

ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN PARA UN PROYECTO EMPRENDEDOR



ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN PARA UN PROYECTO EMPRENDEDOR



EQUIPO DE TRABAJO ESCUELA DE NEGOCIOS CAIXANOVA:

Autores

Óscar García Álvarez

Teresa Mariño Garrido

Edita: FUNDACIÓN CAIXANOVA



ISBN 978-84-613-8325-2

D.L: C 253-2010

No está permitida la reproducción total o parcial de ninguna parte de esta obra ni su tratamiento informático, ni la transmisión por cualquier medio ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro u otros medios, sin la autorización por escrito del Titular del Copyright y los autores.

Agradecimientos

La preparación de un buen trabajo de investigación, como humildemente hemos intentado hacer los autores en este caso, suele tener cuatro etapas fundamentales: la definición del tema a investigar, la recopilación de la información necesaria, la redacción de los pertinentes textos y la obligada revisión de los contenidos. Y a ser posible, desarrolladas en este mismo orden.

Los autores, como redactores del trabajo y responsables últimos de lo publicado, suelen tener garantizada su cuota de protagonismo: se les nombra expresamente en los créditos del libro, se les convoca a conferencias en las que puedan explicar los contenidos del mismo y hasta puede que sean citados en trabajos de otros colegas a los cuales les haya gustado su aportación. Sus nombres (o apellidos) irán unidos irremediablemente al documento que han publicado.

Pero, ¿y qué hay de esas otras personas que han ayudado en alguno de los momentos antes citados? Un buen tema, la información correcta y una atenta revisión, pueden ser fundamentales en cualquier composición. Urge pues reconocer, y agradecer, el apoyo recibido de todos aquellos que nos han ayudado a lo largo de estos meses. Sin ellos no hubiera sido posible completar este trabajo, y no podemos por menos que evocarlos aquí como se merecen.

El primer agradecimiento que queremos enviar debe ir a la persona que propuso la realización de este trabajo: Gonzalo González, Director Comercial de Afigal SGR. Su inquietud por ayudar a los emprendedores a encontrar los mejores métodos para financiar sus proyectos, así como su experiencia escuchando a un buen número de ellos, fue la semilla que dio lugar al trabajo que a continuación presentamos. Esperamos haber respondido a la inquietud por la que se planteó.



Pero no hubiésemos llegado hasta aquí sin la abierta colaboración de personas concretas, en representación de sus respectivas entidades, que nos ofrecieron su experiencia y conocimientos sobre los mecanismos de financiación de proyectos emprendedores: José Manuel Da Silva, Responsable de Control de Riesgos de Sogarpo SGR; Gonzalo González, Director Comercial de Afigal SGR; María Fernández, Coordinadora, y Gema Fernández, ex Coordinadora de Business Angels Network Galicia; Luciano Rodríguez, ex Director de Análisis de Crédito Minorista de Caixanova; Olga Tilve, Responsable de Inversiones de Fincas del Noroeste; Carlos Palleiro, ex Director del Instituto de Desarrollo Caixanova; Yolanda Falcón, Gerente de Inversiones, y Santiago López González, Director Económico-Financiero, de Unirisco SCR; Pedro Núñez, Director General de Vigo Activo SCR; y José Manuel Ortigueira, Director de Promoción de Xesgalicia.

A todos ellos, muchas gracias.

Y por último, queremos agradecer también la ayuda de aquellos que opinaron sobre lo ya escrito. Los que nos obligaron a corregir ciertos errores, a explicar mejor algunos conceptos o a mejorar la redacción de muchos textos: Alejandra Pardo, Subdirectora de sucursal de La Caixa; Olga Tilve, Responsable de Inversiones de Fincas del Noroeste; Yolanda Falcón, Gerente de Inversiones de Unirisco; Carlota Sánchez, del Instituto de Desarrollo Caixanova; y José Vázquez, Profesor de la Escuela de Negocios Caixanova.

Sin duda, los errores cometidos en las siguientes páginas son responsabilidad de los autores, pero buena parte de los aciertos son gracias a la ayuda de los aquí citados. De nuevo, muchas gracias a todos.

Índice

	Página
I. Introducción	3
Objetivos	6
Estructura de este cuaderno	9
II. Financiación vía deuda	11
Financiación bancaria	14
Alternativas de financiación bancaria	14
Factores que valorará la entidad financiera	21
Ciclo de vida de una inversión para una entidad financiera	23
Líneas de crédito específicas	25
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	25
Línea IGAPE - BEI	28
Iniciativa NEOTEC del Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI) ..	32
Instituto para la Diversificación y el Ahorro de Energía (IDAE)	35
Los microcréditos	37
Condiciones generales de los microcréditos	38
¿Cómo conseguir un microcrédito?	39
Sociedad de garantía recíproca	40
Tipos de socios de las SGR	41
El aval como garantía más solicitada	42



Órganos de administración	43
Servicios prestados a las pymes	44
¿Quién puede obtener el aval de una SGR?	46
Proceso de tramitación	46
Documentación solicitada por la SGR	49
Costes para la empresa	50
III. Entrada de socios	51
Entidades de capital riesgo	55
Tipo de inversión que lleva a cabo	57
Atractivos de la pyme para un capital riesgo	58
Acercamiento del emprendedor al capital riesgo	61
Ciclo de vida de una inversión para el capital riesgo	63
Cláusulas específicas del capital riesgo	67
Inversores privados	70
La relación con el futuro inversor	71
Tipología de inversores privados	73
El inversor privado puro	74
Las Redes de Inversores Privados	75
Las Oficinas de Inversión Familiar o Family Offices	79
IV. Instituciones financiadoras en Galicia	83
Microcréditos	86
Sociedades de Garantía Recíproca	87
Entidades de Capital Riesgo	88
Redes de Inversores Privados	90

I. Introducción



En un reciente acto de presentación de proyectos de nuevas empresas tuvimos la oportunidad de ver una iniciativa muy interesante: dos expertos en energías renovables habían encontrado una nueva tecnología que les permitía generar energía eléctrica de manera mucho más rentable. Dominaban el aspecto técnico, tenían decidida la ubicación de su planta, habían contactado con los proveedores clave y podían garantizar un cierto nivel de ventas. ¿Qué hacían explicando su proyecto en un acto público en un remoto pueblo de la costa cantábrica? Los 35 millones de euros de inversión, que no tenían, eran la causa.

Si le preguntásemos a un emprendedor cuál ha sido el mayor quebradero de cabeza a la hora de montar su negocio, podremos encontrarnos con muy diversas respuestas: unos dirán que fue encontrar la idea innovadora, otros que contar con el equipo de trabajo adecuado, algunos que alcanzar las ventas de equilibrio... pero la mayoría admitirá que la búsqueda de la financiación fue el principal obstáculo para que su sueño emprendedor se convirtiese en realidad.

La búsqueda del dinero necesario para poner en marcha una nueva empresa suele ser una de las labores más arduas y lentas en la vida de un emprendedor. Después de encontrar una idea interesante, de analizar la oportunidad de mercado y demostrar su viabilidad, rara vez dispone de los recursos suficientes para explotarla por sí sólo: necesita encontrar financiación.

El emprendedor suele contar con un patrimonio mínimo que puede servir de garantía para la obtención de recursos, pero en la mayoría de los casos, insuficiente para que el proyecto se ponga en marcha. Y si en épocas de bonanza ya era difícil conseguir fondos para sacar adelante cualquier proyecto, el panorama económico actual supone un obstáculo todavía mayor. No sólo el contexto es más competitivo y complejo, sino que esta crisis sin precedentes ha reducido mucho el tamaño de casi todos los mercados.



Los últimos datos macroeconómicos reflejaron un entorno de recesión con caída de consumo e inversión y fuerte aumento del desempleo. Esta situación ha obligado a los bancos centrales a establecer políticas monetarias de fuertes bajadas de tipos de interés; a las entidades financieras a fijar requisitos más estrictos en las políticas de concesión de préstamos, restringiendo el crédito o haciéndolo más difícil para las empresas; y, por último, a los inversores a ser más selectivos con los proyectos en los que participan.

Quizá ahora más que nunca la búsqueda de fondos para un proyecto emprendedor se ha transformado en una tarea clave.

Objetivos

La importancia otorgada a la creación de empresas en el desarrollo económico ha provocado la aparición de innumerables iniciativas para su fomento y apoyo, buena parte de ellas en el ámbito financiero. A día de hoy existen instituciones, mecanismos y productos específicos, que tratan de facilitar la consecución de recursos económicos para la implantación de nuevos negocios.

Sin embargo, esa dispersión de opciones ha provocado cierta confusión en el mercado. Por una parte, no todos los emprendedores conocen todas las alternativas existentes, y por otra, no todas las instituciones reciben los proyectos que están dispuestas a financiar.

Cada institución, en función de sus valores y prioridades, tiene un perfil de inversión diferente, lo cual le lleva a preferir unos proyectos frente a otros. Pero además, sus mecanismos de concesión de la financiación pueden ser también distintos, valorando que el emprendedor entregue cierta documentación o se dedique a cierto tipo de actividades.

Dicho de otro modo, el mismo proyecto puede conseguir financiación o no dependiendo de dónde la solicite, y dado el desconocimiento generalizado de las diferentes opciones de financiación dirigidas al segmento emprendedor, el resultado suele ser un importante desgaste personal y de recursos para el emprendedor, por no dirigirse a la entidad u organismo adecuado.



Así, el objetivo fundamental de este trabajo es arrojar algo más de luz sobre las alternativas de financiación de proyectos emprendedores, desde dos puntos de vista fundamentales:

- Presentar las distintas alternativas de financiación que un proyecto emprendedor tiene, tanto a través de la contratación de deuda como incorporando nuevos socios en el capital, mediante una explicación minuciosa de cada una de estas alternativas.
- Saber qué documentación le van a pedir y valorar para otorgar o no la financiación solicitada.

Con ello pretendemos dar a conocer al emprendedor las distintas alternativas existentes, de modo que pueda seleccionar la que considere más adecuada para su proyecto emprendedor y para la estructura financiera que desee para su empresa y, sobre todo, dirigirse de manera más eficiente a aquellas entidades u organismos que realmente pueden financiar su proyecto.

Estas entidades analizarán la propuesta de inversión en función de la viabilidad prevista del negocio, lo cual se traducirá, por parte de la entidad financiadora en el estudio de los siguientes tres puntos:

1. Propuesta de inversión

Un proyecto emprendedor parte de una idea empresarial, que se presupone que es rentable y lo suficientemente atractiva como para atraer los recursos necesarios. El emprendedor deberá centrarse pues en el atractivo de su proyecto, explicándolo claramente a posibles inversores, tratando de materializar su idea en un plan de negocio a medio plazo que justifique la necesidad de los recursos que se demanden; además de su capacidad para devolverlos en el futuro.

La propuesta de inversión se debe basar en dos ideas: (1) argumentar el proyecto emprendedor junto con la necesidad de financiar el mismo y, (2) definir los atributos estratégicos de la empresa, aquello que hace que su proyecto sea diferente y pueda alcanzar altas rentabilidades futuras.



2. Implicaciones para la empresa de las distintas alternativas de financiación

El emprendedor debe tener clara la cantidad de dinero que necesita para poner en marcha su negocio, así como las implicaciones que puede tener para el futuro funcionamiento de la empresa.

Si se opta por un modelo de financiación a través del aumento de los fondos propios, la incorporación de más accionistas, normalmente mediante ampliaciones de capital, conlleva el fortalecimiento de la estructura financiera; pero también supone la aceptación de estos nuevos socios en la toma de decisiones. Estos procesos suelen provocar cambios en el gobierno de la firma y aumentan el control sobre ciertos aspectos del negocio.

También hay que tener en cuenta el impacto que la entrada de nuevos socios puede tener en la gestión y la imagen de la empresa, dado que ciertos inversores pueden aportar tanto conocimientos como una buena imagen institucional en los mercados.

Por otro lado, la financiación vía deuda suele mantener la libertad de decisión de los promotores del negocio, pero aumenta el riesgo asumido por la necesidad de devolver los fondos en unos plazos y condiciones mucho más cerrados.

3. Modo de financiación

Una vez que el emprendedor ha cuantificado sus necesidades de financiación, la entidad financiadora analizará cómo es factible ofrecer ese dinero al interesado. Hasta hace poco tiempo las entidades aceptaban altas tasas de apalancamiento (entendido como la proporción entre deuda y fondos propios que tiene la empresa), pero el contexto actual ha reducido el nivel de riesgo, en forma de deuda, asumible por la banca.

El mercado del crédito está restringido, muy orientado a empresas con buena solvencia y forzando procesos de recapitalización en muchas pymes, que permitan el saneamiento de sus balances. En esta coyuntura, financiar un proyecto emprendedor no es una opción fácil: la cantidad de deuda a la que podrá acceder será sólo un porcentaje de los fondos propios que pueda aportar. Así que parece fundamental conocer y manejar todas las alternativas de financiación factibles para el proyecto.



Estructura de este cuaderno

Para la consecución de los objetivos comentados, se ha estructurado la información en base al siguiente esquema:

El capítulo II recoge las distintas alternativas de **financiación mediante deuda**, incluyendo tanto la contratación tradicional de un préstamo con una caja o banco, como las líneas de apoyo específicas ofrecidas por instituciones públicas como el ICO, el IGAPE o el CDTI.

El capítulo se inicia hablando de la **financiación bancaria**, presentando los criterios básicos que las entidades financieras consideran para valorar el riesgo que supone financiar a un potencial emprendedor, así como las fases por las que puede pasar la operación hasta que se firma.

A continuación se presentan las **líneas de crédito específicas**, entendidas como productos financieros orientados a ofrecer recursos a proyectos emprendedores, y generalmente ofertadas desde instituciones públicas. Explicaremos quiénes son las entidades más importantes, cómo funcionan y las circunstancias bajo las cuales ofrecen sus recursos.

El siguiente punto de este capítulo recoge la financiación mediante **microcréditos**. Este producto financiero es especialmente interesante, dado que facilita el acceso a la financiación a pequeños proyectos empresariales que, por tamaño o por falta de garantías, pueden encontrar demasiadas dificultades para obtener recursos en las entidades financieras tradicionales.

Como cierre del capítulo se explica el papel de las **Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)** dentro de la financiación bancaria. Las SGR son entidades financieras sin ánimo de lucro cuyo objeto social principal es facilitar el acceso al crédito de las pymes, así como mejorar sus condiciones de financiación, mediante el otorgamiento de garantías a sus inversiones ante bancos y cajas de ahorro. Hablaremos de los tipos de socios que forman parte de estas entidades, sus órganos de administración y los servicios que prestan a pymes y emprendedores.

El capítulo III recoge las alternativas de incorporación de recursos financieros a través de la **entrada de nuevos socios**, inyectando capital a los fondos propios de la empresa. En estos casos



el emprendedor debe estar dispuesto a incorporar a personas o entidades en su empresa, que invertirán en ella a cambio de una posible rentabilidad futura.

La primera forma de financiación que se recoge, probablemente por ser la más comentada en todos los foros, es el **capital riesgo**. El objeto principal de estas entidades es la obtención de un beneficio a través de la compra-venta de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras, y de naturaleza no inmobiliaria, que no coticen en un mercado bursátil. Pero antes de dirigirnos a ellos debemos saber qué tipo de inversión les puede interesar más, así como las implicaciones que tiene el hecho de que su inversión sea siempre de carácter temporal.

A continuación nos detenemos a explicar los diferentes tipos de **inversores privados**, diferenciándolos en función de cómo estén organizados:

- El inversor puro, que se define como una persona física que invierte parte de su patrimonio de manera independiente en el desarrollo de nuevos proyectos empresariales. No se trata de un mero socio capitalista, sino que comparte su experiencia empresarial asesorando y facilitando contactos para que la empresa objeto de la inversión consiga consolidarse en un mercado. Aquí nos encontraremos con empresarios, directivos de empresa, antiguos emprendedores o ahorradores dispuestos a aportar capital a un proyecto emprendedor, con el objetivo de obtener unas rentabilidades acordes con el riesgo del proyecto.
- Las redes de inversores privados, que son organizaciones cuyo objetivo es facilitar la puesta en contacto de oferta y demanda de inversión, es decir, a emprendedores e inversores, ofreciendo un mínimo de infraestructura para el análisis de las operaciones.
- Las oficinas de inversión familiar, figura en auge en los últimos años que gestionan el patrimonio de familias con gran cantidad de recursos, a través de una estructura de profesionales que se dedican al estudio de proyectos que ofrezcan una rentabilidad atractiva.

Por último, dedicaremos el **capítulo IV** a relacionar las entidades más representativas existentes en Galicia que se dedican a este tipo de actividades. El planteamiento ha sido ofrecer la información de contacto y caracterización de las más importantes, aunque es posible que existan otras entidades en el mercado que no hayamos referido en nuestro listado.

II. Financiación vía deuda



El papel fundamental de las entidades financieras en los mercados modernos se basa en la canalización del ahorro de las personas y las instituciones hacia terceros que tienen necesidades de liquidez en el corto plazo. Uno de los mecanismos básicos para gestionar estos excedentes de liquidez es el préstamo de dinero a cambio de un determinado precio: el tipo de interés.

De este modo podríamos resumir el proceso a través del cual un individuo puede conseguir los fondos que necesita en un determinado momento. Acudirá a una entidad financiera para que le preste temporalmente cierta cantidad en metálico, a cambio de comprometerse a devolverla y a pagar unos intereses.

Para un emprendedor la financiación de su nuevo proyecto suele ser uno de sus principales quebraderos de cabeza. Hay muchas buenas ideas, pero muy pocas se pueden poner en marcha sin un mínimo de inversión. De ahí que antes o después, debamos acudir a las entidades financieras.

Sin embargo, el desarrollo de los mercados financieros, así como el surgimiento de instituciones específicas cuyo objetivo primordial es apoyar el nacimiento de nuevos negocios, han provocado que existan más alternativas que el mero hecho de contratar un préstamo con una caja o banco. Los préstamos y créditos siguen siendo las soluciones más sencillas y utilizadas, y sobre ellos hablaremos a continuación, pero a lo largo de este capítulo nos fijaremos también en entidades y productos muy concretos, pensados para el apoyo al emprendedor y que no siempre son suficientemente conocidos.

Surgidos de la iniciativa de diferentes instituciones públicas, analizaremos las posibilidades que ofrecen ciertas operaciones de crédito especiales, orientadas a proyectos innovadores o relacionados con ciertos sectores de actividad, y que tienen en estos productos oportunidades financieras altamente beneficiosas.



Posteriormente nos detendremos a estudiar la realidad de los microcréditos. Una herramienta específica para el apoyo al pequeño emprendedor que nos puede permitir acceder a cantidades pequeñas de dinero sin necesidad de aportar importantes garantías.

Y por último veremos el papel de las sociedades de garantía recíproca, centradas en asegurar, a través de avales y apoyo técnico, operaciones de financiación para empresas o emprendedores que tendrían pocas posibilidades de ser aprobadas sin su intervención.

La rápida evolución de los mercados financieros ha provocado el surgimiento de nuevos productos y soluciones, que podrían servir de ayuda para el acceso a los recursos financieros necesarios. Pero la realidad de nuestros días nos confirma que las cuatro opciones que vamos a presentar conforman las vías más habituales, interesantes y seguras de obtener financiación para cualquier nuevo proyecto emprendedor.

Financiación bancaria

Uno de los recursos que tiene el emprendedor para obtener los fondos necesarios para lanzar la idea de negocio es acudir a una entidad financiera comercial. El negocio bancario tradicional ofrece la posibilidad de conseguir fondos a cambio de un compromiso de devolución de los mismos, así como del pago de intereses por el uso de estos. Los intereses variarán en función del importe solicitado, del plazo de tiempo que se vayan a disponer, así como de las condiciones del proyecto y el riesgo del mismo.

Alternativas de financiación bancaria

La mayoría de las operaciones de financiación se instrumentalizan en dos tipos de productos financieros que el emprendedor debe conocer: el crédito bancario y el préstamo.

El **crédito** bancario, más comúnmente conocido como póliza de crédito, es un contrato mediante el cual la entidad financiera se obliga a poner a disposición del cliente fondos hasta un límite



determinado y un plazo prefijado. El cliente podrá utilizar en cada momento la cantidad de dinero que necesite, dentro de ese límite, obligándose a pagar periódicamente unos intereses sobre las cantidades dispuestas, movimientos que se reflejarán en una cuenta corriente.

A mayores, es habitual que la entidad financiera cobre ciertas comisiones por:

- El estudio de la operación, por los costes derivados de analizar al emprendedor y su proyecto.
- La apertura de la cuenta corriente o por cada apunte o movimiento que se genere en la cuenta del emprendedor.
- La disponibilidad del dinero no utilizado, dado que esos fondos están “reservados” para que el emprendedor los utilice. La comisión de disponibilidad suele ser mucho menor que el interés que se cobra por las cantidades dispuestas.
- Sobrepasar el límite autorizado de financiación, aunque esto implica la aprobación previa por parte de la entidad.
- La cancelación anticipada de la operación por parte del emprendedor.

Otra alternativa de financiación a la que puede acceder el emprendedor es mediante el **préstamo** bancario. Este consiste en un contrato mediante el cual la entidad financiera entrega al emprendedor una cantidad de dinero, obligándose este último, en un plazo establecido, a restituir dicha cantidad más los intereses devengados por el uso de dicho capital.

En la mayor parte de los préstamos, la entidad financiera entrega la totalidad de la financiación adjudicada al emprendedor en el momento de la firma del contrato, registrando en dicho contrato, la fecha de devolución, las comisiones implícitas de la operación (las mismas que se han indicado en el crédito) y el pago de los intereses en un momento del tiempo concreto. En muchos casos¹ es necesaria la intervención de un fedatario público, ya que el contrato se firma

¹ Por ejemplo, en el supuesto de que existan garantías hipotecarias, se trate de operaciones complejas o de elevado importe.

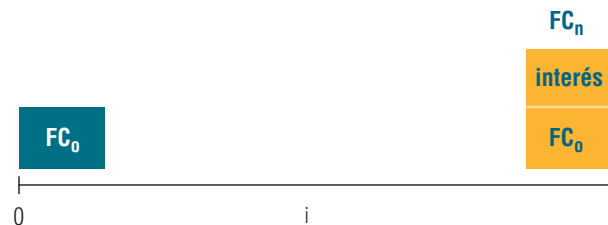


en escritura pública; esto implica que la financiación devengue el impuesto de Actos Jurídicos Documentados.

Los préstamos se pueden clasificar en tres tipos: préstamo simple, préstamo francés y préstamo participativo.

El **Préstamo Simple** presenta una operación en la que la entidad financiera entrega la totalidad de la financiación solicitada por el emprendedor en el momento de la firma del contrato y se difiere tanto la devolución del capital como el pago de los intereses devengados hasta el final de la operación. Para el emprendedor esta operación produce dos flujos de caja: uno de entrada (cobro) por el importe del préstamo en el momento cero (firma del contrato con la entidad financiera) y otro de salida (pago) al final, momento n , por el importe del préstamo más los intereses devengados y acumulados.

Figura 1: Esquema de pagos de un préstamo simple



Fuente: elaboración propia

Siendo:

FC_0 = el flujo de caja inicial cobrado, es decir, el importe total del préstamo.

FC_n = el flujo de caja final, que recoge el importe del préstamo más los intereses devengados y acumulados.

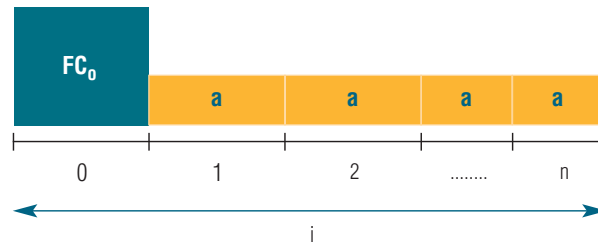


n = número de periodos en los que se amortiza el préstamo.

i = tipo de interés de la operación.

El **Préstamo Francés o de cuotas constantes** se caracteriza porque la entidad financiera entrega el préstamo al emprendedor en el momento inicial y éste se compromete a pagar una cuota constante en cada uno de los periodos. Esta cantidad comprende la devolución de una parte del principal (el importe del préstamo) y el pago de los intereses por el uso de la financiación. De esta forma, al principio, la mayor parte de la cuota a pagar son intereses, siendo la cantidad destinada a amortización de la deuda muy pequeña. Esta proporción va cambiando a medida que va transcurriendo el tiempo.

Figura 2: Esquema de pagos de un préstamo de cuotas constantes



Fuente: elaboración propia

Siendo:

FC_0 = el flujo de caja inicial cobrado, es decir, el importe total del préstamo.

a = la cuota, denominada término amortizativo.

n = número de pagos en los que se amortiza el préstamo.

i = tipo de interés de la operación.



La cuota a pagar se calcula con una compleja fórmula:

$$a = \frac{FC_0}{a_n \cdot i} = \frac{FC_0}{\frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}}$$

Una vez calculada, se puede construir el cuadro de amortización del préstamo, que informa sobre cuál es la cantidad de deuda pendiente de devolver, cuánto se ha pagado en concepto de intereses y cuánto en concepto de amortización del préstamo, en cada uno de los periodos de duración de la operación.

Veámoslo con un ejemplo para confeccionar el cuadro de amortización de un préstamo a 3 años por importe de 30.000 euros a un tipo nominal anual del 4,78%.

- En primer lugar, calculamos el valor de la cuota que pagaremos en cada período:

$$a = \frac{30000}{\frac{1 - (1 + 0,0478)^{-3}}{0,0478}} = 10.971 \text{ €}$$

- A continuación, calculamos los intereses pagados en la primera cuota, multiplicando el tipo de interés por la cuantía del préstamo.

$$30.000 \text{ €} \times 4,78\% = 1.434 \text{ €}$$

- Restando los intereses pagados a la cuota, obtenemos la cantidad que hemos amortizado de la deuda pendiente.

$$10.971 \text{ €} - 1.434 \text{ €} = 9.537 \text{ €}$$



- Y restando ésta última a la deuda pendiente anteriormente, sabemos cuánto le seguimos debiendo al financiador.

$$30.000 \text{ €} - 9.537 \text{ €} = 20.463 \text{ €}$$

Si repetimos estas tres últimas operaciones en cada uno de los períodos de los que consta el préstamo, podremos completar el cuadro de amortización de la operación, teniendo que quedar la deuda pendiente a cero en el último plazo:

	Cuota	Intereses	Amortización deuda	Deuda pendiente
Año 1	10.971 €	1.434 €	9.537 €	20.463 €
Año 2	10.971 €	978 €	9.993 €	10.470 €
Año 3	10.971 €	500 €	10.471 €	0 €

En ocasiones, estas operaciones pueden tener la posibilidad de disfrutar de un “período de carencia”, circunstancia de especial interés para un emprendedor en su fase inicial. El préstamo con carencia se diferencia de uno normal en que durante el período estipulado no se devolverán cantidades para reducir la deuda pendiente, existiendo dos formatos:

- Préstamos con carencia de principal: durante el periodo de carencia sólo se pagarán los intereses devengados, es decir, no se amortiza el principal.
- Préstamos con carencia total: durante el periodo de carencia no se paga nada.

Una vez superado el período de carencia, se calcularán las cuotas del resto de la vida de la operación según lo explicado anteriormente.



El **Préstamo Participativo** es un producto especialmente orientado a la financiación de proyectos emprendedores, dado que vincula sus condiciones fundamentales al desarrollo futuro del negocio financiado.

En primer lugar, estos préstamos suelen otorgarse sin garantías ni avales, de manera que es la actividad de la sociedad la que garantiza la devolución del mismo. Si el negocio no prospera, el financiador no cobra.

También es habitual que la sociedad sólo tenga la obligación de pagar las correspondientes cuotas en los ejercicios en los que tenga un beneficio neto o flujos de caja positivos (es decir, que al final de ejercicio tenga más dinero líquido que al inicio). De este modo se retrasa la devolución del préstamo y el pago de intereses a los momentos en los que el negocio alcance la viabilidad.

Los intereses a pagar pueden ser un tipo fijo sobre la cantidad prestada o un porcentaje de los beneficios obtenidos por la sociedad, y se contratan a largo plazo (en algunos casos hasta 10 años), con posibilidad de periodos de carencia (hasta 2 años).

En realidad son un mecanismo muy interesante para cualquier emprendedor, pero hay que tener en cuenta que:

- En España sólo los ofrecen algunas entidades de capital riesgo, ciertas instituciones públicas de apoyo a emprendedores y unas pocas cajas de ahorro.
- Muchas veces la entidad se reserva una opción de convertir este préstamo en acciones de la empresa, en el porcentaje que se acuerde a la firma.
- La entidad financiadora obliga a los emprendedores a asumir cláusulas de control similares a las de los contratos de capital riesgo².

² Ver apartado III.1.e: “Cláusulas específicas del capital riesgo”.



Factores que valorará la entidad financiera

La operación se analizará teniendo en cuenta tres grandes aspectos: la persona (o personas) involucrada, el negocio propuesto y la operación en sí misma, valorando de manera específica varios factores.

Sobre la persona, se tendrá en cuenta su formación y experiencia profesional, tratando de determinar hasta qué punto está capacitado para gestionar la empresa propuesta. Así como su reputación: una trayectoria honrada y la ausencia de casos de impago ofrecen una cierta seguridad al analista a la hora de valorar la operación.

En esta línea también influirá el conocimiento del producto y el mercado en el que van a operar, así como que el emprendedor tenga la suficiente solvencia patrimonial. Dependiendo del volumen de recursos que se esté solicitando, la entidad financiera querrá ver el grado de implicación del promotor del negocio. O bien le pedirá que avale personalmente cierta cantidad del préstamo, o bien que aporte dinero en metálico para apoyar la inversión. En líneas generales, pedirán que el emprendedor aporte en torno al 30% de la inversión necesaria.

Del negocio, tendrán en cuenta, obviamente, la viabilidad económico financiera, que tendrá que ser justificada a través del pertinente plan de empresa. En este punto es importante destacar que las cifras del citado plan no son válidas en sí mismas, sino en función de quién las haya calculado y de la explicación que se dé sobre los supuestos que permiten llegar a las cantidades que refleje.

La mayor preocupación de la entidad financiera es que el emprendedor pueda devolver el préstamo en los plazos y condiciones fijados, dado que la fiabilidad del plan de empresa es lo más importante. El plan no sólo tiene que garantizar que es factible hacer frente a los pagos futuros, sino que las estimaciones que se hagan para llegar a esa conclusión estén contrastadas y no dejen lugar a dudas de que son altamente probables.

Pero también la viabilidad técnica y comercial es importante. Para el financiador es fundamental que las cifras de ventas sean mínimamente garantizables, porque si no fuese así, nada de lo propuesto en el plan de empresa tendría valor.



Tanto el emprendedor como su empresa (si ya estuviese constituida) aceptarán que se investigue en el fichero CIRBE³ qué otras deudas tienen ambos hasta el momento, de manera que la entidad pueda valorar convenientemente el nivel de riesgo que está asumiendo con este proyecto.

Por último, la entidad valorará la evolución del sector de actividad y las tendencias que se observen entre las empresas que lo conforman. Si el emprendedor tuviese ya fundada la empresa, se compararán las cifras de la misma con las del resto de competidores, para garantizar que no existan discrepancias no explicables entre ambos.

Como decíamos previamente, el objetivo de la entidad es garantizarse que el préstamo será devuelto en los plazos y condiciones fijados. O al menos, entender que existe una muy alta probabilidad de que así sea.

De esta manera, ciertos factores serán valorados muy negativamente, por cuanto implican la asunción de un nivel de riesgo mayor, entre los que podemos destacar:

- **Promotor sin experiencia.** La entidad financiera valorará si el promotor viene de una ocupación anterior, si esta está relacionada con el proyecto que se emprende o si por el contrario, no tiene ninguna experiencia laboral y el proyecto que presenta es el primero que desarrollará. Esta última situación aumentará el riesgo para la entidad financiera, ya que no tiene contrastada la experiencia del promotor, y aumentará las garantías a solicitar para la aceptación de la operación.
- **Falta de dimensión empresarial del promotor,** en relación con la envergadura del proyecto. Esta relación es determinante para que la entidad financiera asuma el riesgo de crédito, de manera que si el proyecto parece excesivo en cuanto a tamaño para el emprendedor que lo

³ La CIRBE (Central de Información de Riesgos del Banco de España) es una Base de Datos en la cual las entidades financieras reflejan todas las deudas contraídas por sus respectivos clientes, así como la situación de todas ellas. Para poder acceder a estos datos, las entidades necesitan un permiso expreso del cliente que pretenden analizar.



pretende desarrollar, la entidad financiera pondrá más trabas debido al riesgo excesivo que se pretende asumir.

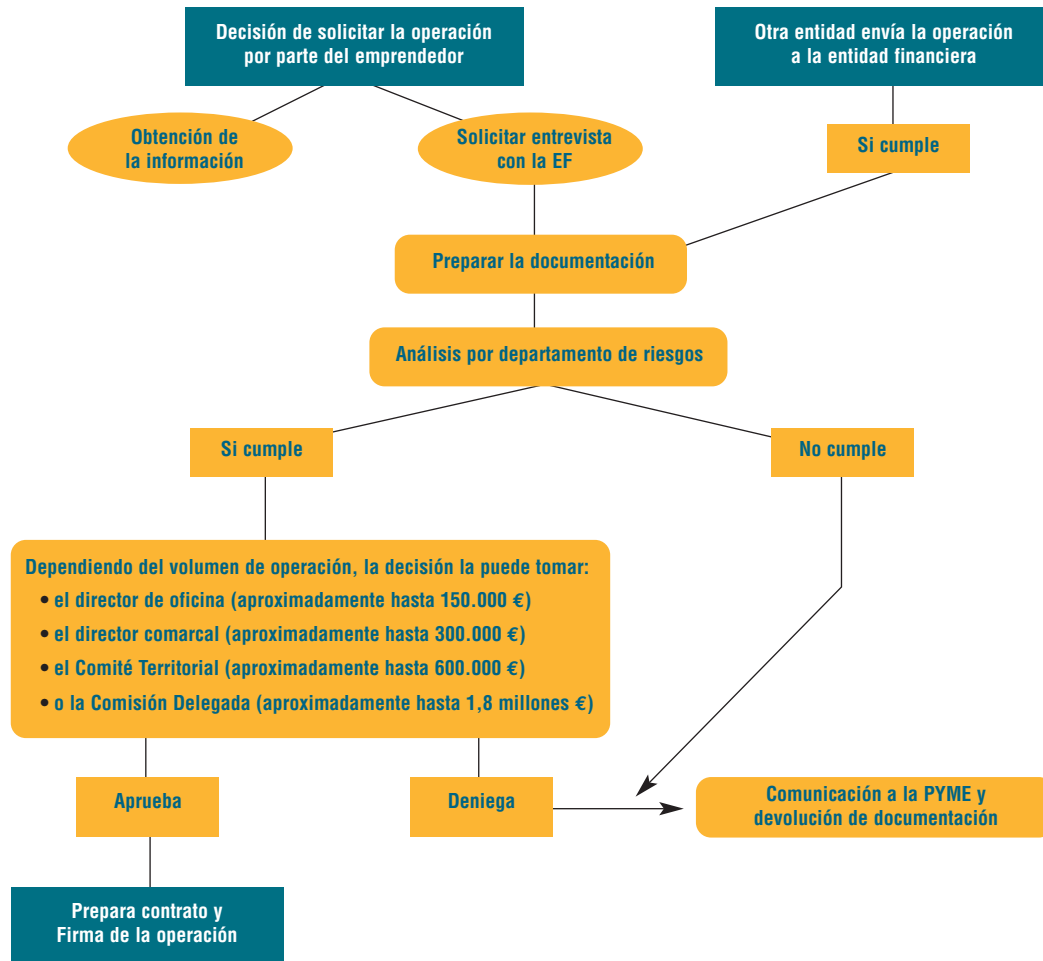
- **Negativa situación económica general o de los potenciales clientes.** La entidad financiera analizará la fase del ciclo en que se encuentra la economía y si el producto que el emprendedor pretende financiar se adapta o no a las expectativas del ciclo económico.
- **Falta de garantías.** La entidad financiera demandará garantías al emprendedor, de manera que estas ayuden a disminuir los riesgos asumidos por el proyecto. Las garantías pueden ser tanto patrimoniales del propio emprendedor como avales de sociedades de garantía recíproca (ver apartado II.4).
- **Ausencia de plan de negocios.** La entidad financiera valorará positivamente que el emprendedor prepare el plan de negocios del proyecto, aunque será revisado dentro del estudio de la operación. Lo importante es preparar el plan, pues no tener ninguno da una sensación de despreocupación por parte del emprendedor, además de que no habría forma de valorar la idoneidad del proyecto.
- **Baja relación entre los Fondos Propios / Deuda.** Se valorará la relación entre los fondos propios aportados por el emprendedor para desarrollar el proyecto y la deuda solicitada a la entidad financiera. Como ya dijimos, será necesario que los promotores del negocio aporten una parte de la inversión, tanto para demostrar su implicación como para compartir el riesgo con el financiador.

Ciclo de vida de una inversión para una entidad financiera

Una operación de financiación de un proyecto emprendedor puede entrar en una entidad financiera mediante dos vías: la llegada directa del propio emprendedor en busca de la financiación necesaria, o, por el contrario, a través de otra entidad, por ejemplo una sociedad de garantía recíproca, que pone en contacto al emprendedor con la entidad financiera para que se inicie el proceso de financiación del proyecto. A continuación se recoge este proceso:



Figura 3. Proceso de aprobación de una operación financiera



Fuente: elaboración propia



En la figura anterior se observa que el emprendedor debe preparar la documentación que la entidad financiera utilizará para estudiar la operación, y que debe justificar:

- Viabilidad del proyecto (en forma de plan de empresa).
- Experiencia del emprendedor en el sector (normalmente en forma de currículum).
- Datos del CIRBE.
- Vinculaciones societarias y participaciones de los socios en otras sociedades.
- Si se trata de una empresa que ya está funcionando, las cuentas anuales y el pago del impuesto de sociedades.
- Escritura de constitución y composición del accionariado actual de la firma, así como indicaciones sobre los cambios más recientes.
- Detalle de los préstamos de la sociedad, si tuviese, indicando con qué entidad, cómo está formalizado, si se están utilizando, garantías aportadas y plazos de devolución.

Líneas de crédito específicas

En este apartado vamos a tratar de comentar algunas líneas de crédito especiales, orientadas específicamente al apoyo de proyectos emprendedores y ofrecidas por ciertas instituciones públicas. Estas instituciones tienen en su misión el fomento de la economía en general, o el apoyo a sectores estratégicos, de manera que las líneas de financiación que ofrecen están supeditadas al cumplimiento de ciertas características o a utilizarse en ciertos sectores de especial interés. Sin más, vamos a comentar las instituciones más destacadas y la orientación fundamental de sus líneas de financiación de nuevos proyectos.

Instituto de Crédito Oficial (ICO)

“El Instituto de Crédito Oficial es una entidad pública empresarial adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda”, tal y como reza en su página web. Su objetivo fundamental es apoyar el



crecimiento y la mejora de la riqueza nacional, fomentando aquellas actividades económicas que por su trascendencia social, cultural, innovadora o ecológica merezcan una atención preferente. Así, “el ICO apoya proyectos de inversión de empresas españolas, para que sean más competitivas y contribuyan al progreso económico del país”.

La financiación del ICO está orientada a emprendedores y pymes, así como a inversiones en sectores estratégicos o la incorporación de la innovación tecnológica en los procesos productivos. También pretende el fomento de sectores específicos, como pueden ser el cine o el textil.

Las operaciones destinadas a proyectos emprendedores se encuadran en las denominadas Líneas de Mediación, que el ICO realiza a través de préstamos con largos plazos de amortización y tipos de interés preferencial, para una cuantía de financiación máxima de 6 millones de euros.

La tramitación de estos préstamos se realiza a través de los principales bancos y cajas implantados en España, con los que el ICO tiene suscritos acuerdos de colaboración, de manera que son las propias Entidades de Crédito las que se encargan de analizar el proyecto y aprobar la concesión de los préstamos. La aportación del ICO es el pago a las entidades de parte de los costes financieros del préstamo, de manera que la financiación obtenida por el emprendedor es más barata, pero el riesgo lo asume la entidad financiera. Así, los criterios de garantía, solvencia y análisis de la operación, son exactamente los mismos que los comentados en el apartado de préstamos bancarios.

En concreto la Línea ICO-Emprendedores financia, en condiciones preferentes, a los autónomos y emprendedores que pongan en marcha nuevas empresas o nuevas actividades profesionales, siempre y cuando:

- Exista una sociedad constituida formalmente, o se haya firmado el alta en el Impuesto de Actividades Económicas en el caso de profesionales autónomos.
- Emplee de 1 a 9 trabajadores.
- Tenga una facturación y/o balance general anual no superior a 2 millones de euros.
- No pertenezca a un grupo empresarial o económico, ni consolide cuentas anuales.



Esta línea de préstamos está prevista para financiar la compra de activos fijos nuevos productivos, aunque se pueden incluir como gastos financiables la compra de activos intangibles.

En ningún caso serán financiables las inversiones inmobiliarias (grupos 220 y 221 del Plan General Contable) ni las inversiones en inmovilizaciones materiales consistentes en terrenos y bienes naturales o en construcciones (grupos 210 y 211 del PGC).

Sí se pueden incluir como inversión financiable los gastos de primer establecimiento, con el límite del 10% de la inversión total a financiar.

En ningún caso se financian las refinanciaciones, los activos financieros y cualquier tipo de impuesto.

Las inversiones financiables no podrán tener una antigüedad superior a 6 meses a la fecha de firma del contrato de financiación, y deberán ejecutarse en el plazo máximo de 1 año desde la firma.

El importe máximo financiable será el 90% del proyecto de inversión neta (IVA y otros impuestos excluidos), con un importe máximo de financiación de 200.000 euros por cliente y año, ya sea en una operación o en varias.

El tipo de interés del préstamo al que se puede acoger el emprendedor varía en función de si obtiene a mayores el aval de una Sociedad de Garantía Recíproca⁴, existiendo la posibilidad de optar entre intereses a tipo fijo o variable (siempre en función de que la entidad financiera acepte ofrecer ambas posibilidades).

El préstamo puede tener un plazo de 3, 5 o 7 años, existiendo la posibilidad de solicitar un período de carencia del principal (un año si el préstamo es a 5, y dos si es a 7). Según la web del ICO, en ningún caso la entidad financiera puede cobrar comisiones de estudio, apertura o disponibilidad.

⁴ Ver apartado II.4.



Como ya comentamos, la tramitación del préstamo habrá de realizarse directamente en las oficinas de los principales bancos, cajas de ahorros y cajas rurales establecidos en España. Para su obtención, el emprendedor tendrá que presentar la documentación que cada entidad de crédito considere necesaria para estudiar la operación. La entidad analiza la solicitud de la operación y, en función de la solvencia del solicitante y de la viabilidad del proyecto de inversión, determina las garantías a aportar, ya sean hipotecarias, personales, avales mancomunados o solidarios, sociedades de garantía recíproca, etc.

El solicitante deberá poder acreditar la realización de la inversión financiada comprometiéndose a aportar facturas, cartas de pago, proyectos, escrituras o cualquier otro documento que pueda servir como comprobante de la inversión realizada.

Este tipo de financiación no es compatible con otras líneas de financiación del propio ICO, pero sí con las ayudas recibidas de las Comunidades Autónomas u otras Instituciones, siempre y cuando se respeten los límites máximos en cuanto a la acumulación de ayudas públicas establecidas por la Unión Europea.

Línea IGAPE - BEI

El Banco Europeo de Inversiones (BEI) es una entidad financiera sin ánimo de lucro al servicio de las políticas de la UE, que, a diferencia de los bancos comerciales, no trabaja con cuentas bancarias personales, operaciones en mostrador ni asesoramiento sobre inversión privada. Efectúa préstamos a largo plazo para proyectos de inversión de capital (principalmente activos fijos).

Creado en 1958 por el Tratado de Roma como banco de préstamo a largo plazo de la Unión Europea, el BEI presta dinero a los sectores público y privado para proyectos de interés europeo. El BEI es propiedad de los Estados miembros de la Unión Europea, que suscriben conjuntamente su capital mediante contribuciones que reflejan su peso económico en la Unión. No utiliza fondos del presupuesto de la UE, sino que se financia en los mercados financieros, pero como sus accionistas son los Estados miembros, el BEI goza del máximo grado de solvencia (AAA) en los



mercados monetarios. Esto le permite reunir grandes cantidades de capital en condiciones muy competitivas. Además, al no tener ánimo de lucro, también puede prestar dinero en condiciones muy favorables.

Las áreas de financiación prioritarias son:

- Proyectos de cohesión y convergencia de las regiones de la UE
- Ayudas a las pequeñas y medianas empresas
- Programas de sostenibilidad del medio ambiente
- Investigación, desarrollo e innovación
- Transportes
- Energía

Dado que ejerce su actividad en toda la UE y en unos 140 países del mundo con los que la UE mantiene un Acuerdo de Cooperación, suele atender directamente sólo proyectos de gran dimensión. Sin embargo, dado que parte de sus objetivos se centran en el apoyo a la pequeña empresa y a la convergencia de las regiones, otorga a diferentes entidades públicas locales fondos para que los utilicen en aquellos proyectos de pequeña dimensión que estén relacionados con los objetivos del BEI.

En Galicia la entidad gestora de estos fondos es el IGAPE, que tiene potestad para financiar con cargo a estos fondos proyectos de inversión de menos de 25 millones de euros, siempre y cuando reúnan las siguientes circunstancias:

1. Que contribuyan a alcanzar los objetivos de la UE.
2. Que sean viables desde los puntos de vista económico, financiero, técnico y ambiental.
3. Que ayuden a atraer otras fuentes de financiación.



En Galicia, podrán solicitar este tipo de préstamo empresas que tengan la consideración de pyme independiente⁵, pudiendo recibirla aquellas que:

- su número de empleados en nómina no sea superior a 250.
- su volumen anual de facturación no supere los 50.000.000 euros o su balance total no supere los 43.000.000 euros.
- no tengan más del 25% de su capital en manos de una o varias sociedades o entidades que no cumplan con los dos criterios anteriores.

Sólo podrán financiarse con este tipo de fondos proyectos cuya inversión financiable esté comprendida entre 240.000 euros y 250.000 euros, teniendo en cuenta que el préstamo concedido por el IGAPE no podrá superar el 50% del coste del proyecto.

Estas operaciones podrán firmarse por un plazo de entre 30 meses y 7 años, incluido en el cual podrá establecerse un plazo de carencia máximo de 2 años.

El tipo de interés variará por semestres naturales, calculándose como el Euríbor a 6 meses más un 0,5%. Estos préstamos devengan una única comisión, en el momento de su formalización del 1% del capital formalizado, aunque el tipo de interés citado y esta comisión de apertura podrán ser objeto, a su vez, de una subvención.

Los préstamos BEI gestionados por el IGAPE están destinados a financiar nuevas inversiones, o ampliación o mejora de instalaciones existentes, siempre y cuando estén radicadas en Galicia y no estén vinculados a las actividades señaladas en el Anexo II de la Resolución del 12 de diciembre de 2007⁶, que concreta el funcionamiento de este programa de préstamos.

⁵ Existe la posibilidad de recibir esta financiación siendo pyme no independiente, pero con ciertas limitaciones presupuestarias.

⁶ DOG nº 244, de 19 de diciembre de 2007, página 19.892. La lista de actividades, fundamentalmente industriales, es bastante detallada, razón por la cual recomendamos su consulta directa a los interesados.



Las inversiones que pueden ser consideradas financiables incluyen la compra de inmovilizado material o inmaterial, pudiendo utilizar activos de segunda mano si se consideran indispensables⁷, y el aumento del capital circulante permanente, así como ciertos costes específicos en los casos de actividades relacionadas con la investigación o la promoción de la innovación empresarial.

De todos modos, sí se excluyen expresamente:

- Costes asociados a gastos operativos y de mantenimiento corriente.
- La compra de terrenos (la inversión en compra de terrenos asociada directamente al proyecto de inversión será aceptada para el cálculo del coste total del proyecto, aunque no se considere un elemento elegible para ser financiado con cargo al préstamo).
- Inversiones que estén realizadas y pagadas antes de la fecha de solicitud del préstamo, aunque las inversiones realizadas y pagadas desde el principio del año serán aceptadas para el cálculo del coste total del proyecto.

Este préstamo es compatible con cualquier otra subvención o financiación que reciba la empresa, excepto si proviene de otra entidad que canalice fondos procedentes del BEI, en cuyo caso la suma del importe de la financiación más el préstamo de esta línea no puede superar el 50% de la financiación del proyecto.

También será compatible con otras financiaciones con fondos estructurales comunitarios, si el importe de éstos sumado al importe de la financiación de esta línea no supera el 90% de las inversiones financiadas con fondos ajenos.

⁷ La norma impone que estos bienes de segunda mano no pueden suponer más del 50% de la financiación solicitada, así como que no superen los 10 años de antigüedad.

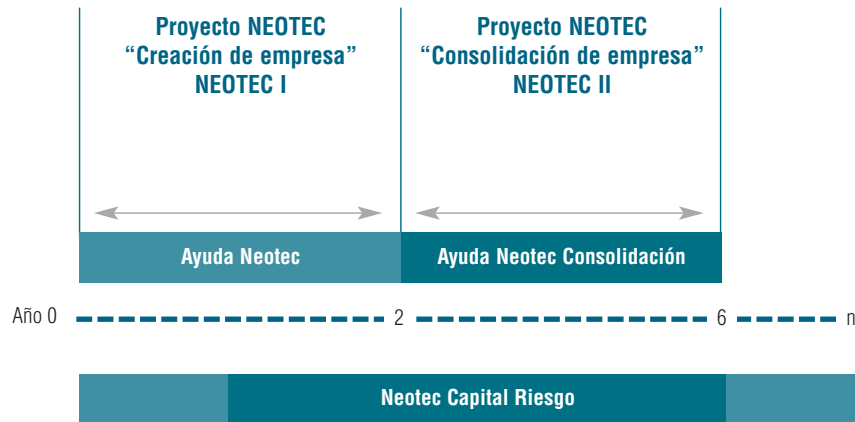


Iniciativa NEOTEC del Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI)

La Iniciativa NEOTEC, diseñada y gestionada por el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI), tiene como objetivo el apoyo a la creación y consolidación de nuevas empresas de base tecnológica en España.

Los instrumentos con los que cuenta la iniciativa facilitarán el camino a los emprendedores tecnológicos desde el mismo momento de la concepción de la idea empresarial hasta lograr convertirla en una empresa viable.

Figura 4. Desarrollo Iniciativa NEOTEC



Fuente: CDTI

Los instrumentos de apoyo se han definido en función de cada una de las dos fases iniciales del ciclo de vida de la empresa de base tecnológica.



Figura 5. Instrumentos de la Iniciativa NEOTEC

FASE	INSTRUMENTO	PÚBLICO OBJETIVO
Creación de empresa	Ayuda NEOTEC (NEOTEC I)	Empresas tecnológicas de reciente creación
Consolidación de empresa	Ayuda NEOTEC Consolidación (NEOTEC II)	Empresas tecnológicas de reciente creación
Capital Riesgo	Programa NEOTEC Capital Riesgo	Entidades de Capital Riesgo

Fuente: CDTI

La empresa que solicite ayuda para la fase de creación no deberá superar los 2 años desde su constitución. Asimismo, la empresa que solicite ayuda para la fase de consolidación deberá tener entre 2 y 6 años desde su constitución.

El Reglamento Comunitario (CE nº 800/2008), en relación a las ayudas a las empresas jóvenes e innovadoras, estipula que la antigüedad de la pequeña empresa en el momento de recibir la ayuda debe ser inferior a seis años. Por tanto, los potenciales solicitantes de la ayuda NEOTEC II deberán tener en cuenta que, a la antigüedad de la empresa en el momento de formalizar la solicitud, se le deberá añadir el tiempo necesario para el estudio, la evaluación y la aprobación de la propuesta. La suma de ambos deberá ser inferior a seis años.

Cada una de estas fases tiene determinadas características, y los instrumentos aplicables tienen ciertas condiciones, a saber:



A. Fase “Creación empresa”

En esta fase se encuentran las empresas de reciente creación (a la fecha de solicitud de la ayuda, la empresa debe tener menos de dos años desde su constitución) y con necesidad de financiación para demostrar la viabilidad empresarial de su innovación. El CDTI proporcionará en estos casos, y tras una exhaustiva evaluación, un crédito “semilla”, denominado Ayuda NEOTEC, que con carácter general tiene un importe máximo de 350.000 euros (400.000 euros cuando haya ruptura tecnológica) a tipo de interés cero y sin garantías adicionales, que no podrá superar el 70% del presupuesto total del proyecto. La devolución de la ayuda será en cuotas anuales de hasta un 20% de la liquidez que genere la empresa, siempre y cuando éste sea positivo.

Para el área de biotecnología, la cuantía de crédito “semilla” para la fase de creación de empresa (Ayuda NEOTEC) puede llegar hasta 600.000 euros.

B. Fase “Consolidación empresa”

En esta fase se encuentran las empresas innovadoras con una antigüedad de entre 2 y 6 años. Se concederá una ayuda reembolsable de hasta 1.000.000 de euros. En caso de que hayan recibido previamente la Ayuda NEOTEC para la creación de la empresa, se deducirá de esta cantidad la ayuda recibida previamente. La devolución de la ayuda será en cuotas anuales de un 20% de la liquidez generada por la empresa, cuando ésta sea positiva.

En esta fase se priorizarán las ayudas a los sectores de biotecnología, energía, nanotecnología y nuevos materiales.

En ambas fases (creación de empresa y consolidación de empresa) se debe tener en cuenta que el objetivo de este instrumento es apoyar a emprendedores noveles que incorporen una innovación tecnológica en su sector de actividad, y no la diversificación de otras empresas ya existentes, lo que debe reflejarse en la estructura accionarial.

En la fase de evaluación será necesario contar con un certificado de un auditor externo que acredite que los gastos de I+D de la empresa superan el 15% del total de sus gastos de funciona-



miento durante al menos uno de los 3 años previos o en el ejercicio fiscal en curso, si es una empresa de nueva creación. Se pedirá una auditoría a la empresa para confirmar este aspecto.

C. Fase “Capital riesgo”⁸”

En esta fase se trata de poner a disposición de las empresas tecnológicas la posibilidad de financiación mediante los instrumentos de capital riesgo. Para ello se ha diseñado el Programa NEOTEC Capital Riesgo, una iniciativa conjunta del CDTI, que posee un extenso conocimiento sobre las tecnologías innovadoras y la financiación de proyectos tecnológicos, y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI), que cuenta con amplia experiencia en la industria de capital riesgo en Europa.

Instituto para la Diversificación y el Ahorro de Energía (IDAE)

El Instituto para la Diversificación y el Ahorro de Energía (IDAE) es una Entidad Pública Empresarial, adscrita al Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, a través de la Secretaría General de Energía, de quien depende orgánicamente.

Sus objetivos fundamentales son la consecución de los objetivos de ahorro y eficiencia energética que marca el Plan de Acción 2005-2012, y el fomento de nuevas fuentes de energía renovable, siguiendo las directrices del Plan de Energías Renovables 2005-2010. Así, además de coordinar y gestionar conjuntamente con las CC.AA. las medidas y fondos destinados a las dos planificaciones mencionadas, el IDAE lleva a cabo acciones de difusión, asesoramiento técnico, desarrollo y financiación de proyectos de innovación tecnológica relacionados con la mejora energética.

Uno de los instrumentos de apoyo ofrecidos es la Línea de Préstamos IDAE, destinados a proyectos de implantación de energías renovables, cuyos beneficiarios sean personas físicas, pymes, comunidades de propietarios, ayuntamientos y otros organismos públicos, instituciones dependientes de ellos y otras formas jurídicas, exceptuando siempre a las grandes empresas.

⁸ Ver apartado III.1: Entidades de capital riesgo.



Cada individuo o institución podrá solicitar una sola operación, y se tendrá en cuenta la participación de una misma persona física o jurídica en otras entidades beneficiarias con personalidad jurídica, de modo que una misma persona física o jurídica no podrá participar en dos o más solicitudes de la misma tipología, con independencia del porcentaje de participación que tenga en las entidades beneficiarias.

Esta financiación podrá solicitarse para la adquisición y puesta en marcha de activos nuevos en instalaciones y equipos, de la siguiente tipología: energía solar fotovoltaica aislada, instalaciones solares térmicas de potencia mayor a 20 kw, instalaciones de cogeneración hasta 2 megavatios o producción de energía térmica, para uso doméstico o en edificios, utilizando como combustible biomasa, hasta 3 megavatios.

La puesta en marcha de instalaciones de otras tipologías, pero que supongan el aprovechamiento de fuentes renovables para la generación de energía eléctrica, también podrán ser financiables, pero dependerán de la evaluación previa del IDAE para su concesión.

El préstamo se articula con un plazo de amortización de 11 años, con el primero de carencia, y a un tipo de interés de Euribor + 0,30%, con una comisión de apertura del 0,30%.

Para préstamos inferiores a 120.000 euros el IDAE solicita la aportación de un aval por el 50% del préstamo concedido. Para préstamos iguales ó superiores a 120.000 euros el IDAE analizará la solicitud del préstamo y, en función de la solvencia del solicitante y de la viabilidad del proyecto de inversión, determinará las garantías a aportar complementarias al aval bancario del 50% del importe del préstamo.

Hasta hace poco tiempo existía una línea de avales específica otorgada por el IDAE, que servían para superar las posibles dificultades de los interesados para poder obtener los avales antes mencionados. A día de hoy dicha iniciativa no está vigente, pero dado que se está analizando su posible continuidad, recomendamos al lector que verifique la existencia o no de este instrumento. Al ser un aval otorgado por la misma entidad que ofrece el préstamo, los procesos de solicitud y aceptación se suelen simplificar mucho.



La solicitud del préstamo se realiza por vía telemática, en la página web del IDAE (www.idae.es), cumplimentando los datos relativos al proyecto. Tras la recepción de la solicitud, se requerirá al interesado la documentación precisa para una evaluación previa de la viabilidad del proyecto, en un plazo de 15 días hábiles desde el requerimiento. Posteriormente el IDAE confirmará la aceptación y el alta en la Línea de Préstamos IDAE, momento a partir del cual, el solicitante dispondrá de 3 meses para la firma del préstamo (incluida la aportación de garantías necesarias cuando proceda).

Conviene recordar en este punto que el IDAE otorga también ayudas directas, es decir, a fondo perdido, a través de las Comunidades Autónomas, a inversiones en determinadas tipologías de proyectos que promueven la eficiencia energética o que impulsan las energías renovables.

Estas ayudas se enmarcan en el Plan de Energías Renovables 2005-2010 (PER) y en el Plan de Acción 2008-2012 de la Estrategia de Ahorro y Eficiencia Energética en España (E4) y se gestionan de forma compartida con las CC.AA. a través de sendos convenios establecidos entre el IDAE y cada CC.AA.

En nuestro caso es la Consellería de Economía e Industria (a través del IGAPE y del Instituto Enerxético de Galicia), la encargada del desarrollo de los programas de ayudas públicas, su preparación y convocatoria de bases reguladoras, gestión, tramitación y valoración técnica de expedientes, resolución de dichas ayudas, certificación y pago de las mismas, incluyendo el régimen de control, y, en su caso, el de reintegro y sancionador.

Los microcréditos

El microcrédito es un producto financiero especial que permite tener acceso a la financiación necesaria para pequeños proyectos empresariales, especialmente diseñado para aquellos casos que, por falta de garantías y avales, sea más complicado encontrar financiación por los sistemas ordinarios.

Este tipo de préstamos nacieron en Asia, para ofrecer una salida hacia el autoempleo a prestatarios demasiado pobres como para que les concediesen un crédito en un banco tradicional. Surgieron



en Bangladesh, de la mano de Muhammad Yunus, en la década de los 70. Este profesor de economía, que estudió en Estados Unidos gracias a una beca Fulbright, creó el primer “banco para pobres”, que ofrecía a sus clientes cantidades que rondaban los 20 dólares. Las características principales de estos préstamos eran la pequeña cuantía de cada operación, los bajos tipos de interés y el hecho de que los receptores eran personas muy pobres que no podían ofrecer garantías de devolución.

Esta iniciativa se ha ido extendiendo en todo el mundo, hasta el punto de servir de alternativa financiera en los países económicamente avanzados para el fomento de la creación de nuevas empresas. En la mayoría de los casos son proyectos de autoempleo en los que una persona emprendedora consigue crear su propio puesto de trabajo, dando respuesta a una situación de desempleo, o incorporarse al mercado desde una actividad que estaba desarrollando en la economía informal.

El microcrédito permite, pues, tener acceso a la financiación necesaria para pequeños proyectos empresariales, sirviendo en ocasiones como herramienta de consolidación y crecimiento de una microempresa, ofreciendo una alternativa para poder desarrollar un pequeño negocio hacia una organización más estructurada.

Condiciones generales de los microcréditos

Los beneficiarios de este tipo de instrumentos suelen ser personas físicas que por carecer de garantías e historial crediticio tengan dificultades de acceso a la financiación por los canales habituales del sistema financiero. En los casos de operaciones con empresas, éstas deben ser pequeñas (menos de 10 empleados y de 2 millones de euros de facturación) y sufrir también dificultades para obtener financiación en la banca comercial.

Las condiciones varían en función de la entidad que ofrezca el microcrédito, pero suelen estar limitados a un importe máximo de entre 25.000 y 36.000 euros, y un plazo de amortización de hasta 7 años (aunque la mayoría lo limitan a 5) con hasta 6 meses opcionales de carencia.

La mayoría no tienen ningún tipo de comisión de apertura, estudio o cancelación anticipada, y el tipo de interés suele ser fijo, entre el 2,5% y el 5%.



El destino de la inversión puede ser tanto para activo fijo (reforma de locales, compra de maquinaria, herramientas, equipos informáticos...) como para circulante (pago de salarios, mercancías, existencias iniciales...).

¿Cómo conseguir un microcrédito?

Para solicitar un microcrédito suele ser necesario presentar un Plan de Empresa en el que se analice la viabilidad del proyecto empresarial, acompañado, normalmente, por la documentación que acredite la situación económica y experiencia profesional del emprendedor. El plan no tiene que seguir un formato específico, pero sí es habitual que se soliciten presupuestos formales de las inversiones que se pretende financiar.

Las personas que están detrás de un proyecto son un elemento clave para las entidades que conceden los microcréditos. Al ser un sistema de financiación sin garantías económicas, el grado de confianza que el emprendedor pueda ofrecer es fundamental. De ahí que soliciten referencias personales y profesionales, a través de un currículum y un informe de vida laboral, así como una autorización para comprobar en la CIRBE las deudas contraídas por el promotor.

Las entidades quieren ver personas bien preparadas, con ganas de llevar el proyecto a buen puerto, y sin un histórico de impagos. Cualquier tipo de referencia en el RAI⁹ puede suponer una dificultad para conseguir un microcrédito, puesto que supone el impago previo de alguna deuda aceptada.

De todos modos, las facilidades o dificultades para acceder a un microcrédito son muy distintas entre las entidades. En función de sus prioridades y objetivos, pueden concederlos con más o menos sencillez.

⁹ El RAI (Registro de Aceptaciones Impagadas) es una organización que depende del Centro de Cooperación Interbancaria, asociación creada por bancos, cajas y cooperativas de crédito, y que mantiene un listado en el que aparecen las empresas o personas físicas que no han pagado cheques, pagarés, letras aceptadas o créditos.



Sociedad de garantía recíproca

En muchas situaciones, el emprendedor se encuentra con verdaderas dificultades para acceder a una financiación adecuada a sus necesidades, ya que un proyecto emprendedor tiene poco atractivo para las entidades de crédito. Por otro lado, el coste de gestionar la financiación (análisis del proyecto, del riesgo y de los gastos de formalización) es mayor en un proyecto de un emprendedor que en una empresa madura. De ahí que para solventar esta dificultad, se creasen en España, las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR).

Las sociedades de garantía recíproca son entidades financieras sin ánimo de lucro cuyo objeto social principal es facilitar el acceso al crédito de las pymes, así como mejorar sus condiciones de financiación, mediante el otorgamiento de garantías a sus inversiones ante bancos y cajas de ahorro. Estas garantías se otorgan mediante la celebración de contratos regulados en la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el régimen jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca.

La definición de SGR supone que esta sociedad actúa como intermediario ente la empresa y la entidad de crédito, beneficiándose ambas: la pyme es avalada por la SGR y la entidad de crédito disminuye el riesgo de la inversión, ya que la SGR responde como avalista en caso de impago. Por otra parte, la SGR aumenta la capacidad de negociación de la pyme, fomenta que se realicen inversiones y resuelve los problemas financieros por falta de garantías a los que habitualmente se enfrentan estas firmas.

El capital social que conforma la SGR es variable y está integrado por aportaciones de los socios, entre una cifra mínima fijada en los estatutos y el triple de dicha cantidad, aunque nunca podrá ser inferior a 1.803.000 euros. El capital estará dividido en participaciones sociales de igual valor nominal, acumulables e indivisibles, que no tendrán la consideración de valores negociables ni podrán denominarse acciones. Una estructura accionarial típica de una SGR tiene los siguientes accionistas:

Pymes57%

Gobiernos Regionales27%



Entidades de Crédito11%

Otros5%

La SGR, al ser entidad sin ánimo de lucro, no reparte dividendos, sino que los excedentes de explotación los aporta a reservas, capitalizando la empresa para mantener el adecuado equilibrio entre riesgo y recursos propios.

Tipos de socios de las SGR

La SGR únicamente se puede constituir por fundación simultánea, es decir, en un único acto, mediante escritura pública de constitución donde concurren, personalmente o mediante representación, un mínimo de 150 socios partícipes.

El acceso a la condición de socio se produce de dos maneras:

- Mediante la suscripción de las participaciones sociales en el momento fundacional o en ampliaciones de capital posteriores.
- Por adquisición de participaciones inter vivos o mortis causa.
- En ambos tipos de socios, éstos no responderán personalmente de las deudas sociales.

Los socios pueden ser de dos tipos: partícipes y protectores. La diferencia entre ambos es que los primeros son esenciales para la existencia de la SGR, mientras que los protectores pueden existir o no.

- **Socios partícipes:** son personas físicas o jurídicas titulares de empresas, con la limitación legal de que más de las cuatro quintas partes de ellas deben ser pymes.

Los requisitos que deben cumplir los socios partícipes son:

- Pertener a alguno de los sectores de actividad que se mencionen en los estatutos de la SGR.



- Localizarse geográficamente en el ámbito que delimiten los estatutos sociales.

La SGR sólo puede prestar garantías a favor de los socios partícipes, de manera que es necesario tener una determinada participación en su capital, en la cuantía establecida en los estatutos sociales. Es por esto que en los casos de empresas que no son previamente partícipes de una SGR, se incluye en los términos de la operación la obligatoriedad de comprar una participación en el capital de la misma.

- **Socios protectores:** son personas físicas o jurídicas, pero no tienen porqué ser empresarios, ni estar localizados en el ámbito geográfico que marquen los estatutos de la SGR. En su mayoría, los socios protectores son instituciones públicas cuyo cometido es prestar apoyo a las pymes, aunque no es obligatoria su existencia para constituir una SGR, sólo existen si los estatutos sociales lo contemplan.

Los socios protectores no pueden solicitar ni obtener la garantía de la SGR para sus operaciones, incluso aunque se trate de empresarios.

La participación de este tipo de socios en el capital social está limitada al 50% de la cifra mínima de capital social que figura en los estatutos sociales, teniendo en cuenta la suma de las participaciones de todos los socios protectores. De este porcentaje se excluyen las participaciones de socios protectores que son Administración Pública, tanto estatal, autonómico como local.

El aval como garantía más solicitada

La modalidad de garantía más utilizada es el **aval**. Éste consiste en que la SGR otorga al socio partícipe las garantías personales necesarias, de manera que el acreedor del socio tiene un derecho de crédito contra la SGR. Éste derecho confiere a la SGR el papel de deudora, solidaria o subsidiariamente.

Los avales más frecuentes son los exigidos por las Administraciones y organismos públicos, relacionados con aplazamientos de pago, adquisición de solares mediante permuta, concursos y licitaciones de obras públicas, etc.



Gracias al aval de la SGR, se minimizan los riesgos para la pyme, y la entidad financiera presta una financiación a tipos más bajos y con un plazo más largo, mediante convenios o líneas de crédito específicas con la SGR. La pyme deberá adquirir una participación del capital social de la SGR, que pasará a formar parte de sus recursos propios.

El importe de esta participación puede ser reembolsado al vencimiento del crédito, si la pyme lo desea; en caso contrario, ésta continuará como socio partícipe con el acceso a todos los servicios que ofrece la SGR.

Órganos de administración

La SGR presenta una estructura organizativa muy parecida a la de una Sociedad Anónima con un órgano deliberante, la Junta General, y otro ejecutivo, el Consejo de Administración.

La **Junta General** decide sobre los asuntos que le atribuyen las disposiciones legales o los estatutos. Principalmente:

- Nombrar y revocar a los miembros del Consejo de Administración.
- Aprobar las cuentas anuales o el límite máximo de las deudas a garantizar.
- Modificar los estatutos de la sociedad o excluir a algún socio.
- Disolver, fusionar y escindir la sociedad.

El **Consejo de Administración** es el órgano de gestión y representación de la sociedad. Le corresponde, entre otras, las siguientes funciones:

- Decidir sobre la admisión de nuevos socios.
- Fijar el importe máximo y el plazo de las garantías a suscribir.
- Autorizar las transmisiones de participaciones sociales.



Además realizará las mismas funciones que el Consejo de Administración de cualquier sociedad: nombrar al Director General, convocar la Junta General, presentar las cuentas anuales y determinar las inversiones del patrimonio social.

Además de estos dos órganos, suelen existir dos Comités:

- El **Comité de Riesgos**: que analiza el informe redactado por el analista que lleva la operación, realiza su propio análisis de riesgos y emite un informe de la operación.
- El **Comité de Inversiones**: que analiza el informe del analista y el de riesgos para decidir si el proyecto es viable o no, es decir, si se aprueba o deniega. Este comité está formado por los comerciales que vieron la operación desde el inicio, analistas de empresas y de riesgos, así como el director de la SGR.

El Comité de Inversiones se reúne con distinta periodicidad dependiendo del volumen de la operación:

- Comité de Inversiones quincenal: para un volumen de operación máximo de 60.000 euros.
- Comité de Inversiones mensual: para un volumen superior a 60.000 euros. Este Comité cuenta con la participación del Consejo de Administración.

Servicios prestados a las pymes

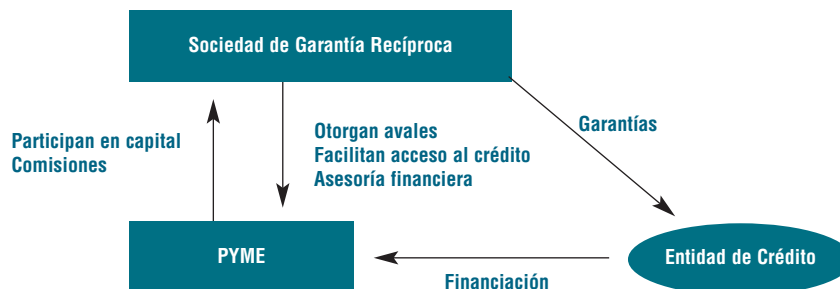
La idea de partida es que la SGR sólo avala proyectos viables que el emprendedor presente a través de su pyme. La viabilidad del proyecto es imprescindible y se traducirá en la posibilidad de obtener tipos de interés preferenciales, plazos de amortización de deuda más amplios y reducción del riesgo de la pyme con la entidad financiera. Todo ello permite mejorar la estructura financiera si se cuenta con el aval de la SGR.

Los servicios de la SGR se dividen en dos:



- **Garantías en sentido amplio** mediante el aval a sus socios y a las sociedades constituidas por los socios de la propia SGR, siempre que el proyecto sea viable en su conjunto a juicio del equipo que analiza el mismo.
- **Servicios financieros de asistencia y asesoramiento** como:
 - Negociar con entidades de crédito mejores condiciones de tipo y plazo de interés de las que obtendría la sociedad si acudiera individualmente a estas, ya que la SGR tiene convenios especiales con las entidades de crédito. Esto supone la disminución de los costes de financiación para la pyme.
 - Proporcionar asesoramiento de expertos en el análisis y evaluación del proyecto de inversión que la empresa pretende emprender.
 - Proponer alternativas de financiación más adecuadas a las necesidades de la pyme, como consecuencia del estudio del riesgo analizado por la SGR.
 - Informar sobre los programas de apoyo público que pudieran ser aplicables al proyecto del emprendedor.

Figura 6. Estructura de relaciones de una SGR



Fuente: elaboración propia



¿Quién puede obtener el aval de una SGR?

En términos generales, cualquier pyme que necesite financiación podrá obtener el aval de la SGR. Pero observamos dos grupos diferenciados:

- Una pyme que no tiene garantías suficientes para obtener crédito de las entidades financieras, pese a tener un proyecto de inversión rentable y atractivo para el mercado.
- El emprendedor que, teniendo garantías suficientes para acceder a financiación bancaria, sabe que con un aval de la SGR va a obtener un crédito en mejores condiciones en cuanto a tipo de interés y plazo de amortización.

Proceso de tramitación

La operación puede entrar en la SGR por tres vías:

1. El emprendedor se pone en contacto con la SGR para presentar un proyecto, recoge la información que le solicitarán y concierta una cita con el comercial de la SGR.
2. Que el equipo comercial de la SGR se ponga en contacto directo con la empresa, bien sea a través de una visita personal o mediante un pre-análisis telefónico. Esto dependerá de la información previa de la empresa, del proyecto y del volumen de negocio estimado. Si la operación cumple los mínimos requeridos pasa a la siguiente fase.
3. Una entidad financiera que ha recibido la solicitud de préstamo y que redirige la operación para solicitar a su vez que la SGR avale la operación.

El análisis de la operación en esta fase inicial se realiza mediante un filtro subjetivo de prefactibilidad, en el cual se valora:

- La posibilidad de que el emprendedor aporte recursos propios.



- La experiencia del emprendedor en el negocio.
- Sus conocimientos sobre clientes o proveedores.
- La existencia de un plan de empresa formal.
- La experiencia laboral previa.
- Las posibilidades de acceder a alguna subvención.

Cada respuesta positiva en relación a los ítems anteriores supondrá un punto a favor de la operación, aumentando las posibilidades de que el proceso de análisis siga adelante. La empresa solicitante deberá preparar la documentación necesaria para comprobar estos puntos, que será comentada mediante una entrevista personal con un analista de la SGR¹⁰.

El informe del analista da lugar a dos posibles situaciones:

- a) Si la operación cumple con unos mínimos de interés, el analista emite un informe que pasará al Comité de Riesgos.
- b) Si la operación no cumple con la expectativa mínima, no se descarta, sino que pasa directamente al Comité de Inversiones para que sea este órgano el que valore la operación.

Se puede dar la situación de que una operación no se apruebe por un analista, pero si por un comercial. En este caso se vuelve a valorar la operación aplicando un coeficiente corrector (no está parametrizado) que indica el comercial y, según la valoración obtenida, se aprueba o no. En caso de duda se apoya la operación, ya que por análisis de ratios se descartarían un número alto de operaciones, que luego podrían ser un éxito.

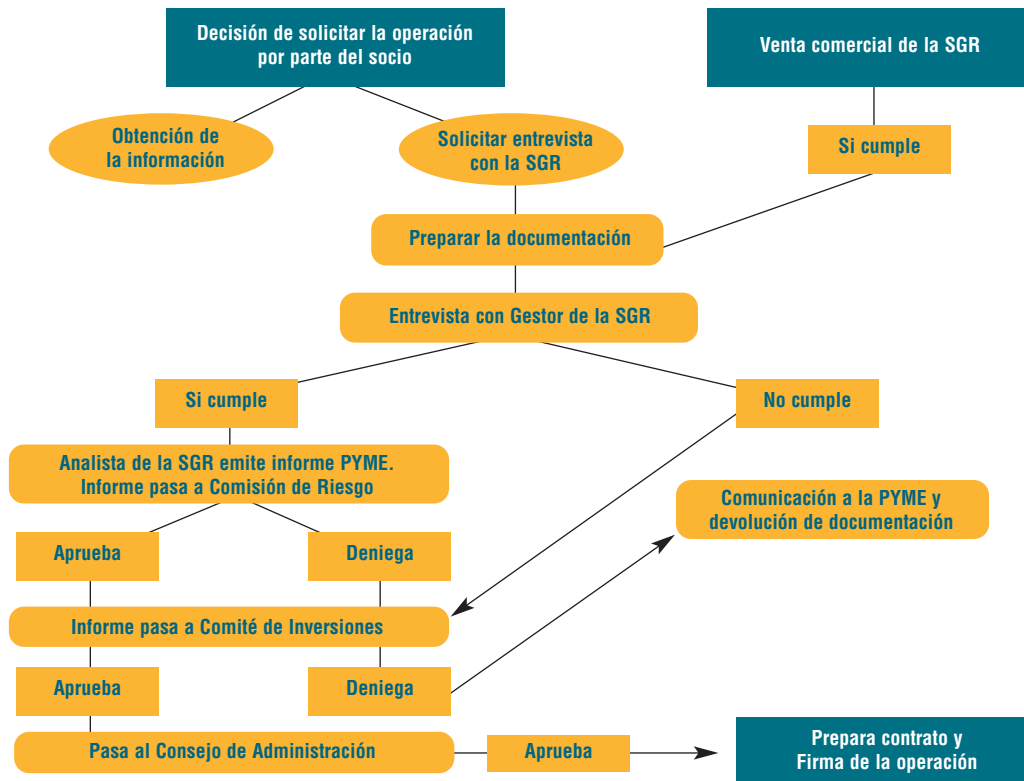
¹⁰ Es habitual que la entrevista se base en las preguntas previstas en una lista de control sobre el proyecto, que serán valoradas cualitativamente. Existe un proyecto a nivel nacional, promovido por la Confederación Española de Garantía Recíproca (CESGAR), para desarrollar una herramienta de valoración subjetiva cuantitativa, que sirva de apoyo al análisis, pero está todavía en fase de pruebas en algunas regiones de España.



Desde el Comité de Riesgos se envían las operaciones aprobadas al Comité de Inversiones, órgano que decide técnicamente si la operación se aprueba o se deniega:

- a) Si la operación se deniega, se comunica a la pyme, devolviéndole la documentación aportada.
- b) Si la operación se aprueba, se pasa al Consejo de Administración que, generalmente, ratifica la decisión del Comité de Inversiones, pues los proyectos van muy analizados.

Figura 7. Proceso de tramitación para la pyme



Fuente: elaboración propia



Una vez que la operación es aprobada en el Consejo de Administración, se comunica a la empresa, ya que habrá que preparar el contrato, firmar la operación de aval con la SGR y firmar la operación de financiación con la entidad financiera.

Documentación solicitada por la SGR

No existe un *checklist* oficial común para las sociedades de garantía recíproca, pero sí un esquema semejante de preguntas donde, sin una parametrización cerrada, las respuestas ponderan subjetivamente en función del comercial, del analista de información financiera o del analista de riesgos que estudie la operación.

Estos cuestionarios tratan de conocer lo mejor posible las circunstancias personales y financieras del emprendedor, además de las particularidades del negocio propuesto, con el objetivo de poder medir el nivel de riesgo que se asume avalando a esta persona. Así, lo habitual es que las preguntas versen sobre:

- Situación financiera personal: ingresos y gastos mensuales, grado de endeudamiento, estado civil, situación de la vivienda habitual, patrimonio, histórico de impagos anteriores...
- Capacitación profesional: formación, experiencia en el sector, resultado de proyectos anteriores...
- Detalles del negocio propuesto: ubicación del negocio, situación legal y financiera del local elegido, clientes, competidores, proveedores, estacionalidad de las ventas, mercado objetivo...
- Nivel de implicación en el proyecto: dedicación prevista del emprendedor, participación de miembros de su familia, grado de dependencia del éxito del proyecto...

Como es lógico, la SGR prefiere avalar a personas con un buen historial de devolución de préstamos, que tenga experiencia en lo que propone hacer, que demuestre conocimientos sobre la situación del mercado (a través de la información solicitada) y que tenga una gran necesidad de que el negocio salga bien. Esta necesidad se traducirá en una dedicación exclusi-



va al proyecto, en la inversión de parte del dinero necesario y de la implicación de la familia en el mismo. Parece obvio que en aquellos casos en los que el emprendedor no apueste claramente por su propuesta, difícilmente podrá recibir el aval de un tercero. Aunque los números del negocio salgan bien.

Costes para la empresa

Los servicios financieros de asistencia y asesoramiento que presta la SGR tienen un coste para la pyme que se imputa en dos momentos distintos:

- En el **momento de la formalización**:
 - Comisión de estudio y formalización entre 0,1% - 0,5% de la financiación avalada.
 - Suscripción de capital de la SGR por importe de:
 - El 2% del riesgo en operaciones no subvencionadas
 - El 4% del riesgo en operaciones subvencionadas
 - El 1% del riesgo en operaciones de avales técnicos y económicos
- **Anualmente** una comisión sobre el riesgo vivo pactado que comprende entre el 0,5%-1%, dependiendo si son operaciones subvencionadas o no y si el aval es técnico o económico.

III. Entrada de socios



La financiación tradicional que comentamos en el capítulo anterior conlleva, como cualquier proceso de asunción de una deuda, la obligación de devolver el dinero a quien nos lo prestó en un determinado plazo y con un determinado precio, los intereses. Pero la mayoría de las nuevas empresas necesitan tiempo para poder asentar sus actividades y ser capaces de generar la liquidez necesaria para subsistir. Los primeros años suelen ser complicados, tanto comercial como financieramente, así que la garantía que podamos dar sobre la devolución de las deudas, es limitada. Además, los costes financieros pueden lastrar la rentabilidad del negocio a corto plazo, y el riesgo asumido con estas circunstancias puede ser muy alto.

La alternativa es la búsqueda de inversores que estén dispuestos a incorporarse a la empresa, ofreciéndoles la posibilidad de ser socios del negocio a cambio de su inversión. Es posible que también quieran que se les devuelva el dinero pasado un tiempo, pero los plazos, las rentabilidades y el riesgo asumible, son completamente distintos.

A pesar de la existencia de varias denominaciones para referirse a quien se dedica a este tipo de inversiones, podemos hablar de dos figuras principales que aglutinan al sector: las entidades de capital riesgo y los inversores privados.

A continuación presentaremos quienes son, cómo trabajan y de qué modo van a plantear una posible inversión en una nueva empresa. Es importante conocer cuáles son sus objetivos y prioridades, así como las obligaciones a las que nos van a someter, de manera que tengamos preparada nuestra empresa, y al resto de nuestros socios, para afrontar los posibles inconvenientes que pueda suponer el obtener una financiación tan importante en los primeros años de vida de cualquier nueva empresa.

En primer lugar hablaremos del capital riesgo, concepto que engloba a distintos tipos de entidades que han tenido un papel muy importante en la actividad corporativa de los últimos años en



nuestro país, tanto por el volumen de fondos gestionados como por el número de operaciones en las que han participado. Explicaremos cómo funcionan, el carácter temporal de sus inversiones y las características fundamentales de su actividad. Qué quieren saber de la firma en la que van a invertir y a qué nos van a obligar para dejarnos el dinero que necesitamos. Esto plantea al emprendedor la necesidad de conocer la operativa de esta fuente de financiación. Para facilitar este conocimiento, en este capítulo se definen las entidades de capital riesgo, así como las características de su actividad inversora, entre las que destacan el tipo de inversión que realizan, las empresas a las que se dirigen, el tipo de participación, el horizonte temporal y la rentabilidad mínima que le piden a una inversión.

Otro punto de interés será profundizar en los atractivos que un emprendedor-empresa puede tener desde el punto de vista del capital riesgo. En realidad este tipo de entidades enfocan buena parte de sus recursos a empresas ya asentadas, pero nuestro interés se centrará en mostrar cómo trabajan con negocios de nueva implantación. En este sentido se abordan temas como el posicionamiento estratégico a desarrollar, el sector en que se emprende, las expectativas de crecimiento del mismo, el producto o servicio que se ofrece, la dimensión de la empresa planteada, la implicación del emprendedor en el proyecto, el equipo de personas con el que cuenta o la posibilidad de desinversión futura, dado que serán determinantes para cerrar la operación.

Por último, se analizará el ciclo de vida de una inversión de capital riesgo para que el emprendedor conozca todas las etapas por las que pasará su proyecto para obtener fondos y se aportará información sobre las entidades que actualmente operan en Galicia, ya que es necesario que el emprendedor tenga una referencia de información actualizada y sepa a dónde tiene que dirigirse.

El segundo apartado del capítulo se centrará en el estudio de los inversores privados, en las diferentes versiones que podamos encontrar en el mercado: empresarios, directivos de empresa, antiguos emprendedores o ahorradores dispuestos a aportar capital a un proyecto emprendedor, pero que además pueden ofrecer su experiencia emprendedora o directiva, un alto nivel de confianza ante terceros y una importante red de contactos. Independientemente de cómo estén organizados, o si invierten a título individual, su contribución irá más allá de la meramente financiera.



Sin embargo, el carácter más personalista de este tipo de operaciones provoca que la relación del inversor privado con el emprendedor sea crucial, tanto en el momento inicial, que es cuando se fijan los términos de la inversión, como durante todo el desarrollo del proyecto. El objetivo que el inversor privado estará buscando es, en primer lugar, seleccionar un proyecto empresarial de éxito que le permita obtener buenas plusvalías en su inversión. Pero además, podrá ofrecer su experiencia a otros emprendedores, elemento tan importante en ocasiones como el dinero para poder desarrollar correctamente una idea de negocio.

Veremos también los diferentes tipos de inversores privados, que abarcan desde el inversor privado puro, pasando por las redes de inversores, hasta las denominadas oficinas familiares. Comentaremos qué valoran y qué ofrecen cada uno de ellos, así como las ventajas o inconvenientes que pueden tener para el potencial emprendedor.

Entidades de capital riesgo

Según la Ley 25/2005¹¹, las entidades de capital-riesgo son entidades financieras cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Existen varios términos anglosajones relacionados con el concepto de capital riesgo, siendo *Private Equity* el que describe a la industria como un todo, aunque es muy habitual también oír hablar de *Venture Capital*, cuando hablamos de inversiones en empresas jóvenes (desde lo que se denomina capital semilla hasta procesos de expansión).

¹¹ La normativa vigente es la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las Entidades de Capital riesgo y de sus sociedades gestoras.



Este tipo de entidades también suelen intervenir apoyando otro tipo de operaciones, conocidas como *Management Buy Out* (o MBO), cuando un grupo de directivos compra las acciones de la empresa en la que trabajan, o *Management Buy In* (o MBI), cuando compran acciones de una empresa en la que no trabajan y quieren incorporarse a ella.

En general se distinguen dos tipos de entidades de capital riesgo:

- **Sociedades de capital riesgo**, definidas anteriormente.
- **Fondos de capital riesgo**: son patrimonios administrados por una sociedad gestora, que tendrán el mismo objeto principal que las sociedades de capital-riesgo, correspondiendo a la sociedad gestora la realización de las actividades de asesoramiento previstas.

Desde el punto de vista del emprendedor, hablamos de capital riesgo para referirnos al primer tipo, ya que para él supone una forma de financiación que se materializa en una aportación de fondos al capital de la empresa a cambio de una participación en el mismo. La forma de actuar de este tipo de entidades se puede resumir en unas pocas características:

- **Inversión en el capital**. El inversor de capital riesgo se convierte en accionista de la empresa, mediante ampliación de capital o compra de acciones a un accionista que quiera desinvertir. Este tipo de inversor comparte riesgo con el empresario, involucrándose muchas veces en la gestión de la empresa mediante su participación en el Consejo de Administración y los distintos comités ejecutivos que se constituyan.
- **Tipo de empresa**. El capital riesgo invierte, principalmente, en empresas no cotizadas de dimensión pequeña y mediana, dado que son las que más pueden crecer a medio plazo. En los últimos años se ha observado una tendencia de inversión en empresas más grandes en proceso de expansión, con proyectos innovadores que generaban altas rentabilidades.
- **Tipo de participación**. La participación suele ser minoritaria, casi nunca por encima del 40% del capital, pues el planteamiento del capital riesgo es no sustituir al empresario en sus funciones de directivo y gestor, sino apoyar a los gestores con el plan de expansión de la empresa.



- **Horizonte temporal.** El tiempo que dura la inversión se establece de antemano, siendo habitual periodos de inversión de 4-6 años. El capital riesgo fija un objetivo de rentabilidad en un plazo de tiempo y cuando se alcanza dicho objetivo o transcurre el periodo de tiempo establecido, se busca la forma viable de desinversión. Es habitual que en las cláusulas que se firman al inicio de la operación se cierren las circunstancias en las cuales el capital riesgo venderá su participación, incluyendo la obligación para los emprendedores de colaborar en la búsqueda de un comprador.
- **Rentabilidad requerida.** La rentabilidad objetivo de un fondo de capital riesgo es elevada para que compense el riesgo soportado. La tasa de rentabilidad interna (TIR) exigida suele estar en torno al 20-25% anual para cada inversión.

Tipo de inversión que lleva a cabo

En función de la etapa de desarrollo de la empresa receptora de la inversión, se suelen distinguir las siguientes modalidades de participación del capital riesgo:

- **Semilla** (*seed financing*): en los momentos iniciales de la actividad de la firma, cuando sólo hay uno o varios promotores, una idea de empresa con un plan de negocios más o menos desarrollado, unos fondos invertidos por los propios promotores y una pequeña estructura empresarial. En esta etapa el riesgo empresarial es muy alto.
- **Arranque** (*start-up*): cuando ya existe una actividad comercial, pero el volumen de negocio todavía es limitado. Supone un grado de avance mayor respecto de la etapa anterior, pero el riesgo empresarial sigue siendo alto.
- **Desarrollo o expansión** (*expansion financing*): cuando la compañía se ha consolidado, pero necesita fondos para financiar o apoyar un plan de crecimiento (por ejemplo, la ampliación de la capacidad productiva, la entrada en nuevos mercados, la compra de una empresa o una reestructuración de la deuda, sustituyendo ésta por capital). Se suele producir en empresas que cuentan con un cierto nivel de endeudamiento.



- **Reemplazamiento o sustitución** (*replacement*): cuando algún accionista de la compañía se plantea la salida de la misma, el capital riesgo compra dicha participación, de manera que facilita la liquidez a los accionistas existentes.
- **Compra con mayoría significativa** (*buyout*): cuando se da salida a la casi totalidad de los accionistas existentes, de manera, que el capital riesgo compra un porcentaje significativo, incluso alcanzando el 100%. Este tipo de inversiones son muy interesantes para los fondos de capital riesgo, ya que les permiten poder realizar una estructuración de la operación a “su medida”, tanto del diseño como de la ejecución del plan de negocios futuro. Estas operaciones conllevan unos niveles de apalancamiento muy significativos.

Atractivos de la pyme para un capital riesgo

La decisión de inversión conlleva un laborioso proceso de análisis de la situación de la empresa, en la cual se deberán cumplir una serie de requisitos mínimos. Para valorar el atractivo de cualquiera de estas operaciones, se tendrán en cuenta factores como:

1. **Posicionamiento estratégico.** La estrategia desarrollada y la existencia de un posicionamiento fuerte en el mercado son cuestiones claves desde el punto de vista de la entidad de capital riesgo, por cuanto aumenta o reduce el riesgo de la operación.
2. **Sector y expectativas de crecimiento.** Si se trata de una empresa que tenga oportunidades reales de crecimiento en sus productos o servicios, será necesario mostrar la información que confirme dicho potencial de crecimiento. En realidad sólo este tipo de empresas le permitirán obtener altas rentabilidades. También será importante analizar la exposición de la empresa a factores de riesgo como entrada de la competencia o variaciones en las ventas.
3. **El producto o servicio.** Si la empresa tiene un producto innovador, muy técnico o con claras ventajas competitivas, dispondrá de una gran ventaja, aunque será necesaria una exhaustiva explicación por parte de la empresa. Al capital riesgo le interesan productos bien diferencia-



dos en el mercado, pero no son especialistas en todos los productos. En el caso de que se encuentre en alguna fase de desarrollo, se deberá explicar los logros hasta el momento y las expectativas con respecto al mismo.

- 4. Dimensión de la empresa.** El volumen de negocio será determinante para hacer atractiva la inversión, ya que el tamaño empresarial tiene unas implicaciones como son activos, marca, cuota de mercado o apalancamiento de la empresa, que son determinantes para la inversión del capital riesgo.
- 5. Implicación de los promotores del proyecto.** Se analiza la trayectoria profesional anterior del promotor, la dedicación exclusiva a la actividad de la nueva empresa, y la inversión personal en el capital de la misma. El objetivo es determinar el nivel de conocimientos sobre el negocio a desarrollar y el grado de compromiso del emprendedor en la futura empresa.
- 6. Equipo directivo.** La empresa deberá contar con un equipo directivo, del que formará parte el emprendedor, con habilidades técnicas y comerciales, experiencia y conocimiento del sector, o bien asumir la incorporación de la gente necesaria para desarrollar el plan de negocios y lograr el éxito de la operación. La capacidad directiva del emprendedor será, posiblemente, el factor determinante en la evaluación de la propuesta de inversión, aunque, posteriormente, la contribución del capital riesgo a la empresa proporcione consejos financieros, estratégicos y de dirección, que aumenten el valor de la empresa.
- 7. Análisis histórico reciente.** Los buenos resultados pasados no garantizan que se mantendrán en el futuro, pero sí dan confianza de que el equipo gestor ha hecho bien su trabajo y que podrá hacerlo en el futuro. De ahí que si la empresa posee un buen historial demostrable (*track record*), tendrá más posibilidades de obtener la inversión.
- 8. Situación financiera.** El actual endeudamiento de la empresa y la posibilidad de apalancar o no la misma son claves para la entrada del capital riesgo, ya que cuanto mayor sea el apalancamiento, mayor será la rentabilidad potencial de la inversión.



9. Posibilidades de desinversión. El capital riesgo invertirá de manera temporal en la empresa objetivo, pues su fin último es obtener rentabilidades elevadas con una futura venta o desinversión en la empresa. El posible atractivo de la firma, después de unos años, será un factor crítico para el capital riesgo.

De forma resumida podemos concluir que el Capital Riesgo valora cada operación de inversión en función de dos elementos: la calidad del proyecto y la capacidad de los promotores del mismo.

- Sobre el **proyecto**, querrán asegurar:
 - La viabilidad del mismo
 - La oportunidad de mercado-producto
 - El equipo de personas implicadas en la gestión, siendo positivo que el emprendedor cuente con gente válida a su alrededor
 - El volumen de financiación planteado según la estructura financiera actual
 - El capital intelectual, mediante patentes o elementos patentables que puedan existir
 - Las subvenciones a las que el proyecto puede acceder
- Y sobre el **promotor**:
 - Una dedicación exclusiva a la empresa
 - Una alta implicación personal, medida por ejemplo por el entusiasmo que muestra al explicar el proyecto
 - Una buena trayectoria profesional
 - Su credibilidad personal



- Su conocimiento del sector y actividad
- Que disponga de las habilidades directivas necesarias para desarrollar el proyecto, tanto de gestión como comerciales
- Que aporte capital propio en el proyecto
- Que acumule una formación acorde con su futuro rol

Las razones por las cuales se rechaza una inversión pueden ser variadas, pero suelen estar relacionadas con:

- Ausencia de compromiso del emprendedor
- Falta de dedicación al proyecto debido a que el emprendedor continua con su actividad profesional actual
- No contar con un equipo mínimo de personal dedicado al negocio
- Participar en el capital de la empresa con unos recursos mínimos (o no querer participar económicamente)
- Problemas con las cláusulas de salida que propone el Capital Riesgo
- No tener una ventaja competitiva sostenible en el tiempo
- Proyecto poco innovador y con bajas perspectivas de crecimiento

Acercamiento del emprendedor al capital riesgo

La entrada de una de estas sociedades en el capital de una pyme aporta mucho más que recursos financieros; otorga credibilidad frente a terceros, impulsa relaciones con otras empresas y proporciona un mayor control de la actividad de la empresa, dado que incorporará a gente experta en el Consejo de Administración.



Sin embargo, no todos los Capital Riesgo financian todos los proyectos emprendedores. En función de los objetivos y estrategias de cada uno, cada sociedad de capital riesgo tiene unos estándares para valorar el atractivo de una operación de inversión, que provocarán que la misma empresa sea financiable por unos y no por otros.

De este modo también el emprendedor necesitará plantearse no sólo si su proyecto es interesante para una entidad de Capital Riesgo, sino a cuáles de las existentes le puede interesar más. Y para ello, antes de presentar su proyecto ante cualquiera de ellas, debería analizar qué tipo de empresas financia, en función de:

- En qué etapa de la empresa suele entrar
- Qué sectores de actividad le resultan más atractivos en la situación de mercado actual
- Quienes son los accionistas del Capital Riesgo
- Qué volumen de inversión aportó en proyectos que tiene en cartera
- Cuál es su experiencia como Capital Riesgo
- Cómo realiza el seguimiento de la empresa participada
- Cómo se plantea la desinversión

Bajo estas premisas el emprendedor puede hacer una selección más eficiente de la entidad con que tiene que contactar. Parte de la información que necesita la puede obtener mediante dos vías: a través de la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI) o mediante las fichas que se incluyen al final del capítulo, que reflejan las características más destacables de las tres sociedades de capital riesgo más importantes de Galicia. Lo normal es que no se pueda contrastar toda esta información hasta que no tenga la primera reunión, pero se recomienda hacer un acercamiento al Capital Riesgo de manera selectiva según el filtro anterior, así el proyecto se presentará sólo a los que pueda interesar, evitando quemar o devaluar el proyecto por no dirigirnos al interlocutor adecuado.



Ciclo de vida de una inversión para el capital riesgo

Una vez definido el Capital Riesgo al cual se le quiere presentar el proyecto, el proceso de inversión se inicia y abarca distintas etapas. Desde que se tiene el primer contacto con la empresa que puede ser objeto de la inversión, hasta el análisis de la información de la empresa, la negociación de los términos de entrada, la *due diligence*, el seguimiento de la operación y la desinversión.

- **Aproximación inicial:** se inicia con una evaluación preliminar de la empresa con el objeto de considerar si la posible inversión es adecuada o no. Este análisis evaluará la actividad de la empresa, la situación del sector, las principales magnitudes financieras (volumen de negocio, resultados y deuda financiera neta), la estrategia, el equipo directivo, las posibles razones de entrada del capital riesgo. La empresa debe preparar la información y el capital riesgo la analizará. Si este análisis preliminar es positivo, se pasa a la siguiente etapa.
- **Análisis y negociación:** se requiere información a mayores para entender el plan de negocios y ver si las estimaciones que dicho plan incluye son realistas o no. Una vez que dicha información se ha analizado, se reúnen la empresa y capital riesgo para pulir el plan de negocios y negociar los términos de entrada en la empresa. El capital riesgo, con toda la información disponible, valorará la empresa y estimará la estructura financiera óptima.
- ***Due diligence:*** tras la etapa de negociación y aproximación entre la empresa y el capital riesgo, si hay un interés real de entrada en el proyecto, normalmente reflejado mediante una “Carta de intenciones”, en la que se recoge la intención de adquirir una parte de la sociedad en determinadas condiciones, se abre la etapa de diligencias o *due diligence*. Esta etapa permite al capital riesgo, con el explícito consentimiento y asistencia de la empresa, realizar una investigación detallada de las áreas del negocio que se quiere adquirir, incluyendo el estudio de las implicaciones legales de toda la operación.
- **Negociación final e inversión:** si el estudio anterior confirma la información presentada en el plan de negocios, la valoración de la compañía no se altera, se plantean los pactos de



accionistas y se da entrada al capital riesgo en los porcentajes y precios acordados. Si las conclusiones no concuerdan con las previsiones del plan de negocios, se planteará una valoración diferente de la operación, para dar entrada al capital riesgo a un nuevo precio por acción.

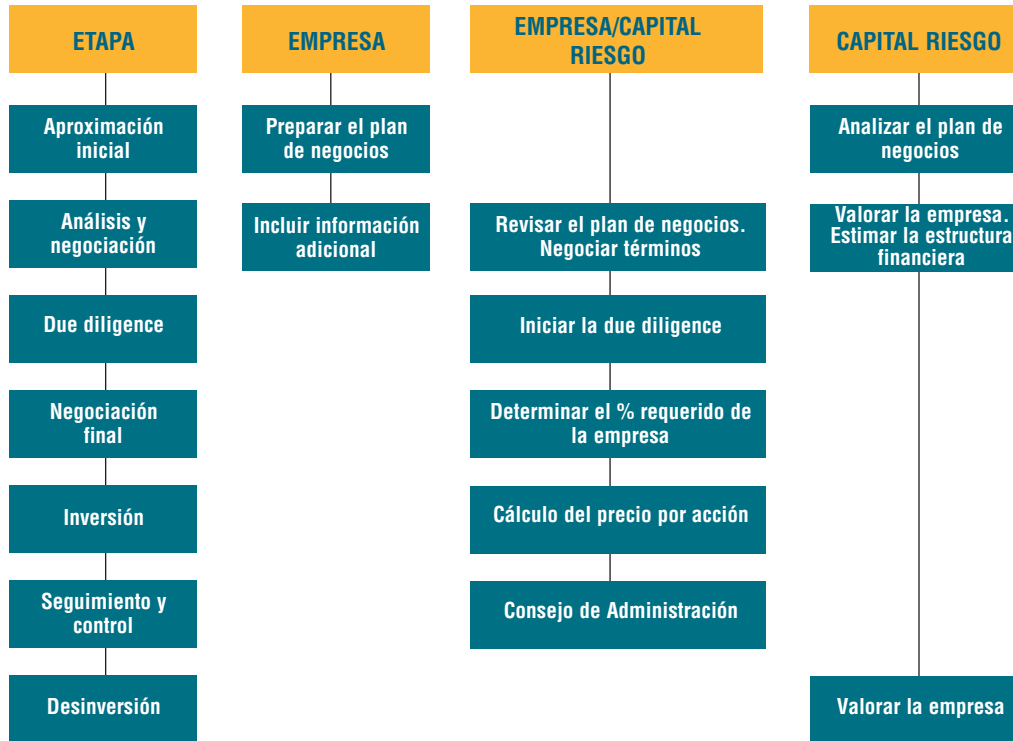
- **Seguimiento y control:** el seguimiento y control de la inversión se hace a través de representantes en el Consejo de Administración de la compañía, aunque en algunas ocasiones puede realizarse a través de otros órganos (comités o comisiones) o en ciertos procesos (por ejemplo, selección de un ejecutivo o negociación de nueva deuda bancaria). Es la etapa más larga (entre 4 y 6 años, si el capital riesgo no vende antes), en la cual el objetivo es desarrollar el plan de negocios que sirvió de base para realizar la inversión.
- **Desinversión:** se inicia una vez que el capital riesgo considera que el plan de negocios se ha cumplido, alcanzando los objetivos operativos y financieros que hacen a la empresa atractiva para su venta, o simplemente, debido a que el plazo de permanencia en la compañía ha alcanzado su tope.

En la etapa de seguimiento y control, el papel del Plan de Empresa suele ser fundamental, ya que supone el primer punto de partida para el análisis de la operación. No es necesario seguir ningún modelo específico, ni alcanzar un alto nivel de detalle, pero el emprendedor debe ser consciente de que este documento le ayudará a captar el interés de cualquier posible inversor (como, por ejemplo el capital riesgo), además de ayudarle a dirigir su empresa desde el inicio, utilizándolo como herramienta de control.

Las entidades de capital riesgo suelen interesarse primero por la visión más cualitativa del plan, ya que de entrada no se van a creer completamente los números propuestos. De hecho, una de las tareas básicas del proceso de análisis será revisar las cifras incluidas en el Plan de Negocio, ajustándolos según su visión del mercado y contrastándolos con la información obtenida de fuentes fidedignas. Sin embargo, sí conviene resaltar que a pesar de ello, disponer de un plan preparado y con datos fiables supone una demostración de fortaleza por parte de la empresa.



Figura 8. Ciclo de vida de una inversión de una entidad de capital riesgo



Fuente: elaboración propia

La sociedad de capital riesgo analizará el Plan de Negocio bajo tres enfoques: capacidad del emprendedor para realizar el proyecto con éxito, perspectivas de crecimiento del sector empresarial y rentabilidad del negocio en el momento previsto de desinversión. Al fin y al cabo, debemos recordar que su objetivo no es quedarse en la empresa para siempre, sino invertir en negocios que tengan posibilidades de crecimiento y le permitan revender su participación en el futuro con una cierta revalorización.



También es importante tener en cuenta que el Capital Riesgo no tiene por qué ser un inversor pasivo. Normalmente no va a estar en el día a día de las empresas en las que invierte, pero participará en la toma de decisiones estratégicas, dado que tendrán que ser aprobadas en el Consejo de Administración, en el que estará representado, o de la Junta General de Accionistas. De hecho, entre las cláusulas a firmar en el acuerdo de inversión, es obligado concretar qué tipo de temas pueden necesitar la aprobación de los representantes de la entidad de capital riesgo antes de poder ser puestos en práctica en la empresa. En esta línea se involucrará en temas relacionados con la selección del personal directivo, la elaboración del presupuesto de inversión y financiación anual, el análisis del cumplimiento del plan de negocios, la selección de la estructura financiera adecuada, la definición de estrategias de adquisición de otras empresas, etc., que pueden quedar supeditadas a la aprobación de algún órgano o persona en concreto, para evitar la toma de decisiones unilaterales por parte de la empresa financiada.

El objetivo que tiene el Capital Riesgo es evitar desviaciones en el cumplimiento del plan de negocios propuesto en el momento de la inversión, de manera que se reserva la posibilidad de controlar cualquier circunstancia que pueda reducir la rentabilidad prevista. Los mecanismos que se utilizarán se establecen en el contrato que firma la empresa con el Capital Riesgo, pactando que ciertas materias estarán sujetas a mayorías cualificadas para adoptar acuerdos en la Junta General o en el Consejo de Administración.

En la Junta General suelen ser necesarias mayorías cualificadas o la aceptación expresa de la entidad de capital riesgo. En la Junta General se pactan expresamente, entre otras, cuestiones como:

- Aumento o reducción de capital social
- Emisión de obligaciones que puedan dar derecho a la suscripción de una participación en el capital social
- Variación en las acciones o participaciones propias
- Adquisición, fusión, transformación o escisión de empresas



- Modificación de estatutos sociales vigentes
- Distribución de dividendos
- Concesión de opciones
- Aprobación de las cuentas anuales

Y en el Consejo de Administración:

- Aprobación o modificación del plan de negocios
- Compra-venta de inmovilizados
- Concesión de avales
- Cambios en la plantilla actual
- Cambios en la composición o funcionamiento del Comité de Dirección
- Celebración, modificación o terminación de contratos entre la Sociedad y algún socio

Cláusulas específicas del capital riesgo

Como hemos indicado en el punto anterior, las entidades de capital riesgo invierten con el objetivo de vender su participación en el futuro, de manera que la negociación en torno a cómo será ese proceso de desinversión es clave para ellas. De hecho, la mayoría tienen en sus estatutos apartados que limitan el plazo máximo que pueden estar en el capital de la empresa financiada.

Para garantizarse esta salida dentro de los plazos estipulados, la entidad inversora obliga a los emprendedores a aceptar una serie de condiciones específicas, que incluyen en forma de cláusulas obligatorias en el contrato de inversión.



Este tipo de cláusulas pueden parecer excesivamente exigentes, pero el objetivo es garantizar que las dos partes, emprendedor e inversor, trabajarán para darle la salida más rentable a ambas partes. Entre las cláusulas más habituales que se incluyen debemos tener en cuenta:

- **Opción de Venta del Capital Riesgo** (denominada *Put*), mediante la cual el emprendedor se compromete a comprarle al Capital Riesgo la totalidad o parte de sus participaciones en la sociedad, si no aparece otro comprador dentro del plazo máximo pactado de duración de la inversión.

En esta cláusula se fijarán los plazos a tener en cuenta, los criterios para fijar el precio de venta, las posibles formas de pago y el método de notificación por parte de la entidad de capital riesgo de la ejecución de la opción.

- **Opción de Compra del Emprendedor** (denominada *Call*), mediante la cual el Capital Riesgo concede al emprendedor una opción prioritaria de compra sobre la totalidad o parte de sus participaciones o acciones en la Sociedad. En esta cláusula se fijan también las condiciones de plazos, precio, forma de pago, responsabilidad de pago de gastos y notificación que se vieron en la opción *put*.

Esta cláusula le ofrece al socio emprendedor la posibilidad de recuperar las participaciones o acciones de la que es titular el Capital Riesgo, dentro de unos plazos de tiempo establecidos en esta cláusula y con un precio de salida fijado de antemano.

- **Derecho de Arraste** (denominado *Drag along*), que permite al capital riesgo obligar al emprendedor a vender sus participaciones sociales o acciones a un tercero en los mismos términos y condiciones que el capital riesgo. En aquellos casos en los que la oferta de compra que recibía la entidad de capital riesgo sea por la totalidad del capital de la sociedad, o por un porcentaje mayor al que tiene, el emprendedor estará obligado a vender la parte necesaria para completar las acciones que el comprador desea.

En estos casos el emprendedor tendrá siempre un derecho de tanteo, que le permitirá comprar las acciones de la entidad de capital riesgo al mismo precio que le haya ofrecido el comprador.



- **Derecho de acompañamiento** (denominado *Tag along*), que permite al emprendedor participar en la transmisión de participaciones sociales o acciones acordadas entre el capital riesgo y un tercero ajeno a la sociedad. Cuando se firma esta posibilidad, y siempre y cuando lo acepte el comprador final, el emprendedor tiene la potestad de vender sus participaciones (o al menos una parte de ellas) con el mismo precio y condiciones que la entidad de capital riesgo, ante una oferta en firme recibida.
- **Cláusula de no competencia**, que impide al equipo promotor realizar, mientras dure la inversión, actividades que puedan entrar en competencia directa con la empresa participada.
- **Cláusula de permanencia**, que obliga a los emprendedores a mantenerse como accionistas y, a veces, como trabajadores en la empresa, al considerar la entidad de capital riesgo que pueden ser miembros clave para el desarrollo de la empresa.

Otro punto importante que se suele recoger en las cláusulas de salida es la forma de fijar el precio de venta de las participaciones en una hipotética operación. Entre las diferentes alternativas existentes, las más habituales suelen ser:

- Determinar un porcentaje de beneficios para el capital riesgo sobre la inversión inicial, que puede ser diferente en función del tiempo de duración de la inversión.
- Valorar la empresa según el método de valor patrimonial neto. Es decir, el valor en libros (contabilidad), en una fecha determinada. Si existiesen discrepancias en el cálculo de este valor, suele plantearse la posibilidad de contratar un valorador externo que fije el precio final de la operación.
- Valorar la empresa según múltiplos de salida. La valoración de empresas por múltiplos consiste en valorar la empresa como “x” veces el valor de alguna variable financiera de la empresa. Es habitual utilizar como variable el EBITDA (Beneficio antes de impuestos, intereses, amortizaciones y depreciaciones), el valor contable de la acción (fondos propios dividido entre número de acciones), el beneficio neto o la cifra de ventas. Así, en ciertos momentos era habitual encontrar valoraciones de empresas del tipo “7 veces el EBITDA”, por ejemplo.



- Según precio de mercado. En aquellos casos en los que exista una oferta en firme por parte de un comprador externo, podrá utilizarse el precio de esta oferta como vinculante para cualquier operación societaria.

La práctica habitual es plantear en el contrato de inversión varias alternativas de fijación de precio, quedando claro cuál de ellas se utilizará.

A mayores, el emprendedor debe tener en cuenta que las entidades de capital riesgo suelen incluir restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, prohibiéndole vender sus participaciones sociales durante un periodo de tiempo determinado (para garantizar su vinculación con el proyecto), u otorgándose un derecho de adquisición preferente cuando un determinado socio haya acordado la transmisión a un tercero.

Inversores privados

En general, podemos considerar como inversor privado a cualquier persona que se dedique a invertir, a título particular, en empresas de terceros. A cambio de una participación en la sociedad, este individuo invierte una cantidad de dinero que le reportará algún tipo de beneficio futuro.

Este beneficio puede proceder del cobro de sueldos, como consecuencia del desarrollo de alguna actividad profesional dentro de la empresa, del cobro de dividendos, en función del beneficio repartido por parte de la sociedad, o simplemente por el aumento de valor de sus participaciones, que le permitirá venderlas por un precio mayor al pagado en el momento de la inversión.

El concepto de inversor privado ha sido completamente eclipsado por su traducción inglesa, *business angel*, tanto por el fuerte desarrollo de esta figura en los países anglosajones como por el hecho de que este vocablo integra algo más que la figura de un mero inversor. Pensada como una figura que apoye al potencial emprendedor en las primeras fases de su negocio, se entiende que este tipo de inversores pueden, y deben, aportar algo más que dinero. En muchas ocasiones, el inversor privado es una persona con cierta experiencia, contactos o conocimientos, que le permiten evaluar positivamente alternativas de inversión en diferentes empresas. Así, es probable que



también le pueda aportar al emprendedor contactos y conocimientos, de tanto o más valor que la simple inversión financiera.

Aunque no siempre es fácil encontrarlos, en el entorno empresarial es bastante común toparse con personas que afirman estar interesadas en invertir en pequeñas y nuevas empresas que puedan tener una ventaja competitiva y bonitas expectativas de beneficios futuros. Probablemente el primer problema es detectar estos bonitos proyectos, y más difícil aún detectarlos antes que el tropel de posibles interesados en invertir en éstos casos. Pero la mayor dificultad es disponer del tiempo y los conocimientos necesarios para atreverse a invertir en ninguna de las oportunidades que nos pasen por delante de las narices. Una cosa es que te guste el mundo de los negocios y que aspire a invertir en alguna empresa de éxito, y otra es que lo vayas a hacer sin la suficiente seguridad o información.

La relación con el futuro inversor

La relación futura entre el inversor privado y el emprendedor está abierta a la negociación de cuantas cláusulas crean conveniente ambos firmar. En realidad es un acuerdo privado, en el cual el objetivo más importante es mantener una relación sincera y provechosa para ambos. Desde un punto de vista teórico, debemos suponer que el emprendedor saldrá beneficiado por el mero hecho de que el inversor ponga dinero para hacer crecer (o permitir nacer) a su negocio, a cambio de que el inversor pase a poseer una parte del capital de la empresa resultante.

En esta relación el emprendedor debería tener en cuenta dos cuestiones esenciales. En primer lugar, que es fundamental ofrecer al inversor las garantías necesarias para convencerle de que la gestión de su dinero será lo más transparente posible. En muchas ocasiones el inversor no va a querer (o poder) involucrarse en la gestión, de manera que una de sus permanentes dudas estará relacionada con saber hasta qué punto se está gestionando “su” dinero de la mejor manera posible. Y todas las facilidades de control que el emprendedor le otorgue le ofrecerán la posibilidad de vigilar su inversión y garantizarle que el objetivo no es “robarle” su dinero.



En segundo lugar, debemos ofrecerle al inversor mecanismos legales que garanticen que su opinión será tenida en cuenta en todos aquellos procesos que puedan afectar a su participación accionarial. La incorporación de nuevos socios, ampliaciones de capital futuras, reducciones de capital, reparto de dividendos, o, incluso, el sueldo de los administradores y gestores, son cuestiones delicadas que deben realizarse con el permiso expreso de todos los socios. Es posible que no todas estas cuestiones estén en la mente del inversor antes de firmar su entrada en el capital de la sociedad, pero debemos ofrecerle estas facilidades de control que eviten un malestar futuro, o que ni siquiera se plantee invertir.

Es importante, pues, recordarle al emprendedor lo que significa incorporar a un inversor privado: en realidad es incluir a un socio en su empresa, pero al que hay que tratar como un socio fundamental. Vamos a invitar a alguien a comer a nuestra casa, todos los días y hasta no sabemos cuando, pero con la particularidad de que tenemos gran interés en conseguir que venga a comer durante muchos años. ¿Le vamos a dar un menú peor que el que sirvamos para nosotros mismos?

Si nuestro objetivo es conseguir que nos dé dinero para que lo gestionemos en nuestra empresa, debemos ser lo más transparentes posible con él, y estar dispuestos a que opine. Y no siempre va a ser fácil.

Pueden producirse desavenencias entre emprendedor e inversor, de ahí que sea fundamental dejar previstas (y por escrito) las áreas en las cuales cada cual tendrá o no opinión, o poder para tomar decisiones. Nadie le va a decir al emprendedor qué tiene que hacer en su empresa ni cuál debe ser su estrategia... siempre y cuando no lo haga con el dinero de otro.

Buena parte de los problemas en procesos de inversión privada en pequeñas empresas están relacionados con dificultades personales, fruto de una mal entendida decisión empresarial. De ahí que sea tan importante dejar claros los límites de actuación de cada uno con anterioridad. No sólo estaremos evitando futuros conflictos, sino que puede que estemos facilitando que efectivamente se llegue a un acuerdo. Y rápido.



Como hemos dicho, la confianza es un arma fundamental en estos procesos. Cuanta más confianza le podamos dar a nuestro interlocutor, más fácil será el acuerdo y más rápido podremos alcanzarlo.

Tipología de inversores privados

La mayoría de los inversores privados suelen ser, a su vez, emprendedores, que sufrieron en sus carnes las dificultades de financiación al inicio de sus actividades, y que mezclan un interés económico con un enfoque solidario, por cuanto ven reflejadas sus dificultades pasadas en los problemas del emprendedor al que pretenden financiar. Sin embargo, este reflejo no debe hacernos pensar que están dispuestos a “tirar su dinero” por nosotros. Si no perciben una ventaja real y un beneficio potencial, no invertirán.

El perfil del inversor privado puede ser muy variado, pero podemos intuir dos grandes prototipos: una persona con una capacidad de inversión no muy alta, pero muy interesada en invertir en algún nuevo negocio; o una persona con un patrimonio suficientemente grande, con capacidad para invertir de manera individual en muchos pequeños proyectos.

Entre estos dos polos podemos encontrar infinidad de casuísticas, pero en todos los casos los potenciales inversores se van a enfrentar a dos problemas contrapuestos. Necesitan conocer el mayor número de proyectos posible, para poder acceder a los más interesantes, pero no siempre tienen la estructura suficiente ni para detectarlos ni para analizarlos convenientemente.

La solución a estas limitaciones pasa por organizar tanto la búsqueda como el análisis de nuevos negocios, creándose estructuras que tratan de solventar estas limitaciones. Así, aquellas personas interesadas en localizar e invertir en nuevos negocios de futuro tratan de organizarse, en función de sus posibilidades y de las facilidades disponibles en su entorno. Y esto se traduce en la coexistencia de tres modelos de actuación: el inversor privado puro, las redes de inversores y las *family offices*.



• El inversor privado puro

Podemos catalogar así a personas que quieren invertir en nuevos negocios pero que no desean integrarse en ningún tipo de red. Hablamos de individuos que no disponen de un gran patrimonio personal, que les permitiría crear sus propias instituciones de inversión, pero que mantienen el interés por localizar nuevas fuentes de ingresos a través de proyectos innovadores.

Una de las mayores dificultades para cualquier emprendedor es poder localizar este tipo de personas, dado que no están inscritas en ningún registro ni comunican públicamente su propensión a invertir. Por el contrario, las dificultades para estos inversores son localizar proyectos de cierto interés y disponer del tiempo y los conocimientos suficientes para poder analizar cada operación que puedan llegar a plantearse.

De hecho, esta dificultad de análisis suele ser la causa por la cual los inversores privados son los agentes más cautos a la hora de invertir. Si no dominan el sector, y no tienen forma de contrastar la información planteada, difícilmente les vamos a convencer para que inviertan.

Desde el punto de vista del emprendedor, la búsqueda de estos individuos suele depender de su capacidad para dar a conocer su proyecto entre colectivos empresariales y financieros. Instituciones como cámaras de comercio, asociaciones de empresarios, escuelas de negocios o entidades financieras, suelen contar entre sus miembros con personas con capacidad para analizar un proyecto de inversión e interés por participar en alguno de ellos. El problema: que tenemos que estar dispuestos a difundir cierta información sobre nuestra propuesta.

Es muy típica la tendencia de los emprendedores a mantener el mayor grado de hermetismo sobre los proyectos que manejan. Esta dinámica parece lógica para evitar que nadie copie la idea, pero es incompatible con la consecución de un inversor privado. Si queremos que alguien nos confíe su dinero, debemos estar dispuestos a contarle muchos secretos. Y si no sabemos dónde está ese alguien, tenemos que conseguir que mucha gente sepa que existimos. Cuantos más lo sepan, más fácil será que encontremos el perfil que estamos buscando.



Es indudable que un buen proyecto tiene que estar basado en una ventaja competitiva de difícil copiado (que en ocasiones puede estar relacionada con las características del propio emprendedor), y es aquí, en la diseminación de información, donde se hace obvia la existencia de esa ventaja. Si contando nuestra propuesta muchos pueden copiarla fácilmente, puede que la idea no sea tan interesante.

Hay que tener en cuenta también que el potencial inversor estará, en mayor o menor medida, pendiente de cualquier dato que le acerque a un proyecto interesante. Este tipo de personas suelen comentar en círculos cercanos su interés por invertir en algún pequeño proyecto, y también intentan colaborar con instituciones que puedan ser receptoras de planes de negocio. Si realmente está buscando una nueva empresa donde invertir, tratará de acercarse a donde pueda surgir la oportunidad.

Un entorno habitual para encontrar inversores privados es el propio sector de actividad de la empresa proyectada. Quienes mejor pueden entender las mejoras propuestas con un modelo de negocio van a ser los potenciales clientes, proveedores o, incluso, competidores. Ellos tendrán los conocimientos necesarios para evaluar la idea, para ver las ventajas e inconvenientes y para analizar la conveniencia de invertir. Y si eres capaz de convencer a un posible cliente de que sea tu socio, piensa que habrás dado un interesante avance para garantizar un mínimo de ventas.

Aunque suele ser una opción poco manejada, el acercarnos a personas y empresas relacionadas con la actividad que proponemos nos permite asegurarnos de que no seremos rechazados por el simple hecho de no entender la propuesta.

• Las Redes de Inversores Privados

Las redes de inversores privados (*Business Angels Networks*) surgen como un esquema organizativo que permite a personas con inquietud por invertir en nuevos y rentables negocios acceder a este tipo de proyectos, así como garantizar la disponibilidad de un mínimo de información sobre los mismos, mediante la creación de una estructura común.



Pueden surgir como consecuencia del interés de varias personas que, de forma privada, se ponen de acuerdo para compartir recursos e información para localizar y analizar proyectos de inversión, o por el impulso de alguna institución pública o privada interesada en la puesta en marcha de una estructura así, en la que podrán participar todas aquellas personas interesadas. De este modo, los participantes de la red evitan alguno de los problemas típicos del inversor privado: falta de información, falta de tiempo para el análisis de oportunidades de inversión, falta de conocimientos legales para gestionar todas las operaciones, limitado acceso a los proyectos más interesantes, etc.

Los inversores privados han existido desde siempre (podríamos asociarlos con el antiguo concepto de mentores o mecenas), pero esta creación de redes organizadas para la localización y evaluación de proyectos es algo más reciente. En realidad surgieron por la iniciativa de personas que percibían oportunidades y que mantenían un contacto personal con otras personas interesadas en el mundo de los negocios. Surgieron así redes informales de inversores, que comentaban y analizaban de manera mancomunada proyectos de inversión a los cuales no podrían acceder de manera individual. Los casos de éxito de numerosas firmas que habían crecido gracias a la inversión financiera de un rico magnate incitaban a otros a intentar procesos similares, aunque para llegar a las cifras necesarias de inversión necesitaban aunar esfuerzos con otros colegas.

Una vez que la inversión de riesgo se hizo más o menos conocida, este tipo de entidades surgieron en diferentes entornos, tratando de alcanzar el tamaño suficiente para poder competir en este mercado. Hace falta dinero suficiente para acceder a los mejores proyectos, y una estructura mínima para localizarlos y analizarlos.

Así, la actividad de estas redes está enfocada hacia dos grandes objetivos: la localización de nuevos miembros que hagan crecer la red, y encontrar y analizar proyectos que tengan visos de rentabilidad futura.

Para los inversores que se adhieren a este tipo de redes, las ventajas más claras están relacionadas con el acceso a unos niveles de inversión e información que estarían fuera de su alcance de manera individual, además de disponer de apoyo legal para la solución de cualquiera de las dudas que pudieran surgir.



Para los emprendedores, les permite entrar en contacto con un buen número de potenciales inversores, entre los cuales se difundirá la información pertinente sobre su proyecto.

Si la red está financiada por fondos públicos, puede no cobrar nada a ninguno de los dos tipos de participante, pero lo normal es que se cobren una serie de costes mínimos, que garanticen el interés tanto de los que desean pertenecer a la red como de los que están buscando una inversión.

Aquí cada entidad maneja sus propias fórmulas, aunque es habitual que se cobre al inversor una cuota fija anual, que le permite estar informado regularmente de los proyectos analizados y contactar en cualquier momento con cualquiera de ellos. Además, tendrán el soporte legal antes comentado y la garantía de que alguien capacitado ha validado la información manejada.

El resto de los ingresos, provenientes tanto del emprendedor como del inversor, suelen estar vinculados con la culminación del proceso de inversión. Si finalmente ambos llegan a un acuerdo, la red se reserva el cobro de una comisión, dado que su gestión les ha permitido a ambos alcanzar un trato ventajoso (si no lo fuese, se supone que alguno de los dos no estaría de acuerdo y no habría inversión).

Este punto es importante, dado que vincula los ingresos de la estructura de gestión de la red con la consecución de la inversión, de manera que son los primeros interesados en que ambos, tanto inversor como emprendedor, perciban las ventajas de la operación. Quizá por esto una de sus preocupaciones principales suele estar vinculada con garantizar la transparencia en el proceso de negociación. Cualquier duda o desconfianza, legal o empresarial, echará por tierra la operación, de manera que su rol más importante es facilitar el avance de las negociaciones con la mayor confianza de las partes.

En todo caso es conveniente recordar que cualquier proceso de inversión es largo y laborioso. No sólo hay que conocer en profundidad el proyecto y a los emprendedores, sino que hay que conseguir atraer la atención de algún inversor y comenzar el arduo proceso de la negociación. Pueden existir innumerables cuestiones que tanto emprendedor como inversor deseen concretar antes del acuerdo, y las prisas nunca son buenas consejeras. Es mejor tardar un poco



más y dejar las cosas bien atadas, que tener problemas en el futuro por no haber hablado claramente todo lo necesario.

La tipología de negocios que pueden ser objeto de inversión por parte de alguna de estas redes es muy variada, porque quien invierte finalmente es un individuo (o grupo de individuos) concreto, que pertenece a la red y llega a un acuerdo con el emprendedor. De esta forma, será el perfil y preferencias del inversor final el que determine qué tipo de actividades o circunstancias son interesantes para invertir.

De todos modos, excepto casos muy concretos, suele ser necesario contar con un plan de empresa mínimamente ordenado. Y decimos mínimamente porque este tipo de instituciones suelen estar más dispuestas a recibir proyectos en sus primeras fases de nacimiento. Cualquier análisis que quieran realizar tiene obligatoriamente que partir de un documento explicativo de la propuesta de negocio, pero asumen, normalmente, que no sea tan formal.

Lo que sí es seguro es que realizarán los pertinentes análisis para evaluar la veracidad de la información plasmada en el plan y el interés de la propuesta de negocio. Al fin y al cabo, lo que la red le ofrece a sus miembros es la posibilidad de acceder a proyectos con visos de viabilidad y rentabilidad, así que una de sus actividades principales será verificar que esto es así.

De nuevo la existencia de información contrastable se hace fundamental. Debemos recordar que las opiniones del emprendedor no van a ser valiosas para un potencial inversor. Sólo los datos o comentarios de personas independientes a la empresa y con reconocimiento en el campo sobre el que están hablando serán tenidos en cuenta en el proceso de valoración del plan.

Una peculiaridad a tener en cuenta es que estas redes suelen dedicar especial atención a la figura del emprendedor. En primer lugar, van a necesitar entender el valor añadido que el promotor del negocio ofrece. Aquello que puede hacer que el proyecto sea más interesante contando con esta persona (o personas) en concreto. Pero también analizarán hasta qué punto va a poder conectar con los potenciales inversores.



Ya hemos dicho que la operación final la realiza el emprendedor con alguien determinado, así que un elemento crucial es asegurar que es factible la relación personal entre ambos. Nadie está hablando de que tengan que ser amigos, pero sí evitarán perfiles demasiado agresivos o gente que no esté dispuesta a aceptar la opinión de un posible socio. Si no, las probabilidades de conflicto en el futuro serán muy altas.

La madurez del emprendedor, así como del negocio que están planteando, suele ser muy importante para el inversor.

• Las Oficinas de Inversión Familiar o Family Offices

El término anglosajón *Family Office* se utiliza para denominar a pequeñas empresas que personas con un gran patrimonio crean y organizan para gestionar sus inversiones.

Así pues, las oficinas de inversión familiar son sociedades en las cuales trabajan profesionales del sector financiero para gestionar las inversiones realizadas por este tipo de familias con grandes recursos económicos. La mayoría son casos de empresarios de éxito, que contratan un equipo de trabajo cuya labor es gestionar sus inversiones y garantizar la obtención de plusvalías.

El hecho de que buena parte de ellos hayan conseguido su fortuna como consecuencia de su experiencia empresarial provoca que sean receptivos a la posibilidad de entrar en un nuevo negocio, que le permita aumentar su patrimonio sin arriesgar una gran cantidad de recursos.

Sin embargo, estamos hablando de personas con una cierta edad (es difícil construir un gran patrimonio en pocos años), que ya han arriesgado dinero a lo largo de su vida y cuya preocupación fundamental es no perder todo aquello que han tardado tanto tiempo en construir. En muchas ocasiones, las decisiones de estas firmas están más condicionadas por cuestiones fiscales, dados los altos tipos impositivos que este tipo de fortunas tienen que enfrentar, así que suelen estar más interesados en negocios estables y con altas garantías de beneficio.



En teoría, este tipo de inversor debería ser el más proclive a arriesgar una parte pequeña de su dinero en proyectos de gran potencial y riesgo, dado que el desembolso que tengan que hacer no será importante para ellos (especialmente si invierten en las primeras fases del negocio). Pero el hecho de contar con profesionales que realicen las tareas previas de filtrado hace muy complicado que este tipo de proyectos lleguen a ser analizados. Si el planteamiento básico es minimizar el riesgo, el filtrado se realizará teniendo en cuenta este criterio, y sólo la convicción personal del inversor principal puede conseguir que otros negocios más arriesgados puedan llegar a ser planteados.

Además, hay que tener en cuenta que el trabajo que puede implicar la gestión y análisis de un proyecto no es directamente proporcional a su dimensión. Un negocio relativamente pequeño puede dar tantos quebraderos de cabeza como uno grande, de manera que no son tan interesantes: dan poco beneficio en proporción al quehacer que conllevan.

Existen excepciones en ciertas entidades que están organizadas en forma de fundaciones. Sus prioridades no son tanto la rentabilidad de las inversiones, sino la generación de un impacto social o la generación de empleo, de manera que están dispuestas a invertir en proyectos más pequeños o menos rentables a priori.

En todo caso es importante recordar que en la mayoría de las ocasiones no hay un interés de permanencia en la firma en la que se invierte. El objetivo es generar plusvalías, ya hemos dicho que con poco riesgo inherente, o conseguir ventajas fiscales, así que una vez obtenidas ambas hasta un nivel suficiente, el inversor tratará de vender su participación. Y este proceso tendrá que ser negociado antes de la inversión.

El esquema de trabajo es similar al de las entidades de capital riesgo. El inversor y el emprendedor firmarán un plazo máximo (que no suele superar los 10 años) en el que ambos se comprometen a conseguir comprador para las acciones del primero, fijando los criterios que usarán en ese momento para cerrar la venta.

Los negocios que más les interesan son aquellos que disfrutan de flujos de caja recurrentes, una cierta estabilidad en los ingresos (lo cual casi descarta operaciones de capital semilla) y bajas



ratios de endeudamiento. Sí, negocios bastante seguros, especialmente en coyunturas de incertidumbre y crisis como la que vivimos. En momentos de bonanza, como los de mediados de esta década, sí podemos encontrar operaciones de mayor riesgo, en sectores con fuertes perspectivas de crecimiento. En la situación actual su atención se centra en negocios altamente tecnológicos (siempre y cuando la tecnología o la empresa ya estén consolidadas), generación de energía o concesiones administrativas.

Para estudiar estas operaciones es imprescindible contar con un plan de empresa ordenado. Sin este documento de partida, en el cual puedan conocer en detalle la situación de la empresa y los planteamientos diferenciales del negocio, es poco probable que tomen en consideración la propuesta. Sin embargo, hay que tener en cuenta que no van a creer, per se, la información que contenga el plan. Todos los datos serán contrastados a través de una profunda investigación, que pueden realizar con sus propios medios o encargarla a una empresa especializada. En todo caso, las cifras plasmadas en el *business plan* serán verificadas con detalle.

La pregunta obvia puede ser, ¿para qué quieren el plan de empresa si luego lo van a investigar todo de nuevo? Simplemente, porque no van a arriesgar dinero sólo con las afirmaciones de los interesados, pero necesitan algo que les sirva para un primer análisis del potencial interés. La única manera que tienen de conocer y entender el negocio es si alguien se lo explica, y por escrito suele ser más sencillo.

Por eso es muy importante en estos casos que la información plasmada sea contrastable, fruto de datos concretos más que de opiniones de los emprendedores, o bien que haya sido preparado por una institución de prestigio independiente. Sea como fuere intentarán confirmar las noticias positivas que se deriven del documento, pero lo verán con buenos ojos si alguien independiente avala la información que contiene.

También hay que tener en cuenta que van a valorar la historia tanto de la empresa como de los emprendedores. Están interesados en contar con un buen equipo de gestión, dado que ellos no van a inmiscuirse en el día a día del negocio, así que prefieren contar con gestores cualificados y con una buena trayectoria profesional. En general van a evitar invertir en empresas con históricos de



morosidad o problemas internos, así como en directivos o emprendedores que hayan tenido problemas legales o laborales serios. Como ya hemos dicho, van a arriesgar lo menos posible, así que rehuirán vincularse con personas o firmas que no sean de la máxima garantía.

IV. Instituciones financieras en Galicia



El objetivo fundamental que fijábamos al principio de este documento fue el de ofrecer la información necesaria para que futuros empresarios puedan decidir dónde buscar la financiación que sus proyectos necesitan. En función de las características de su propuesta, y de las prioridades y funcionamiento de las diferentes instituciones, cada emprendedor deberá analizar qué alternativa puede ser más interesante y qué necesita completar para aumentar las probabilidades de obtención de esa financiación.

La difícil situación de la economía mundial hace que sea complicado alcanzar la financiación deseada para un gran número de emprendedores, pero quizá sabiendo un poco más sobre cómo operan cada una de las instituciones implicadas sea más factible conseguirlo.

Lo único que nos queda, pues, es caracterizar a algunas de las entidades más destacadas que operan en Galicia, teniendo en cuenta las siguientes consideraciones:

- No vamos a enumerar ni localizar geográficamente a las instituciones financieras clásicas (bancos y cajas de ahorros), por cuanto son sobradamente conocidas y disponen de redes de sucursales al alcance de cualquier interesado.
- Tampoco citaremos casos de oficinas de inversión familiar, por cuanto su enfoque es poco propicio a casos puros de emprendedurismo, además de su interés por mantener una posición discreta en los mercados. Aquellos proyectos que puedan ser susceptibles de ser financiados por alguna de ellas, serán captados probablemente a través de alguna de las otras instituciones aquí comentadas.
- Citaremos instituciones fundamentalmente gallegas, a pesar de que pueda haber otras de índole nacional que también operen en nuestra Comunidad Autónoma.
- No será un listado exhaustivo, sino que trataremos de destacar las que, a juicio de los autores, son más dinámicas o conocidas en su ámbito de actuación.



Microcréditos

• Caixanova

Denominados “Préstamos Sociales para Emprendedores”, se pueden gestionar a través de cualquiera de sus sucursales, aunque se enmarcan en las actividades del Instituto de Desarrollo Caixanova.

El importe máximo son 36.000 euros, y el plazo de amortización hasta 8 años con una carencia de hasta un año.

• Caixa Galicia

Pueden formalizarse a través de cualquiera de sus oficinas, siendo necesario presentar un plan de empresa y hacer una entrevista personal.

El importe máximo son 25.000 euros, y el plazo de amortización hasta 5 años con una carencia opcional de 6 meses.

• IGAPE

El importe máximo son 25.000 euros, y el plazo de amortización hasta 5 años con una carencia de hasta un año.

Se necesita un aval de una Sociedad de Garantía Recíproca y se puede gestionar en cualquier oficina del IGAPE.

Las entidades gallegas de garantía recíproca, **Afigal** y **Sogarpo**, también gestionan operaciones de microcréditos, aunque directamente sólo ofrecen la aportación de un aval de hasta el 80% del préstamo. Las operaciones serán canalizadas a través de los convenios que tienen suscritos con las diferentes entidades financieras y el IGAPE.



Sociedades de Garantía Recíproca

- **Sogarpo** (Sociedad de Garantía Recíproca de Pontevedra y Ourense, SGR.)

C/ Reconquista, nº 11 - Bajo • 36201 - VIGO • Tfno.: 986 228 053 – Fax: 986 438 860
C/ Progreso, nº 145 - Bajo • 32003 - OURENSE • Tfno.: 988 372 913 – Fax: 988 372 912
pontevedra@sogarpo.es – ourense@sogarpo.es – www.sogarpo.es

Sogarpo, S.G.R. es una sociedad de gestión financiera que opera fundamentalmente en las provincias de Pontevedra y Ourense.

Su misión es facilitar a las pymes, a través de su aval, el acceso al crédito en las mejores condiciones en cuanto a tipos de interés, comisiones y plazos de amortización, así como facilitarles el asesoramiento financiero necesario para mejorar en lo posible su gestión.

Al ser una Sociedad de Garantía Recíproca, está abierta a todas las pequeñas y medianas empresas, las cuales participan con una cantidad simbólica en su capital y se benefician de todas las ventajas que, a través de ella, canalizan diversos organismos públicos, entre otros.

- **Afigal** (Afianzamientos de Galicia, SGR)

C/ San Andrés, 143 - 4º • 15003 - A CORUÑA • Tfno.: 981 216 276 – Fax: 981 204 454
sede.central@afigal.es – www.vigoactivo.com/

Afigal S.G.R. es una Sociedad de Garantía Recíproca con una dilatada experiencia en el campo de los Servicios Financieros.

Sus actividades tienen como destinataria la empresa y sus objetivos fundamentales son:

- Conseguir para sus socios las mejores líneas financieras y de avales técnicos.



- Otorgar avales financieros, técnicos y especiales a pymes, permitiendo a éstas el acceso a la financiación a largo plazo, en condiciones preferenciales de tipos de interés, comisiones y plazos de amortización.
- Prestar servicios de asistencia y asesoramiento financiero.
- Tramitar con agilidad y eficacia operaciones acogidas a líneas de crédito subvencionadas (IGAPE, ICO, etc.).

Entidades de Capital Riesgo

- **Vigo Activo SCR, SA**

C/ Arenal 18, 2º Oficina 7 • 36201 - VIGO • Tfno: 986 202 406 – Fax: 986 203 105

info@vigoactivo.com – www.afigal.es

Vigo Activo invierte en empresas ubicadas en Galicia, que sean innovadoras, con alto potencial de crecimiento, que cuenten con un buen equipo gestor, expectativas de rentabilidad altas y una inversión máxima de 3 millones de euros. Financia a emprendedores con capital semilla y arranque.



• Xesgalicia

San Lázaro S/N - Edificio IGAPE • 15703 – SANTIAGO DE COMPOSTELA • Tfno: 981 541 621
xesgalicia@xesgalicia.org – www.xesgalicia.org

Xesgalicia es una sociedad gestora de entidades de capital riesgo de Galicia, participada al 70% por la Xunta de Galicia (a través del IGAPE) y el 30% por Ahorro Corporación.

Xesgalicia gestiona varios fondos, de los cuales dos están orientados específicamente al segmento emprendedor:

El Fondo Semente orientado a emprendedores y a proyectos de desarrollo tecnológico, en concreto, a inversiones vinculadas a la innovación y las nuevas tecnologías, en los sectores de biotecnología, telecomunicaciones, energías renovables y medio ambiente.

El Fondo Emprende orientado a proyectos nuevos de emprendedores, a sociedades de nueva creación con posibilidades de desarrollo y a aquellas que acometan actividades novedosas y/o apliquen nuevas tecnologías.

• Unirisco Galicia SCR SA

Edificio CACTUS, Campus Universitario SUR • 15782 - SANTIAGO DE COMPOSTELA
Tfno: 981 547 044 – Fax: 981 547 077 // unirisco@usc.es – www.unirisco.org

Unirisco Galicia es una sociedad de capital riesgo Universitaria, cuyo objetivo es promover la creación de empresas que aprovechen el conocimiento generado por la Universidad, mediante operaciones de inversión temporal en el capital de las mismas u otros instrumentos financieros, siempre bajo criterios de rentabilidad y creación de empleo.

La inversión podrá situarse entre los 100.000 y 300.000 euros, teniendo como techo máximo los 450.000, sin estar establecido un techo mínimo de inversión.



Redes de Inversores Privados

- **BANG** (Business Angels Network Galicia)

Praza das Damas, 1 • 32005 - OURENSE • Tfno: 988 391 110 – Fax: 988 391 957

info@bang.es – www.bang.es

Entidad promovida por la Confederación Empresarial de Ourense (CEO), y financiada por Caixanova y la Consellería de Traballo de la Xunta de Galicia. Cuenta como gran ventaja que utiliza los servicios de apoyo a emprendedores de la propia confederación como soporte para los proyectos que analiza. Así, es factible contactar con ellos disponiendo únicamente de una idea, dado que derivarán el proyecto al departamento de apoyo a emprendedores de la CEO para asesorar al interesado en la definición y redacción del plan de empresa.

A pesar de tener su sede central en Ourense, su área de trabajo abarca toda la región, habiendo recibido también proyectos de otras partes de España y Latinoamérica.

Fundada a principios de 2004, ha completado 12 acuerdos de inversión en otras tantas empresas.



- **UNIBAN** (University Business Angels Network)

Edificio FEUGA, Despacho 1, Avda. Lope Gómez de Marzoa s/n
15705 - SANTIAGO DE COMPOSTELA • Tfno: 981 563 100 Ext 16844

info@uniban.org – www.uniban.org

Red de inversores creada dentro del Programa Uniemprende, de la Universidad de Santiago de Compostela, es la primera red de *Business Angels* impulsada por una universidad pública española.

Dado su carácter universitario, está enfocada a invertir en proyectos que tengan algún tipo de vinculación con la universidad, especialmente si alguno de los emprendedores es profesor, investigador, alumno o personal de servicios de algún centro universitario.

Para ser inversor no es necesaria ninguna vinculación con el ámbito universitario.

