

ESTRATEGIAS PARA FAVORECER EL DESARROLLO DEL BUSINESS ANGELS

93B

Domingo García-Pérez-de-Lema

Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad
Universidad Politécnica de Cartagena

Teresa Mariño-Garrido

Profesora Titular de Finanzas y Contabilidad
IESIDE

ÁREA TEMÁTICA: VALORACIÓN Y FINANZAS

PALABRAS CLAVE: BUSINESS ANGELS, FINANCIACIÓN, EMPRENDEDORES,
STARTUP

Estrategias para favorecer el desarrollo del Business Angels

RESUMEN: El Business Angels (BA) juega un papel importante para cubrir las necesidades de financiación para los emprendedores y los proyectos empresariales en sus primeras etapas de creación. A pesar del crecimiento en España del BA todavía es necesario seguir potenciando su crecimiento como forma alternativa a la financiación bancaria. El objetivo de este trabajo es analizar las posibles estrategias que se pueden establecer por parte de los diferentes agentes implicados para estimular su desarrollo. El trabajo se desarrolla en dos fases: una primera a partir de la revisión de la literatura sobre BA y una segunda a través de la realización de un focus group para valorar el grado de importancia de cada una de las propuestas establecidas.

1. INTRODUCCIÓN

Muchos emprendedores se enfrentan a una barrera, casi insalvable, a la hora de avanzar en sus ideas de negocio. Una vez que ha nacido la idea, el primer obstáculo que debe afrontar un emprendedor es el relativo a la financiación de la empresa (Soto-Moya, 2016). Es frecuente encontrar muchos programas, públicos y privados, que ofrecen el apoyo a los emprendedores en aspectos como formación, asesoramiento, etc. Sin embargo, muchas de las ideas o proyectos se quedan en puertas de la creación de la empresa, que al no encontrar financiación quedan abandonados. Estos emprendedores acuden a las entidades financieras a solicitar financiación y ven como sus proyectos no son aprobados. El sistema bancario es el principal proveedor de recursos ajenos para la financiación de las empresas. Y en España al igual que sucede en la Europa continental sus sistemas financieros están basados principalmente en la banca frente al sistema financiero basado en el mercado de capitales de USA y países anglosajones (Martinsson, 2010). Esto hace que exista una excesiva dependencia de las entidades financieras en la economía española a la hora de obtener financiación para las empresas. Lo que provoca a su vez que los nuevos emprendimientos o empresas de reciente creación se enfrenten a importantes restricciones financieras debido al alto riesgo que conllevan.

En este contexto, los Business Angels (BA) juegan un papel fundamental para cubrir las necesidades financieras de los proyectos en sus primeras etapas (Iruarrizaga and Saiz Santos, 2013) y reducen la "brecha de capital" en el rango donde la mayoría de los inversores institucionales no van a financiar (Heukamp, Liechtenstein y Walkeling, 2007). De ahí que la política pública de apoyo al Business Angels se justifique por la existencia de fallos del mercado, que pueden dificultar el acceso de las empresas al capital e impedir sus actividades de I + D (Hall & Lerner, 2010; Ali-Yrkkö, Pajarinen e Ylhäinen, 2019). El BA ha atraído el interés de los responsables políticos de todo el mundo debido a su importancia para fomentar el emprendimiento. Sin embargo, muchas iniciativas de política pública de apoyo al BA se han realizado sin una base empírica sólida (Avdeitchikova & Landström, 2016). La política pública influye positivamente en la creación de BA efectivos, *"pero solo si se basa en fundamentos teóricos sólidos y datos confiables"* (Freear, Sohl and Wetzel, 2002).

El objetivo de este informe es diseñar una estrategia para impulsar y favorecer el desarrollo del Business Angels. Este objetivo se aborda en dos fases: en una primera fase se realiza: (1) una revisión de la literatura teórica y empírica que nos ayudará a una mejor comprensión del fenómeno del Business Angels; (2) en una segunda fase, se realizará un focus group con diversos expertos (entidades financieras, agentes de business angels, y empresas). La finalidad del focus group es analizar desde una perspectiva cualitativa y a partir de la opinión de expertos cualificados de cuáles son los

principales problemas para el desarrollo de fuentes alternativas a la innovación en la Región de Murcia y de cuáles son las principales actuaciones que redunden en potenciar estas fuentes en la Región de Murcia. En este trabajo se presentan los resultados preliminares de la primera fase del trabajo.

2. BUSINESS ANGELS: CONCEPTO Y AGENTES QUE INTERVIENEN

Los BA forman parte del sector de inversión informal o semi-informal que existe en todas las economías y resulta un mercado muy heterogéneo que contiene inversores de diversos tipos (Politis, 2008). No existe una definición estándar de Business Angels (Avdeitchikova et al., 2008; Argerich and Cruz-Cázares, 2017). Los BA son personas que invierten su dinero en nuevas empresas que son propiedad de otros. En general cumplen los siguientes requisitos: (1) invierten su propio dinero; (2) toman decisiones de inversión por sí mismos; (3) generalmente invierten en empresas de reciente creación; y (4) mantienen el capital de las empresas participadas (Li et al., 2014).

El concepto moderno de Business Angels los presenta como empresarios con capacidad de inversión que impulsan el desarrollo de proyectos empresariales con alto potencial de crecimiento en sus primeras etapas de vida, aportando capital y (en la mayoría de los casos) valor añadido a la gestión. 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 logro. El business angel aporta inversión, experiencia y contactos a empresas con alto potencial de crecimiento preferentemente localizadas en su entorno local. La entrada de un business angel en el capital de una empresa facilita su posterior acceso a fuentes adicionales de financiación como el capital riesgo o los préstamos bancarios (web EBAN).

El BA cubre la brecha de financiación en especial para los proyectos empresariales en sus fases más iniciales (etapa de semilla, de puesta en marcha y etapa temprana) y se caracterizan por su mayor riesgo, en comparación con las empresas más consolidadas (véase Figura 1). *Etapa de semilla: el emprendedor tiene una idea o concepto para un posible negocio rentable que necesita ser desarrollado y probado. 2. Etapa de puesta en marcha: la idea ha sido desarrollada hasta el nivel que permite la preparación para la comercialización. Esta etapa dura menos de un año. 3. Etapa temprana. Se produce y distribuye un producto o servicio específico. Esta etapa dura hasta cinco años, y el negocio aún puede no ser rentable* (Ramadani, 2009).

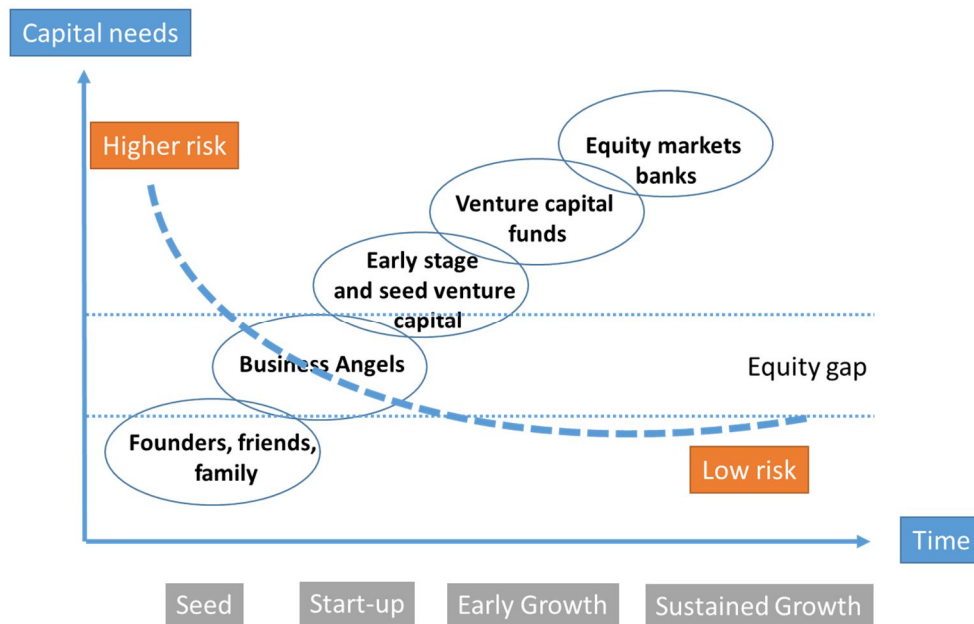


Fig. 1: Oferta y demanda de capital según la etapa de desarrollo de la empresa

2.1. Agentes que intervienen en el proceso del Business Angels

Los agentes que intervienen en la financiación del BA son: inversores (BA y redes de BA), emprendedores (startups), Administración Pública, universidades y organizaciones empresariales (Figura 2).



Fig. 2: Agentes que intervienen en el proceso de BA

Los **inversores del BA** llenan un vacío de financiación entre el dinero de amigos y familiares y el capital riesgo, e influyen positivamente en el rendimiento y supervivencia de las start-ups (Cassar 2004). Los BA son agentes que ofrecen capital y desempeñan un papel importante en el desarrollo de las nuevas empresas, tanto en términos financieros, como en términos de capital humano, al ofrecer sus habilidades comerciales y redes personales para favorecer el desarrollo de la empresa (Mason 2006; Kelly 2007). Los motivos por los que un BA realiza sus inversiones son de muy diversa índole. Así, entre otras Ramadani (2009) señala las siguientes: apoyar a la nueva generación de

emprendedores; por la satisfacción personal de participar en negocios emprendedores; ayudar a sus amigos a establecer sus negocios; generar ingresos, ahora o en el futuro; apoyar la producción de bienes y servicios útiles para la sociedad; en algunos casos por diversión; reputación en la comunidad; incentivos fiscales; etc.

Las **redes de BA** proporcionan una plataforma para compartir prácticas (conferencias, talleres, etc.), contribuyendo a dar visibilidad y representación al BA. Además, facilitan la relación con la administración a la hora de “*formular políticas para discutir los regímenes jurídicos, la legislación fiscal y la identificación y eliminación de barreras para el desarrollo del mercado de BA*” (Bilau y Sarkar, 2016). Las redes de BA suelen ser un organismo privado o semipúblico cuyo objetivo es unir a los inversores y actúan como facilitadores y agregan mucho valor en el mercado de BA.

Los **emprendedores y las startups** en sus distintas fases de desarrollo de la idea de negocio se pueden beneficiar de la inversión de los BA. Un gran número de ideas de negocio se quedan sin desarrollar por la falta de financiación. El sistema financiero entiende que son proyectos de riesgo y extreman sus cautelas. Los emprendedores tienen ideas y habilidades de carácter técnico pero muchas veces no tienen capital o experiencia comercial, y se pueden beneficiar de la financiación y el asesoramiento que brindan el BA (Ali-Yrkkö, Pajarinen, & Ylhäinen, 2019).

La **administración pública** debe orientar sus políticas para facilitar el acceso a la financiación a través del aumento de la oferta de capital, consiguiendo así favorecer la innovación y la creación de empresas. En particular para reducir la brecha de capital que se produce en el financiamiento de las semillas y las etapas iniciales. Por lo que apoyar el BA debe considerarse una prioridad para la política pública (Aernoudt, 2005b). Los gobiernos cada vez más diseñan iniciativas de políticas públicas para fomentar mayores niveles de actividad de los BA (Ludvigsen, 2009).

Las **universidades y otras instituciones**, como organizaciones empresariales, son otra parte importante del BA. Principalmente a través de la colaboración para (EBAN Research Committee, 2018):

- identificar y contactar fuentes de ideas de negocios
- cauces de comunicación para relacionar ofertas y demanda
- participar en las redes de BA, seminarios, eventos de pitch, etc.

2.2. Qué valor añadido genera el Business Angels

BA ha jugado un papel importante en la gestión del proyecto empresarial en el que participa. Así, BA favorece (Politis, 2008):

- un rol estratégico, construyendo y protegiendo el conjunto de recursos valiosos de la empresa.
- un rol de supervisión y monitoreo, a través de la minimización de conflictos de intereses mediante mecanismos formales de control.
- un rol de adquisición de recursos, creando y manteniendo un flujo estable de recursos críticos.
- Y un rol de mentor, asesorando a través de sus habilidades comerciales y redes personales que han adquirido a lo largo de su vida profesional (Mason 2006; Kelly 2007).

Además de su inversión financiera, los BA ofrecen participación posterior a la inversión (Macht & Robinson, 2009). Los BA pueden mantener una relación “pasiva” o “activa” con su participada (Ardichvili et al., 2002). La pasiva está bajo el enfoque de “no

intervención", el BA solo realiza la inversión financiera (Macht & Robinson, 2009). Los BA activos, por el contrario, *usan sus propios conocimientos, habilidades y experiencia para monitorear, administrar y controlar la inversión de una manera más práctica, lo que agrega valor al negocio* (Mason, 2002; Macht & Robinson, 2009)). Por otra parte, el BA hace la función de facilitar contactos comerciales y el acceso a las redes personales del BA. *Introducen contactos de gestión y conexiones en la industria o contactos de reclutamiento; es decir, recomiendan directores ejecutivos y no ejecutivos. Otros facilitan las relaciones con clientes potenciales y organizaciones externas tales como institutos de investigación o universidades y también promueven alianzas* (Macht & Robinson, 2009). Los BA activos realmente realizan una contribución muy importante para los emprendedores y startups y refuerzan su competitividad.

2.3. El proceso de inversión del Business Angels y estrategias de salida

Para una mejor comprensión del BA es necesario conocer el proceso que generalmente llevan a cabo a la hora de invertir en un nuevo proyecto empresarial. El modelo de Paul, Whittam, & Wyper (2007) proporciona a los políticos, empresarios y los propios BA una mayor comprensión de los factores que explican adecuadamente el proceso de inversión de los BA. En la Figura 2 se puede apreciar el modelo.

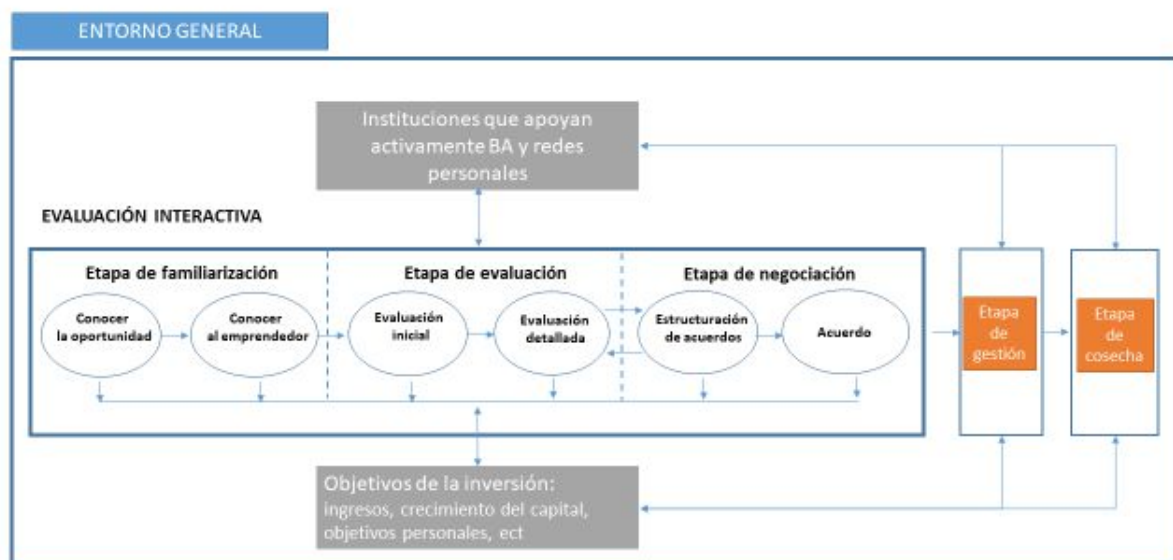


Figura 2. Modelo del proceso de inversión del BA
Fuente: Paul, Whittam, & Wyper (2007)

Este modelo además considera el contexto general del entorno, los objetivos del BA y las instituciones que apoyan activamente la actividad de los BA y las redes personales informales a las que un BA recurre para recibir asesoramiento. Las etapas del proceso de inversión son:

- **Etapa de familiarización:** se trata de conocer la oportunidad y conocer al emprendedor.
- **Etapa de cribado:** se realiza una evaluación más estructurada, donde el BA selecciona los datos duros y blandos sobre la oportunidad y el (los) empresario(s). *“Comienza con una etapa de evaluación inicial durante la cual se llevan a cabo más reuniones con el emprendedor a medida que los inversores*

informales intentan confirmar las primeras impresiones y profundizar en la oportunidad comercial”.

- **Etapa de negociación:** en esta etapa se completa la *due diligence*. Se abordan las negociaciones sobre el valor de la inversión financiera en términos de capital. La cuestión clave era cuánto debería esperar recibir un ángel por diferentes niveles de inversión. Los BA a menudo afrontan el tema de la valoración de forma intuitiva.
- **Etapa de gestión:** generalmente los BA desempeñan un papel activo después de la inversión en las empresas en las que invierten.
- **Etapa de “cosecha”:** se aborda la estrategia de salida (“cosecha”) del BA. Se fijan los plazos de salida que suelen ser flexibles y los BA buscan maximizar las ventajas fiscales y generalmente son plazos más amplios que los del capital riesgo. Los BA obtienen su rendimiento a través de la salida del proyecto donde ha invertido. Suelen realizar inversiones en negocios en su etapa inicial, tomando una participación minoritaria, y confían la gestión cotidiana de la empresa en los emprendedores o startups. Para finalmente salir de la empresa para obtener su beneficio. *La evidencia sugiere que la mayoría de los eventos de liquidez son el resultado de un comportamiento planificado* (Botelho, Harrison, & Mason, 2019)

6. CONCLUSIONES

BA representa un importante mecanismo de financiación para los emprendedores y las empresas de reciente creación. Este estudio pretende analizar las posibles vías para favorecer el desarrollo del BA. Aunque en los últimos años esta figura ha crecido en popularidad todavía es necesario hacer esfuerzos por dar a conocer el BA entre los emprendedores, los empresarios, los inversores del BA y la administración pública.

Para favorecer el desarrollo del BA es necesario la participación de todos los agentes implicados en su proceso. Sin embargo, son los gobiernos los que deben tener un papel más relevante (Cipollone & Giordani, 2019). La intervención pública se fundamenta en que los proyectos de base tecnológica son una fuente clave de innovación, generación de empleo y valor añadido (Mason, 2009), y es necesario reducir las brechas de financiación a las que se enfrentan. Las políticas deben centrarse tanto en el lado de la oferta como en el de la demanda y combinarse con un cambio cultural (Aernoudt, 2005a).

La literatura ha puesto de manifiesto diferentes iniciativas para favorecer el desarrollo de los BA. Por una parte, es necesario incentivar fiscalmente el BA y ajustar determinados aspectos regulatorios, particularmente de tipo administrativo, con el objetivo de incrementar los inversores del BA (Aernoudt, 2005a). Por otra parte, se precisa incrementar la difusión y el conocimiento del BA entre emprendedores e inversores. En este sentido, es importante implementar programas de apoyo a redes de BA, estimular la sindicación y coinversión de forma que se comparta el riesgo entre los coinversores (San José, Roure & Aernoudt, 2005), promover programas de formación para inversores, emprendedores y gestores de redes Torre, Jiménez, Santiago & Bellini (2011), potenciación de las redes de BA y las academias de BA.

REFERENCIAS

- Aernoudt, R. (2005a). Business Angels: The Smartest Money for Starters? Plea for A Renewed Policy Focus on Business Angels. *International Journal of Business*, 10(3), 271–284. Retrieved from

- <http://search.proquest.com.ezp.waldenulibrary.org/docview/198154305/abstract?accountid=14872>
- Aernoudt, R. (2005b). Executive forum: Seven ways to stimulate business angels' investments. *Venture Capital*, 7(4), 359–371. <https://doi.org/10.1080/13691060500120853>
- Ali-Yrkkö, J., Pajarinen, M., & Ylhäinen, I. (2019). *Business Angel Investment, Public Innovation Funding and Firm Growth*. Retrieved from <https://pub.etla.fi/ETLA-Raportit-Reports-97.pdf>
- Argerich, J., & Cruz-Cázares, C. (2017). Definition, sampling and results in business angels' research: toward a consensus. *Management Decision*, 55(2), 310–330. <https://doi.org/10.1108/MD-07-2016-0487>
- Avdeitchikova, S., & Landström, H. (2016). The economic significance of business angels: Toward comparable indicators. *Handbook of Research on Business Angels*, (248), 53–75. <https://doi.org/10.4337/9781783471720.00008>
- Bonnet, C., & Wirtz, P. (2012). Raising capital for rapid growth in young technology ventures: When business angels and venture capitalists coinvest. *Venture Capital*, 14(2–3), 91–110. <https://doi.org/10.1080/13691066.2012.654603>
- Botelho, T., Harrison, R., & Mason, C. (2019). Business angel exits: a theory of planned behaviour perspective. *Small Business Economics*. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00292-0>
- Cipollone, A., & Giordani, P. E. (2019). Entrepreneurs meet financiers: Evidence from the business angel. *Journal of Business Venturing*, 34(5), 105913. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.11.003>
- Ludvigsen, J. (2009). *Decision time in Belgium: an experiment as to how business angels evaluate investment opportunities* (Vol. No. 09-037). Retrieved from http://dipot.ulb.ac.be/dspace/bitstream/2013/54323/1/RePEc_sol_wpaper_09-037.pdf
- Macht, S. A., & Robinson, J. (2009). Do business angels benefit their investee companies? *International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research*, 15(2), 187–208. <https://doi.org/10.1108/13552550910944575>
- Mason, C.M. (2009). Public policy support for the informal venture capital market in Europe: a critical review. *International Small Business Journal*, 27(5), 536–556.
- Mason, Colin M, & Harrison, R. T. (2002). Barriers to investment in the informal venture capital sector. *Entrepreneurship & Regional Development*, 14, 271–288.
- Paul, S., Whittam, G., & Wyper, J. (2007). Towards a model of the business angel investment process. *Venture Capital*, 9(2), 107–125. <https://doi.org/10.1080/13691060601185425>
- Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *Strategic Change*, 18, 249–258. <https://doi.org/10.1002/jsc.852>
- Soto- Moya, M. del M. (2016). Incentivos a la financiación empresarial: el caso particular de los business angels en España. *Cooperativismo & Desarrollo*, 24(108), 107–120. <https://doi.org/10.16925/co.v24i108.1265>
- San José, A., Roure, J., & Aernoudt, R. (2005). Business angel academies: unleashing the potential for business angel investment. *Venture Capital*, 7(2), 149-165.
- Torre Gallegos, A. D. L., Jiménez Naharro, F., Santiago Moreno, I., & Bellini, M. E. (2011). Estudio sobre el desarrollo del Capital Privado" informal" y las redes de Business Angels en Andalucía como fuente de financiación para emprendedores y creación de nuevas empresas.