

*Importancia de los “Business Angels” en la economía de los Estados Unidos*



*Santiago de Compostela, noviembre de 2007.  
Ferran Escayola Maranges - J&A Garrigues Abogados.*

## Importancia de los BA's en la economía de los USA

### Índice

- I. Cuestiones previas.
- II. Perfil Inversor. Diferencias con otras formas de inversión.
- III. Procesos de Inversión y Desinversión.
- IV. Algunas experiencias en NTBFs y otras inversiones en USA.
- V. Las Asociaciones de BA's.
- VI. Sumario y conclusiones.

## I. Cuestiones Previas - Concepto

*Los “business angels” Europa o “angel investors” en USA, son inversores individuales, habitualmente empresarios, que aportan su capital, sus conocimientos y su red de contactos personales, a los emprendedores que quieren poner en marcha un proyecto empresarial o empresas en el inicio de su actividad, o que pilotan un nuevo proyecto, con el objetivo de obtener una plusvalía a medio plazo además de una satisfacción personal”.*

*El ámbito de actuación es alrededor de su zona de residencia (100 Millas) y financian, por lo general, operaciones hasta un máximo del (25%) de su fondos en proyectos de riesgo a empresas o ideas empresariales con perspectivas de crecimiento rápido que les permitan una salida a medio plazo, entre 3 y 5 años.*

*En general, sus inversiones van destinadas a: (i) emprendedores que quieren poner en marcha un proyecto empresarial (“Seed Capital”); (ii) empresas que se encuentren en el inicio de su actividad (“Start-up Capital”); y, (iii) empresas que han de afrontar una fase de crecimiento (“Expansion Capital”).*

## I. Cuestiones Previas - Tipología



### Virgin Angels

Inversores con fondos disponibles que buscan hacer su primera inversión pero que todavía no han encontrado una propuesta adecuada. Su principal objetivo suele ser obtener una rentabilidad superior a la del mercado de valores, también un empleo para ellos mismos y una fuente de ingresos.

### Latent Angels

Inversores con gran disposición de fondos que ya han realizado inversiones como BA, aunque no en los últimos años debido a la falta de propuestas adecuadas. Buscan obtener una alta rentabilidad para su inversión y en ocasiones un empleo.

### Wealth Maximising Angels

Personas con grandes recursos y experiencia en negocios que en la actualidad tienen varias inversiones en *start-ups* y cuyos objetivos se centran en la obtención de ganancias al primer signo de madurez de la inversión.

### Entrepreneur Angels (*los más habituales*)

Los más activos y conocidos. Son inversores con grandes recursos (entre 200.000\$ y 1.000.000\$ por inversión), activos y experimentados como empresarios y como BAs, buscan diversificar su portafolio, expandir sus negocios y obtener ganancias financieras con su inversión, pero también satisfacción personal y algo de diversión.

### Income Seeking Angels

Inversores activos pero que suelen invertir cantidades menores que los otros tipos de ángeles y cuyo objetivo de inversión suele ser la búsqueda de ingresos y un empleo para ellos.

## I. Cuestiones Previas – Tipología (Cont.)

### Otros tipos:

#### Enthusiast Angels

Inversores menos profesionalizados que sus “*targets*”, invierten como mero hobby bajo el convencimiento de una idea de negocio “políticamente correcta”, deseable o que favorece a la sociedad en su conjunto.

#### Micromanagement Angels

Inversores con un gran apetito de control sobre sus inversiones, normalmente prefieren un puesto en el consejo de administración a una involucración diaria en la toma de decisiones de la compañía.

#### Professional Angels

Inversores con experiencia profesional en campos distintos al de gestión (médicos, abogados, auditores o contables). Prefieren invertir en compañías que prestan servicios que les son conocidos y aunque, rehúsan el día a día, aportan su experiencia y contactos en su sector de actividad.

#### Syndicate Angels or Angel Alliances

Prefieren grandes inversiones entre ángeles asociados en grupos de co-inversión que mantienen el anonimato a través de una asociación o “*pool*” inversor. En ocasiones pueden llegar a 100 BAs por inversión. En Estados Unidos hay más de 40 grupos de ángeles sindicados con grandes recursos.

#### Corporate Angels

Compañías o directores de empresas que realizan inversiones tipo ángel y que generalmente se conforman con ganancias inferiores a las buscadas por los BAs individuales.



## II. Perfil Inversor

- \* Mayoritariamente hombre con edades comprendidas entre 35 y 65 años.
- \* Con experiencia previa de éxito como empresario, directivo o profesional.
- \* Dispuesto a invertir entre 25.000\$ y 1.000.000\$ o alrededor del 25% de sus fondos en una única operación.
- \* Sus fondos generalmente superan los 600.000\$ (sin incluir propiedades inmobiliarias).
- \* Realiza por lo menos una inversión al año, normalmente en empresas de alta tecnología o industriales.
- \* Disponible como mínimo un día a la semana para dedicar a las empresas en las que invierte. Prefieren invertir en empresas que se encuentren cerca de su lugar de residencia o trabajo.
- \* Dispuesto a compartir sus habilidades directivas y conocimientos especializados con los emprendedores, además de aportar su red de contactos personales en los círculos financieros y empresariales.
- \* Busca beneficios económicos pero también diversión.
- \* El valor añadido de un privado como inversor es su experiencia y su compromiso de compartirla.
- \* Habitualmente, la expectativa de venta de su participación es de tres a cinco años.

## II. Perfil Inversor – Diferencias con otras formas de inversión

“**White Knights (Squires)**” o **Caballeros Blancos**: Su inversión se plantea como medida de defensa anti-opa. Se trata de inversores “amigos” de los Directivos o del Órgano de Administración que adquieren un paquete importante de acciones y se comprometen a no intervenir para nada en la gestión de la empresa.

Los “**Venture Capital**”, “**Private Equity Funds**” y los “**Hedge Funds**” (Fondos de Capital Riesgo / Alto Riesgo) o (Fondos) no aportan dinero propio sino de inversores institucionales (fondos de pensiones, empresas de seguros, gubernamentales y grupos de inversores institucionales). Son patrimonios administrados por una o más entidades gestoras. Los importes que dedican los Fondos suelen ser superiores a los que dedican los BA en sus operaciones, ya que al ser un dinero colectivo pueden aportar mayores cantidades y su grado de apalancamiento financiero también es mayor.

Otra diferencia es que los Fondos entran a jugar en una etapa posterior, cuando la empresa ya está en el mercado y necesita crecer o expandirse, en cambio, los BA entran en juego, generalmente, en una etapa temprana de la vida de una empresa, cuando aún es un proyecto. Sus parámetros de retorno están más tasados.

Los Fondos suelen aportar capital o capital + deuda, en cambio, los BA buscan involucrarse más a fondo en un proyecto, supervisando y brindando consejo y dirección, basándose en su propia experiencia y éxito anteriores. Los Fondos actúan bajo férreas políticas de inversión (sólo participaciones de control, sólo minoritarias, a partir de un umbral de inversión, con o sin mantenimiento del equipo directivo, etc.)

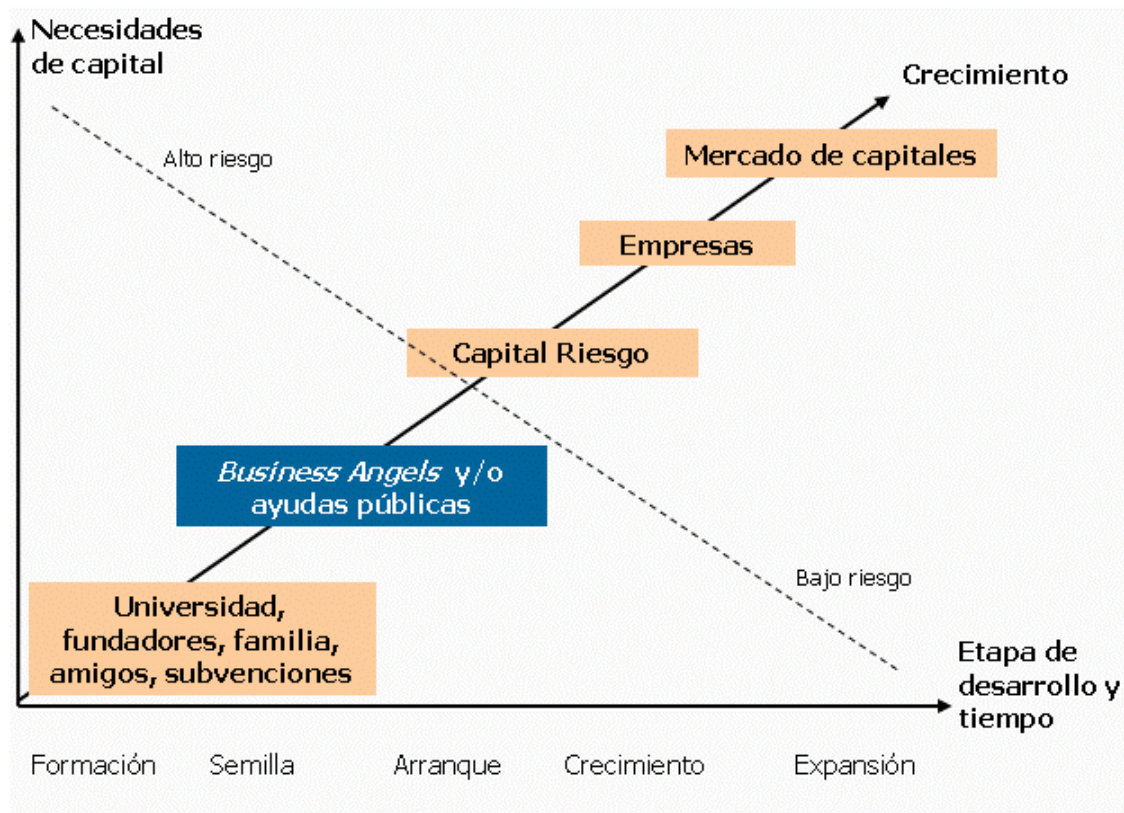
Algunas modalidades de Fondos están reguladas por la “*Securities Exchange Commission*” (SEC), pueden tener alcance global e invierten en empresas de diversos lugares simultáneamente. En cambio, los BA invierten en empresas ubicadas en su misma zona geográfica, lo que les permite visitarlas con frecuencia y mantener un contacto directo con sus dueños.

A diferencia de los BAs, los Fondos suelen hacer sus inversiones a través de sofisticadas estructuras societarias basadas en la optimización fiscal del retorno a la desinversión.

Tienen mayores costes y, generalmente, sus ejecutivos obtienen porcentajes de la inversión a la salida (“*carry forward*”) sujetas a la rentabilidad del proyecto.

## II. Perfil Inversor – Diferencias con otras formas de inversión (Cont.)

Los BA se ajustan a modelos de inversión en momentos empresariales comprendidos entre “seed capital” y “start-up” bajo la doctrina norteamericana de las 4Fs (*Founders, Friends, Family and Fools*). El modelo Europeo incluye otros inversores institucionales al principio de la cadena de inversión como las Universidades o las subvenciones públicas nacionales o comunitarias.



### III. Procesos de Inversión - Desinversión

Los BAs invierten combinando su experiencia con el deseo de formar parte de una nueva aventura empresarial buscando participaciones en el capital pero, normalmente, **no el control de la compañía**. De esta forma cumplen un doble objetivo: aumentar las probabilidades de éxito del proyecto y a su vez disminuir el riesgo de la inversión.

La forma de invertir se producen a título privado, pero se suelen hacer a través de Foros/Redes y Asociaciones de “*Business angels*” (BANs). Su papel es proporcionar a los inversores un medio conveniente para identificar y examinar sus propuestas, que incluyen sistemas de valoración de empresas, modelos financieros y modelos de “*due diligence*”, contratos estándar de toma de participación y “*shareholders’ agreements*”, etc.; y, sobre todo, permiten retener el anonimato del inversor final hasta que se abre el proceso de negociación.

Las BANs no suelen actuar como consejeros de inversión ni se involucran en los negocios o en la estructura de las transacciones entre emprendedores e inversores.

Las formas organizativas y jurídicas de los “*business angels*” en USA, son tan variadas como los tipos de inversor y van desde un club informal sin estructura jurídica de ningún tipo, un sitio Web en Internet, una asociación, un “*pool*” de inversores, una fundación o sociedad civil o mercantil (Corporation, LLP, LLC, etc.).

### III. Procesos de Inversión – Desinversión (Cont.)

Transcurridos entre 3 y 5 años, o con anterioridad si así se aconseja, se produce la desinversión:

- Fórmulas:
- (a) Compraventa entre socios o directivos (MBO);
  - (b) Compraventa total del negocio;
  - (c) Colocación de una parte sustancial del capital a Fondos de Inversión (LBO);
  - (d) Salida a Bolsa IPO (OPV-OPS).

Ratio medio de rentabilidad esperada: 25% – 45 %

Preferencias de inversión por sectores de actividad: (Internacional, Keiretsu) -

- 70 % Tecnología (Software, telecomunicaciones, tecnología,....)
- 20 % Servicios
- 10 % Grandes Compañías

En España, sin embargo, las inversiones en Tecnología no son predominantes.

## IV. Algunas experiencias en NTBFs y otras inversiones

### Hewlett Packard:

En el año 1938 *Frederick Terman*, decano del Departamento de ingeniería de la *Universidad De Stanford*, dejó 500 dólares a dos de sus licenciados, *Hill Hewlett* y *Fred Packard*, a fin que pudieran desarrollar su proyecto empresarial, que con el paso del tiempo se convertiría en una de las industrias de referencia a escala mundial dentro de la industria electrónica.

### Google:

Un ejemplo de gran éxito dentro del mundo de las telecomunicaciones fue la creación del buscador *Google* tras la inversión de un "Business angels", *Andy Bechtolsheim*, a los emprendedores *Larry Page* y *Sergey Brin* actualmente multimillonarios.

### Yahoo!:

Otro gran éxito dentro de las telecomunicaciones, *David Filo* y *Jerry Yang* crearon una base de datos para archivar toda la información necesaria para su tesis doctoral. La Universidad les pidió que vaciaran todo el caudal de información y fue entonces cuando *Marc Andersen*, cofundador de *Netscape*, les ofreció albergar sus páginas en sus servidores. En 2004 los ingresos netos de Yahoo! ascendieron a 203 millones de dólares.

### Kinko's:

Nació de la mano de *David Neeleman*, actual ejecutivo y fundador también de Aerolíneas JetBlue y *Paul Orfalea*, como un pequeño proyecto al que se le fue sumando con el tiempo la ayuda, capacidad y profesionalidad de todos los integrantes que hoy componen la empresa.

### Goowy Media Inc.:

Una compañía de software para Internet (start-up) participada por *Mark Cuban*.

## IV. Algunas experiencias en NTBFs y otras inversiones

Además de las ya mencionadas: Hewlett Packard, Google, Goowy Media, etc. Tenemos como ejemplos las siguientes:

EMPRESA	INVERSOR	ACTIVIDAD	INVERSIÓN	VALOR SALIDA
<b>Body Shop</b> 	Ian Mc Glinn	Productos cosméticos	4.000 £	42 M€
<b>Apple Computer</b> 	(Confidencial)	Hardware	91.000 \$	154 M\$
<b>Amazon</b> 	Thomas Alberg	Venta online	100.000 \$	26 M\$
<b>Matcon</b> 	Ivan Semenenko	Gran contenedor	15.000 £	2,5 M€
<b>Blue Rhino</b> 	Andrew Filipowski	Recambios de cilindros de propano	500.000 \$	24 M\$

## IV. Algunas experiencias en NTBFs y otras inversiones (Cont.)

### Caso de éxito:

**Anita Roddick** fundó Body Shop en el año 1976 como un sustento para ella y sus dos hijas.

**Ian Mc Glinn**, el Business Angel que creyó en el proyecto de Anita Roddick y le ayudó aportando 4.000 libras esterlinas para que pudiera abrir su segunda tienda The Body Shop, ha visto 30 años después como sus 4.000 libras esterlinas iniciales se han convertido en más de 42 millones de libras por la venta de su paquete accionarial que representa el 28% de las acciones de la compañía a la cadena francesa L'Oreal. La compañía cuenta con 2.045 tiendas y facturó en el último ejercicio 419 millones de libras.

## V. Las Asociaciones de BAs

### Asociaciones a nivel global

Keiretsu Forum

<http://www.k4forum.com/>

First Tuesday

<http://www.firsttuesday.com/>

### Asociaciones Norteamericanas

Band of Angels

<http://bandangels.com/>

Angel Capital Association

<http://www.angelcapitalassociation.org/>

### Asociaciones Europeas

EBAN (*European Business Angels Network*)

<http://www.eban.org/>

EURADA (*the Association of Regional Development Agencies*)

<http://www.eurada.org/home.php>

## V. Las Asociaciones de BAs

### Algunas Asociaciones en España

#### De ámbito Nacional:

ESBAN (*Red Española de Business Angels*)  
<http://www.esban.org/>

#### Galicia:

BANG (*Business Angels Network Galicia*)  
<http://www.bang.es/>

UNIBAN (*University Business Angels Network*)  
<http://www.uniban.org/>

#### Madrid:

BANM (*Business Angels Network Madrid*)  
<http://www.madrimasd.org/emprendedores/>

#### Cataluña:

BANC (*Business Angels Network Catalunya*)  
<http://www.bancat.com/>

XIP (*Xarxa Inversors Privats*)  
<http://www.cidem.com/cidem/cat/comunitats/xip/index.jsp>

## VI. Sumario y Conclusiones

En Estados Unidos, si los años 60-70 fueron el momento de los fondos individuales y familiares, los 80-90 de los fondos de pensiones y los 90-2000 del capital riesgo y los hedge funds, en los últimos años se ha producido un aumento considerable en la presencia de “*Business Angels*” en los mercados de capital.

El número de “*Business angels*” activos en Europa se estima en 125.000 y de potenciales en 1.000.000, y el volumen de inversión se estima entre los 10 y 20 billones de euros. En los países de la Unión Europea las Asociaciones de “*Business Angels*” crecen en número y están presentes en casi todos los países.

En nuestros días, elementos como la proximidad a la inversión, su flexibilidad, el seguimiento pro-activo y de valor añadido en la gestión ordinaria de los proyectos, la “desregularización” aparente de las estructuras inversoras frente a modelos de mayor rigidez y la patente crisis en los mercados financieros y de crédito, otorgan una ventaja competitiva a este tipo de inversores de riesgo que les permite convertirse en una alternativa apetecible en proyectos cuyo desarrollo queda aún lejos de los mercados de capital *high-end*.

Asimismo, el papel de las asociaciones de BAs, su aproximación internacional, su voluntad auto-regulatoria y la posibilidad de syndicar sus inversiones convierte a los BAs en aspirantes a la inversión en proyectos de base tecnológica, industriales y de servicios ocupando un espacio de la cadena de valor que otras fórmulas “clásicas” de inversión rechazan casi sistemáticamente a pesar del exceso de liquidez en los mercados.

Finalmente, el componente “ético-social” asociado a la presencia de un “ángel inversor” les diferencia positivamente de la visión puramente especulativa y de control estratégico de los mercados de los bancos de inversión, los “*private equity*” y “*hedge funds*”.



"What do you mean, 'no internet access'? What kind of heaven is this, anyhow?"

*Muchas gracias*  
*ferran.escayola@garrigues.com*