradicionales, poco estructurados y sin regulación específica. Uno de los principales canales informales es la financiación a través de *business angels*.

BUSINESS ANGELS

Los denominados *business angels* (ángeles inversores, según la traducción habitual) son inversores privados, informales, que invierten una parte de su patrimonio personal en el capital de empresas. Adicionalmente a la inversión de recursos, los *business angels* apoyan el desarrollo del proyecto, en base a la aportación de su experiencia y conocimientos (tecnológicos, productivos, comerciales, mercadotecnia, financieros, etc.), así como de contactos comerciales y en el sector.

La motivación de la inversión de los *business angels* no es estrictamente financiera, sino que perciben valor en su aportación al desarrollo del proyecto empresarial. La inversión de los *business angels* se instrumenta habitualmente en proyectos en una fase incipiente (*seed y start* up capital), y actúan a menudo como paso previo a la entrada de inversores institucionales (capital riesgo), que se produce en fases más avanzadas.

El importe medio de inversión se sitúa entre 50.000 y 300.000 euros por empresa, un escalón por debajo del tamaño de las inversiones de las entidades de capital riesgo en proyectos en fases iniciales, cuyo importe medio fue en 2011 de 370.000 euros.

Los *business angels* se diferencian de los inversores tradicionales y de capital riesgo en varios aspectos fundamentales:

- Toma de decisiones individual y rápida. A diferencia del capital riesgo, los *business angels* no tienen habitualmente restricciones de tiempo ni de sector y sus condiciones y requerimientos son más limitados (por ejemplo, sin necesidad de un trabajo exhaustivo de *due diligence*). Ello permite agilizar los procesos de inversión y abaratar los costes.
- Implicación en el desarrollo del proyecto, además de aportación de capital. No sólo se trata de proporcionar capital a la empresa incipiente, sino de aportar un valor añadido y compartir el amplio conocimiento del sector que posee el inversor. Los inversores prestan su apoyo en la gestión de la empresa, proporcionan contactos y, aunque no es lo habitual, en algunos casos, pueden llegar a asumir puestos ejecutivos.

- Preferencia por *start-up*. Aunque pueden invertir en una empresa en cualquier fase de desarrollo, suelen hacerlo en empresas nuevas o de reciente creación, a diferencia de las entidades de capital riesgo, que prefieren aportar capital a empresas que se encuentran en fases más avanzadas

El carácter informal de este tipo de financiación hace difícil casar los proyectos demandantes de fondos con los inversores con capacidad financiera, por lo que los principales canales por los que tradicionalmente han llegado los proyectos a los inversores han sido círculos de amigos y profesionales cercanos.

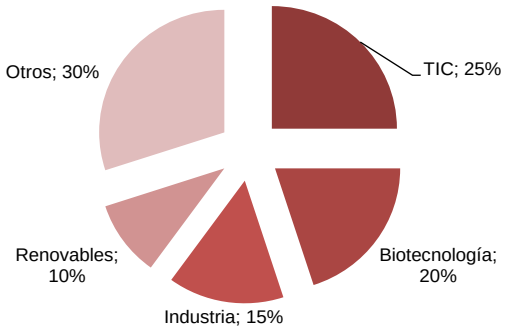
Para dar mayor formalidad a los *business angels* e incrementar la eficiencia en la casación de proyectos e inversores, surgen las denominadas redes de *business angels* (BAN). Las redes de *business angels* tienen la responsabilidad de hacer más visible el mercado, y permitir que oferta y demanda crezcan, a través del establecimiento de mecanismos de encuentro, tanto presencial como a distancia, de la oferta y la demanda. Para que las BAN se desarrollen correctamente es preciso conseguir un volumen crítico de *business angels*, atractivos proyectos de inversión, y la identificación de vías de salida para los inversores.

En España existen cerca de 40 redes de *business angels*, la mayor parte de ellas de carácter regional, muchas impulsadas por las Comunidades Autónomas correspondientes.

Existe poa información agregada y sistematizada de la importancia de los *business angels* en España. La falta de información agregada y precisa es una de las principales debilidades del sector de business angels, no solo a nivel nacional sino también a nivel europeo.

En base a las estadísticas publicadas por el Ministerio de Industria y la Red Española de *Business angels* (ESBAN) y a nuestras propias estimaciones, el número de *business angels* en España, asociado a las

Distribución de la inversión de los *business angels* en Europa por sector



Fuente: OCDE

40 redes existentes, ascendiendo el volumen anual de inversión en 2011 en un rango orientativo entre 20 y 30 millones €.

Esa cifra es aún modesta si se compara con la cartera de inversión de las entidades de capital riesgo en empresas en fases iniciales (*venture capital*), que casi llegaba a 2.000 millones de euros a cierre de 2011.

Sin embargo, el número de redes y, por tanto, de inversores, ha aumentado notablemente en la última década. Así, en 2002 solamente existían en España 2 redes organizadas, en 2006 crecieron hasta 20 y desde 2008 existen las 40 registradas actualmente.

El tamaño del mercado en España es todavía significativamente inferior que en Europa y, especialmente Estados Unidos, donde se estima que existen, respectivamente 300 y 250 redes organizadas, con 20.000 y 15.000 business angels asociados. El potencial del mercado español es, por tanto, elevado ::