

REVISTA DE ESTUDIOS REGIONALES

I.S.S.N.: 0213-7585

2ª EPOCA Enero-Abril 2021



120

SUMARIO

Manuel César Vila, Xesús Pereira López y Rosa María Verdugo Matés. Análisis comparativo de las fuentes estadísticas para la proyección de series temporales de migraciones regionales clasificadas por niveles educativos

Montserrat Lira Raggio. El tratamiento de los *Business Angels* en las disposiciones de la Unión Europea. El impacto territorial

Eva M. de la Torre, Fernando Casani y Carmen Perez-Esparrells. Measuring universities' engagement: a revision of the European research projects and the actual use of the so-called 'third mission' indicators

Jesús Artero López, Rosario Gómez-Álvarez Díaz y David Patiño Rodríguez. El impacto redistributivo de un sistema de renta básica universal en Andalucía

Antonio Sánchez González. Cartografía y litigio territorial en los confines de Aragón y raya de Castilla: la pila bautismal que separa dos reinos

Mª Ángeles Rodríguez Domenech y Isabel Rodríguez Domenech. Brand image in intermedium size cities. Identifying the cities' first-generation effect with high rail speed in Ciudad Real (Spain)

El tratamiento de los *Business Angels* en las disposiciones de la Unión Europea. El impacto territorial

The treatment of Business Angels in the regulations of the European Union. Its territorial impact

Montserrat Lira Raggio
Universidad Pablo de Olavide

Recibido, Abril de 2019; Versión final aceptada, Septiembre de 2019.

PALABRAS CLAVE: Ángel de negocios, Inversor privado, Red de inversores, Innovación, Fuentes de financiación, Riesgo, Capital.

KEY WORDS: Business angel, Private investor, Investor network, Innovation, Funding sources, Risk, Capital.

Clasificación JEL: K10, O16, O31.

RESUMEN

Este trabajo aborda el tratamiento que la normativa de la Unión Europea realiza sobre el concepto de los *business angels*. Se realiza un recorrido por las disposiciones que lo mencionan, y se extraen de las mismas las notas características que los definen en cada momento, hasta llegar al momento actual.

La metodología utilizada consiste en agrupar por etapas consecutivas la forma en la que las disposiciones de la Unión Europea atienden las distintas definiciones e intentos de definición hasta la fecha actual. Tanto la literatura como las disposiciones europeas le dan un enfoque económico, por lo que para complementar el estudio, desde el punto de vista jurídico, se hace uso de una muy concreta jurisprudencia y abundante normativa.

El estudio comienza analizando dónde surgió el concepto y cuáles son los primeros pronunciamientos de la Unión Europea, con la intención de ubicar el origen de los *business angels*. Se observa que el enfoque que la Unión le da es progresivo y parcelado, y siempre hay una referencia al mercado estadounidense, el cual está más avanzado en esta materia. A continuación, se examinan por etapas, destacándose en cada una de ellas el tema que la identifica. Así, en primer lugar, la importancia radica en buscar la inversión, su carácter prudente y cómo empiezan a surgir las primeras redes de inversores. Posteriormente, lo que se detalla es la búsqueda de la financiación, resaltándose tanto la potencialidad del carácter informal y providencial del inversor, la cualidad de riqueza, así

como el asentamiento de las redes de inversores, enlazando esta cuestión con la libre circulación de capitales recogida en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, que considera la inversión como una prioridad. Se prosigue con la manera en la que la inversión se enfoca, desde la tecnología y la innovación.

Una vez analizados estos puntos, se realiza un balance estadístico en el que se examina el impacto territorial, más orientado a una perspectiva financiera.

Al final del camino, se exponen los rasgos fundamentales que concretan el concepto, fruto de la trayectoria realizada. Se concluye con una reflexión sobre la propiedad intelectual, la inversión y la posición en la que queda el sujeto al que el *business angel* ayuda con la inversión.

ABSTRACT

This study deals with the treatment and application of the business angel concept by the regulations of the European Union over the years, and how, at each stage, the different characteristics have been shaping the notion that has reached the current date in order to transform themselves into figures.

The methodology that is used in this work consists on analyzing the context and the sense in which business angels are cited, in a descriptive way, annually, from the first mention of the concept to the present in the European Union regulations; making use, simultaneously, both of jurisprudence and of specific literature that can strengthen the partial conclusions that are being extracted.

The aim of this study is to detail the treatment that the European Union gives to it. In this way, it can be observed some results.

First of all, it is noted that the treatment that business angels receive from the UE is progressive and parceled out. The references to the US market are always present, being used for comparative purposes. The approach that the European Union attributes to it is economic rather than legal, but it does not stop having a presence throughout its regulations. This is the way how it is intended to be studied here. In this sense, from the point of view of economic literature, the concept of business angels is widely used, but the origin of the term is discussed by authors. However, there is no doubt that it falls within the scope of investment, since it is included by The Treaty on the functioning of the European Union, in Article 126, not only as a priority, but also in the area of so-called «private investment».

Secondly, it is pointed that business angels differ from venture capitalists, venture lenders, Late-Stage Funders, accelerators and Crowdfunding; and so that, it is studied how investors have developed themselves into networks and large investment funds.

As a result, business angels have many particular characteristics. They are considered to be the angels of businesses or companies, whose main function consists on investing, privately, providentially, without official status, with independence, and without any institutional character, prevailing their informal nature and avoiding their quotation on the stock market, making use of previous success as former managers of companies,

financing agents or intermediaries who, using their wealth, provide, mainly, financing and knowledge to those companies that are either innovative or new to the market, but that have a growth potential that is superior to the average. These characteristics include the risk that business angels assume in the possible unfavorable market in which they intend to land. Nevertheless, in order to capture their investment, they usually work at the individual level, as a partner, or in the same way, financing rounds. Such is the economic repercussion that its activity may have in the States, that its diffusion is considered essential, by the markets, at a cross-border level, due to the fact that they improve the fiscal environment and they foster the entrepreneurship. This is because their capitals are patient and they are used to moving in risky markets.

In conclusion, the existence of business angels is presupposed in the European Union market. It is due to the inheritance of their conception in the United States. Undoubtedly, their *de facto* existence and the need for them in the market is manifest, within the creation of a competitive market in the EU. In fact, statistics are showing an important increase of business angels per country.

However, the focus of the regulations of the European Union on recognizing their importance in the market is so obvious that it relegates the position in which the subjects, on which these business angels project their investment, remain.

The European Union insists on the protection of the investor's position, proposing plans, communicating intentions, raising incentives, among other measures, but forgets the protection of the individual or legal entity on which the investor sets his sights. There is a lack of specific regulations in this regard. For its part, the Directive (EU) 2016/943 of the European Parliament and of the Council of 8 June 2016 focuses on the protection of undisclosed know-how and business information (trade secrets) against their unlawful acquisition, use and disclosure, but does not directly address the figure of the investor in the sense of business angels. It treats the investment from the internal point of view, either of the company, as a legal entity, or of that carried out by the own natural person, in both cases as «holder of a trade secret» and on the investment that is made on that secret. However, it does not deal with the moment when the investor is made aware of the idea; due to the fact that this is a preliminary moment and it is unusual to sign «confidentiality agreements», «contractual obligations» or other «non-disclosure obligations» when it is the natural or legal person the one who seeks to raise funding. Hence, due to the need of being financed, people with entrepreneurial initiatives assume this risk *ipso facto*. At this moment, the confrontation or union between the intellectual property right¹, trade secrets and that need of being financed arises.

1 En palabras de Cortés Martín (2004:126), en relación con el Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual: «*TRIPS is a monumental step forward (...)*».

1. INTRODUCCIÓN. EL ORIGEN DEL CONCEPTO

El presente estudio versa sobre el tratamiento y aplicación del concepto de *business angel* (en adelante, BA) por parte de las disposiciones de la Unión Europea (en adelante, UE), a lo largo de los años, y cómo, en cada etapa, las diversas notas caracterizadoras han ido conformando la noción que ha llegado hasta la fecha actual para transformarse en cifras. La metodología que se utiliza en este trabajo consiste en analizar anualmente, desde la primera mención del concepto hasta la actualidad, el contexto y el sentido en el que los *business angels* (en adelante, BAs) son citados, de forma descriptiva; haciendo uso, paralelamente, tanto de la jurisprudencia como de la literatura específica que puedan reforzar las conclusiones parciales que se van extrayendo.

En este sentido, el tratamiento que la UE da es progresivo. Se observa cómo las referencias al mercado estadounidense están siempre presentes y se utilizan a efectos comparativos.

El enfoque que la UE le atribuye es más bien económico que jurídico, pero no por ello deja de tener presencia y huella a lo largo de sus regulaciones, y así se pretende estudiar aquí.

Desde el punto de vista de la literatura económica, el concepto de BAs es muy utilizado, pero el origen del término es discutido por los autores; si bien, no cabe duda que se engloba dentro del ámbito de la inversión, pues la cual es recogida por el propio TFUE², en su artículo 126, no solo como prioridad, sino, también, en el ámbito de la denominada «inversión privada». Entre los principales autores que tratan el tema destaca Hargreaves (2012: 5-7), para quien el vocablo *angel* es el que adquiere importancia. Lo orienta hacia la inversión de su propio dinero y la toma de sus propias decisiones. Indica que el término *angel* fue utilizado, por primera vez, para hacer referencia a individuos pudientes que proveían dinero, curiosamente, a las producciones de Broadway. Precisa, sin embargo, que en 1978, William Wetzel publica un estudio sobre cómo los emprendedores incrementan su capital semilla en los Estados Unidos de América y usan el término *angel* para

2 Versión consolidada del Tratado de la Unión Europea (DO C 202, de 7 de junio de 2016, p. 279, protocolo núm. 12 artículo 2, y p. 347, apartado 30. En cuanto a la inversión, esta es definida literalmente como «la formación bruta de capital fijo», haciendo referencia al sistema europeo de cuentas económicas integradas.

describir a los inversores. Opina el primero que, ya hoy, tanto los términos BA como el de *angel* son utilizados para hacer referencia a individuos que invierten su propio dinero en etapas tempranas de las empresas; resalta, además, su vinculación con la innovación, de cara al desarrollo económico, pues implica la creación de empleo y de riqueza. Avanza en la precisión, y así los diferencia de los *venture capitalists*, por cuanto que estos realizan una inversión más bien a largo plazo. Para Bygrave et al. (2011: 393) una de las características de los *venture capitalists*, y que es aclaratoria del concepto, son los factores que valoran al momento de evaluar a un candidato para invertir (equipo de gestión, meta, producto o servicio, posición competitiva, rendimientos, plan de negocio). Así, incluso lo manifiestan las Directrices comunitarias³, que los definen como la «inversión en sociedades no cotizadas por fondos de inversión (fondos de capital de especulación) que, actuando como principales, gestionan dinero particular, institucional o interno e incluye la financiación para la fase inicial y de expansión, pero no incluye la financiación de sustitución ni la compra de participaciones».

Por tanto, aparte de la diferenciación de los BAs con los *venture capitalists*, hay que distinguirlos de otros inversores⁴ como las *venture lenders* (Taulli, 2012: 49)⁵, los *Late-Stage Funders* (Taulli, 2012: 50)⁶, los aceleradores (Taulli, 2012: 54)⁷ o el *crowdfunding* (Taulli, 2012: 55)⁸, principalmente; o incluso denominaciones distintas a los BAs, pero que vienen a significar lo mismo, como el caso de los «individual equity investors»⁹. Llama la aten-

3 Directrices comunitarias sobre ayudas estatales y capital riesgo para pequeñas y medianas empresas (DO C 194 de 18.8.2006, p. 8, apartado 2.2.i)). Los considera un capital de especulación.

4 Saloner et al. (2002) avanzan en la definición y plantean tres tipos de inversores. Los *self-directed investors*, que son aquellos que quieren tener sus propias decisiones, los *opinion-seeking investors*, que son los que aun teniendo su propia decisión admiten algún tipo de información y consejo, y los *fully-dependent investors*, que son los que prefieren relacionarse con otros proveedores en los aspectos financieros.

5 Se denominan «empresas prestamistas». Taulli las define en el sentido de «empresas que financian deudas».

6 Son «fondos patrimoniales privados, y fondos de inversión, que proveen a las empresas de reciente creación pero en fases avanzadas de su proyecto y que son prometedoras».

7 Son los que tienden a proveer «consejo y mentores» para el lanzamiento de las *start-ups*.

8 Implica hacer uso de una página web pública para «recoger fondos del público para una empresa». Hace una reflexión en relación con la normativa estadounidense que afecta al *Crowdfunding*. Inicialmente era ilícito, hasta que en el año 2012 se legalizó.

9 OECD (2018), OECD Reviews of Innovation Policy: Austria 2018, OECD Publishing, Paris, p. 89. Disponible en: <http://doi.org/10.1787/9789264309470-en>.

ción, el ejemplo del gobierno austriaco que, en 1997, ya distingue a los BAs del «capital riesgo (para empresas medianas) y EASDAQ (para grandes empresas)»¹⁰.

La evolución de los inversores deriva, en particular, hacia su configuración en fondo, concretamente de inversión, mereciendo mención especial, el caso del *Business Growth Fund*¹¹, como modelo de la empresa de inversión más activa del Reino Unido.

2. EL TRATAMIENTO DE LOS *BUSINESS ANGELS* EN LAS DISPOSICIONES DE LA UNIÓN EUROPEA

2.1. Siglo XX (la década de los noventa). La búsqueda de la inversión

2.1.1. La importancia de la inversión y el carácter prudente del inversor

La Comisión Europea (en adelante, Comisión) menciona el concepto, por primera vez, en 1993¹², identificándolo con los denominados «inversores privados», en el área de la tecnología y la investigación, y haciendo alusión, desde el principio, a las denominadas «redes locales de inversores privados». Inmediatamente¹³ amplía su acepción, al considerarlo como un tipo de empresa que «no cotiza en bolsa», en el contexto de las transmisiones de empresas y el régimen de reinversión de los beneficios obtenidos por la compraventa de las mismas. De forma paralela, justamente, el Comité Económico y Social Europeo (en adelante, CESE)¹⁴ lo menciona como los

10 Primer plan de acción para la innovación en Europa. (Documento redactado sobre la base del documento COM (96) 589 final). Boletín de la Unión Europea. Suplemento 3/97, p. 88.

11 Disponible en: <https://www.bgf.co.uk/>.

12 Véase el apartado «C Entorno financiero de la difusión de tecnologías» del documento de trabajo de la Comisión sobre el Contenido científico y tecnológico de los Programas Específicos por los que se aplican el Cuarto Programa-Marco de acciones comunitarias de investigación y desarrollo tecnológico (1994-1998) y el Programa-Marco de acciones comunitarias de investigación y enseñanza de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (1994-1998) de la Comisión de las Comunidades Europeas, COM (1993) 459 final, 6-10-1993.

13 Véase la Comunicación de la Comisión sobre la «Transmisión de empresas: Acciones en favor de las Pyme» (DO C 2014, de 23 de julio de 1994).

14 Véase el Dictamen del CESE sobre la Comunicación de la Comisión sobre los problemas financieros de las pequeñas y medianas empresas (DO C 388, de 31 de diciembre de 1994, p. 14, apartado 3.10.5).

«ángeles de los negocios», entendiéndolos como «empresarios o ex empresarios, dispuestos a invertir cantidades relativamente reducidas..., en empresas jóvenes y con perspectivas». Precisamente, este carácter inversor es puesto de manifiesto por autores como De la Torre Gallegos et al. (2014: 23 y 27), al afirmar que los BAs, entendidos en el sentido de «inversor particular o inversor privado¹⁵ de carácter informal», se conforman como una de las «principales vías para la creación y desarrollo de nuevos proyectos empresariales en su fase inicial». De hecho, hacen una importante precisión desde el punto de mira de las administraciones públicas y consideran que «(...) se está potenciando desde las administraciones públicas europeas (...), como alternativa financiera para la pyme»¹⁶.

Ya, en 1996¹⁷, los BAs son mencionados en el ámbito de la financiación de la innovación, al pretender la Comisión que aquella tiene que resultar «más fácil en Europa», citando, como uno de los objetivos, el fomento de la inversión e indicando que hay que hacer hincapié en la orientación de los «capitales pacientes»¹⁸, nombrando, entre ellos, a los BAs, pero en la necesidad de dirigirlos a inversiones «de riesgo». Continuando con la intención del incentivo de las nuevas empresas, la Comisión recomienda la «mejora del entorno fiscal», ejemplificando la cuestión con las exenciones fiscales

- 15 La jurisprudencia añade la nota de «prudencia» al inversor privado. Así, a modo de ejemplo, se señala la Sentencia del Tribunal General de 25 de junio de 2015, SACE y Sace BT/Comisión, T-305/13, EU:T:2015:435, apartado 93. Por otro lado, se menciona el «principio de inversor privado prudente», en las sentencias del Tribunal de Justicia: Francia/Comisión, T-425/04RENV, EU:T:2015:450; France Télécom/Comisión, T-444/04, EU:T:2010:216; Bouygues y Bouygues Télécom/Comisión, T-450/04, EU:T:2010:216; AFORS Télécom/Comisión, T-456/04, EU:T:2010:216. El concepto es explicado en la Sentencia del Tribunal General (Sala Tercera ampliada) de 21 de mayo de 2010, asuntos acumulados T-425/04, T-444/04, T-450/04 y T-456/04, EU:T:2010:216, apartado 62.
- 16 Establecen su traducción al español como «inversor particular o inversor privado de carácter informal» y los sitúan en la fase inicial del proyecto. (De la Torre Gallegos et al., 2014: 23-27).
- 17 Véase el Primer plan de acción para la innovación en Europa-Innovar para crecer y crear empleo. (Documento redactado sobre la base del documento COM (96) 589 final) y la Comunicación de la Comisión al PE, al Consejo, al CESE y al CDR, relativa a la promoción de los sectores de la cultura y la creación para el crecimiento y el empleo en la UE, COM (2012) 0537 final, apartado 3), en lo que atañe al papel de los Estados Miembros, al indicar que se precisa mejorar el acceso a la financiación y se comenta que la financiación mediante *business angels* sigue estando muy «infrautilizada».
- 18 Los denominados «capitales pacientes» son identificados con los fondos de pensión, ahorro a largo plazo o los llamados capitales de proximidad, por parte del CDR. Véase el Dictamen del CDR sobre el Primer plan de acción para la innovación en Europa-Innovar para crecer y crear empleo (DO C 244, de 11 de noviembre de 1997, apartado 3.2.3). Relaciona la innovación con un «coste de maduración y arranque», y así precisa que «supera la capacidad de los fondos propios de las empresas».

establecidas para el año 1997¹⁹, como es el caso de Francia, el Reino Unido y los Países Bajos, que las introducen para aquellas personas físicas que invierten en empresas en «fase de arranque», aconsejando, como prototipo, la forma en la que se hace con los BAs en los «Estados Unidos»²⁰. En definitiva, las inversiones de los BAs sirven para dar señales positivas a otros inversores (Landström & Colin, 2016: 1-2).

2.1.2. La relevancia inicial de las redes de inversores.

La puesta en escenario de las redes implica la previa implantación en el mercado de los BAs, que hasta este momento habían sido tratados desde el denominado y básico «ABC», es decir, la fórmula en inglés que identifica «aptitud, comportamiento y características» (Schmidt, 2014: 1).

La propia Comisión²¹ llega a informar sobre la necesidad, en el sector financiero, de la «idea de la red de BAs». Detalla, incluso, el nivel de extensión de estas, al comentar que la del Reino Unido fue adoptada por los Países Bajos, Alemania y Austria; lanza, así, la «idea de coordinación a nivel europeo», justificando el requisito de «fomentar la participación de los BAs [entendidos aquí, como 'Ángeles de la empresa] en la financiación de PYME». Prosigue con el ejemplo del Reino Unido, y se invocan, expresamente, las

19 Véase la Recomendación 97/344/CE de la Comisión, de 22 de abril de 1997, sobre la mejora y simplificación de las condiciones para la creación de empresas (DO L 145, de 5 de junio de 1997, pp. 29-51 [apartado 22 «V. Fomentar las nuevas empresas»]).

20 De hecho, la Comisión, años más tarde, concluye que «las redes de inversores informales (*business angel*) están estrechamente asociadas con la financiación del capital riesgo». Destaca el papel más relevante que ocupan en Estados Unidos, más que en Europa; si bien, sí se reconoce el aumento de las mismas en esta, concretamente, de «63 en 1999 a 158 en 2002». Véase, en este sentido, la Comunicación de la Comisión al Consejo y al PE «Un mejor entorno empresarial» (SEC (2002) 1212; SEC (2002) 1213; SEC (2002) 1214), (COM (2002) 610 final, 07-11-2002).

El Dictamen del CDR «Una política industrial integrada para la era de la globalización: poner la competitividad y la sostenibilidad en el punto de mira» (DO C 9/07, de 11 de enero de 2012) menciona la necesidad de «() fórmulas financieras como el capital riesgo o los *business angels*». La identificación de los *business angels*, principalmente como personas físicas, es continuada en el tiempo, y así, en el año 2012, en la Pregunta escrita formulada por los diputados al PE se aclara que, recordando el concepto de *business angels*, los mismos son «personas físicas que invierten una parte de su patrimonio en una empresa innovadora con potencial (...)». Véanse las Preguntas escritas formuladas por los diputados al PE y las respuestas de la Comisión (2013/C 339 E/01) (Versión francesa).

21 Véase el Informe de la Comisión al Consejo, al PE, al CESE y al CDR sobre la acción concertada con los Estados miembros en el ámbito de la política empresarial, COM (1999) 0569 final, apartado 3.1.5.

«Redes de inversores», especificándose la de «Ángeles de la empresa»; en concreto, se cita a la *National Business Angels Network*²², cuya función²³, según se indica, es la de ofrecer a empresas con potencial de crecimiento, tanto «financiación del capital», como «conocimientos de gestión». Simultáneamente, la red ofrece sus servicios a inversores «privados» y aclara, al respecto, que se refiere a «ángeles de la empresa», enfatizando que su función es la de buscar una inversión pero enfocada a «dedicar su dinero y su tiempo»; es más, en el «compromiso de tiempo y experiencia» (Redweik, 2012: 4). De igual manera, la Comisión²⁴ comunica otro prototipo de red, la *Welsh Business Angels Network*, incluyéndola como parte de la fase de ejecución de las estrategias regionales de la innovación; señalando, aquí, a la *Estrategia Regional de Innovación* de Gales.

La consideración de estas redes como propuestas del «fomento del espíritu empresarial»²⁵, es la base del modelo innovador, y así se citan los casos de los BAs de Austria y Alemania. Dicho fomento es traducido, por algunos autores, como la capacidad para influenciar; así, Taulli (2012: 46-47)²⁶ lanza el concepto de *Superangel*, identificando a los emprendedores que tienen bastante «influencia» en la «comunidad *start-up*» y que se convierten en «inversores en serie en las primeras etapas de las *ventures*». Sin embargo, la referencia primordial que la UE captura, en este caso a través del CESE²⁷, es la que proviene de Estados Unidos, estimando que, esta-

22 Disponible en: <http://www.nationalbusangels.co.uk>.

23 En el ámbito de los fondos de capital de inversión, denominados *private equity funds*, el CESE matiza que «algunos están especializados en compras apalancadas (*leveraged buy-out*) que suponen una inversión en una empresa por un período de tres a cinco años, mientras que otros hacen las veces de inversores providenciales (*business angels*) aportando capital riesgo a PYME innovadoras en un compromiso que puede prolongarse hasta unos quince años». Véase el Dictamen del CESE sobre «Las consecuencias económicas y sociales de la evolución de los mercados financieros» (DO C 10, de 15 enero de 2008, p. 98).

24 Véase la Comunicación de la Comisión al Consejo, al PE, al CESE y al CDR «Reforzar la cohesión y la competitividad a través de la investigación, el desarrollo tecnológico y la innovación», COM (1998) 275 final, 27-5-1998.

25 Véase la Comunicación de la Comisión de las «Directrices a la Acción: los planes nacionales de acción para el empleo», COM (1998) 316 final, 13-5-1998.

26 Taulli realiza una apreciación relativa al hecho de que los *angels*, en Estados Unidos, siguen los requisitos legales establecidos por la Comisión de Seguridad e Intercambio de Estados Unidos (Taulli, 2012: 46-47).

27 Véase el Dictamen del CESE sobre la «Comunicación de la Comisión-Mercados europeos de capital para las pequeñas y medianas empresas: perspectivas y posibles obstáculos al progreso» (DO C 235, de 27 de julio de 1998, p. 13, apartados 1.5 y 3.2.7); el Dictamen del CESE

dísticamente, este tipo de inversores privados no oficiales (BAs'-red local de inversores privados) enfocan su inversión²⁸ o financiación en empresas cuyas perspectivas de crecimiento son «superior a la media», con la observación de que las mismas, a modo de dato representativo, no suponen más del 2% del total. Además, matiza que en los Estados Unidos este tipo de inversores presentan las características de ser empresarios «de éxito»²⁹. Dicho éxito es enfocado en base a la disposición de los mismos a invertir «sumas relativamente sustanciales»³⁰, pero no en cualquier empresa sino en aquellas en donde se divisa «potencial» para un «rápido crecimiento». En este contexto, insisten en la importancia de este tipo de inversores no solo por las «sumas» que puedan aportar, sino que le confiere el mismo valor y trascendencia al «asesoramiento» y a los «contactos» que puedan proporcionar. Dicho Comité realiza una precisión curiosa en este aspecto, por cuanto insiste en la repercusión económica de los mismos, entendiendo que «existen inversores similares en Europa», pero que se trata de un «fenómeno no generalizado», en donde la nota característica consiste en el hecho de que son los propios inversores, en este caso potenciales, los que

sobre «Los retos de la política de empresa en la economía del conocimiento», y la Propuesta de Decisión del Consejo sobre un «Programa plurianual de la empresa y el espíritu empresarial (2001-2005)» (DO C 116, de 20 de abril de 2001, pp. 20-27, apartados 3.4 y 3.10, respectivamente), entre cuyos objetivos se establece el de «favorecer a los *'business angels'* (inversores privados)», así como el fomento de la cooperación «entre empresas, el capital de proximidad o los *'business angels'* como métodos innovadores».

La financiación no bancaria es entendida como un reto y el acceso a la misma se considera que es baja en comparación con los Estados Unidos, en concreto 1/3 en Europa, frente a los 2/3 de Estados Unidos. De ahí los «esfuerzos para impulsar el acceso de las pymes a los mercados financieros y para promover la financiación por parte de inversores informales (*business angels*)». Véase el Dictamen del CESE sobre «Los textiles técnicos, motor de crecimiento» (Dictamen de iniciativa 2013/C 198/03, apartado 4.3.2).

- 28 Muchos son los criterios que se citan como indicadores que determinan la inversión de un *business angel*. Entre ellos, el *equivoi*, una idea escalable y una idea global. Se proponen los siguientes tipos de *business angels*: empresariales, trabajadores, financiero y consultor. Se cita también a la Asociación Europea de *Business Angels* [*European Business Angel Network*], disponible en: www.eban.org. Véase: Revista *Emprendedores*, 177, de junio 2012, pp.70, 71, 82.
- 29 En el ámbito jurisprudencial, la concepción de «empresarios de éxito» es utilizado en el contexto de los «modelos de gestión», y en referencia a la concepción de la «gestión». Véase las Conclusiones del abogado general Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer, Arsenal Football Club PLC/Matthew Reed, C-206/01, EU:C:2002:373, punto 78.
- 30 Se establece la inversión orientativa entre 50.000 y 100.000 dólares. La potencialidad de los inversores es utilizada por la UE en diversas sentencias, destacándose la Sentencia del Tribunal General (Sala Quinta) de 9 de septiembre de 2010, *Evropaiki Dynamiki-Proigmena Systemata Tilepikoinonion Pliforikis kai Tilematikis Ae/Comisión Europea*, T-300/07, EU:T:2010:372, apartado 89.

«se quejan de que cuesta encontrar empresas apropiadas», reflejando así el alto nivel de exigencia respecto al perfil del sujeto pasivo de la inversión. Insiste, en este entorno, en la *Small Business Administration*³¹, como ejemplo de creación de una «base nacional de datos para fomentar los contactos». De hecho, entre las características de los BAs, autores como Martín Cabiedes (2015: 119)³² resaltan el amplio conocimiento sobre determinados sectores, la capacidad de inversión, y el impulso al desarrollo de proyectos empresariales con alto potencial de crecimiento en sus primeras etapas de vida. Y aquí diferencian los dos tipos de capital en función del proyecto: capital semilla (creación) o bien capital de inicio (*start-up*). Sin embargo, los dos rasgos fundamentales que aportan son el «valor³³ añadido a la gestión en forma de conocimientos, confianza y una importante red de contactos empresariales y personales» (curiosamente, a esto lo denominan «capital inteligente 4C») y su «implicación en la gestión de la empresa».

En definitiva, la agrupación de los BAs en redes, denominadas también por otros autores como *angel syndicates* (Carter y Jones-Evans, 2006: 381) surgen por las ventajas que el BA, de forma individual, obtiene al trabajar en común con otros BAs, sobre todo en términos de flujo de negocios, evaluación superior, diligencia debida en las oportunidades de inversión y capacidad de hacer más y mayores inversiones.

2.2. Siglo XXI. La búsqueda de la financiación

2.2.1 La potencialidad del carácter informal y providencial del inversor

Tal es la importancia que este tipo de inversores adquiere a lo largo del tiempo que, incluso el Consejo de la Unión Europea³⁴ incluye, en el año

31 Administración de pequeñas empresas estadounidense.

32 Para este autor la *start-up* es un activo más para el *business angel*. (Martín Cabiedes, 2015: 119). Para muchas empresas *start-up*, una de las notas características por las que se autoidentifican es el «flujo de tesorería débil», incluso negativo al principio. Véase la Sentencia del Tribunal de Primera Instancia (Sala Quinta ampliada) de 24 de septiembre de 2008, Kahl/Thüringen Porzellan/Comisión, EU:T:2008:395, apartado 75.

33 Christensen (1997) expresa la importancia de la red de valor para la innovación y las dificultades que las empresas encuentran al momento de implementarlas.

34 Véase la Decisión 2000/819/CE del Consejo, de 20 de diciembre de 2000, relativa al Programa plurianual en favor de la empresa y el espíritu empresarial, en particular para las pequeñas y medianas empresas (PYME) (2001-2005) (DO L 333, de 29 de diciembre de 2000, pp. 84-91, apartado 4.c.c).

2000, como medida de fomento, «la financiación de proximidad», especialmente para «desarrollar las redes de las `BAS´». En este mismo año, la Comisión³⁵ informa sobre el proyecto *Wellpark Enterprise Centre* del Reino Unido, como una organización, de carácter único, que funciona como centro para las empresas dirigidas por mujeres, cuyo objetivo es la introducción de la «inversión informal (BAS´ o financiación con mentoría)», destacando que es una fuente de financiación, pero de «primer recurso», en concreto en Escocia Occidental.

Coetáneamente, el Comité de las Regiones (en adelante, CDR) orienta el concepto hacia los denominados «inversores providenciales»³⁶, también como fuente de financiación, como lo hace la Comisión pero, en este supuesto, señalando su aplicación de «capital inicial». De igual forma, la Comisión³⁷ realiza el papel y la utilidad no solo de los «inversores privados (BAS) sino incluso de los «fondos locales de capital de lanzamiento», pero insiste en el hecho de que su capacidad financiera no es suficiente para lograr el objetivo de un «crecimiento rápido». Continúa el argumento con la comparación permanente que se hace con el mercado estadounidense, y así indica que «la Unión³⁸ sigue estando por detrás de Estados Unidos», tanto en lo referente a la cantidad de agentes de capital de riesgo activos en el mercado, como en el «porcentaje de inversión». Ahora bien, la importancia del discurso radica en la especificación del tipo de inversión, pues no se trata de cualquier inversión, sino la dedicada a financiar las «fases iniciales». Nombra, en este contexto, al EBAN³⁹ y la define como «la red europea de

35 Véase el Informe de la Comisión-«Undécimo informe anual de los Fondos Estructurales (1999)», COM (2000) 0698 final, apartado 2.2.15.

36 Véase el Dictamen del CDR sobre «La competitividad de las empresas europeas frente a la mundialización-Cómo fomentarla» (DO C 057, de 29 de diciembre de 2000, pp. 23-39, apartado 5.3.1).

37 Véase la Comunicación de la Comisión al Consejo y al PE «La innovación en una economía del conocimiento», COM (2000) 0567 final.

La jurisprudencia europea trata el tema del «capital de lanzamiento» en el ámbito de la competencia y ayudas otorgadas por los Estados, siendo relevante al respecto la Sentencia del Tribunal de Primera Instancia (Sala Primera ampliada) de 5 de noviembre de 1997, *Établissements J. Richard Ducros/Comisión*, T-149/95, EU:T:1997:165, apartados 6 y 7.

38 Se refiere a la UE.

39 Véase la Comunicación de la Comisión-«Políticas comunitarias de apoyo al empleo», COM (2000) 0078 final. También se utiliza la expresión «valor europeo» en la Comunicación de la Comisión al Consejo, al PE, al CESE y al CDR. «Aplicación del programa comunitario sobre la Estrategia de Lisboa: Financiar el crecimiento de las PYME-añadir valor europeo» (SEC (2006) 841; SEC (2006) 842; SEC (2006) 856), COM (2006) 349 final, 29-6-2006.

BAAs (...), que reúne a personas que quieren poner en marcha un negocio con inversores potenciales». De hecho, anualmente, la EBAN realiza un Congreso Anual, donde se encuentran inversores europeos, principalmente, BAAs y fondos de capital riesgo. Estos últimos se han convertido, junto a los BAAs, en un importante método de financiación para empresas jóvenes e innovadoras (Braun, 2013: 4).

El año 2000 es prolijo en la utilización del concepto. Es ampliamente definido por la Comisión en una Comunicación⁴⁰ al Consejo y al Parlamento Europeo (en adelante, PE), en el contexto del mercado de capital-riesgo, como parte de su financiación; así, precisa que los BAAs, como «inversores privados», son «particulares que invierten directamente en empresas nuevas y en expansión que no se cotizan», y que, como regla general, «aportan financiación a cambio de una participación en acciones de la empresa, pero pueden también ofrecer otro tipo de financiación a largo plazo». Indica que estos capitales posibilitan que el mercado se complete; pero no cualquier mercado, sino el de «capital-riesgo». El momento de realizarlo se ubica, temporalmente, en una «fase temprana», cuando dichas empresas «no están en condiciones de invertir», bajo el argumento de que las aportaciones que se realizan suelen ser cantidades pequeñas, «generalmente inferiores a 150.000 euros», según indica la Comisión. En este mismo documento ya se perfila como medida que incumbe a la Comisión y a los Estados Miembros, el desarrollo de las «redes de inversores informales (BAAs)», pero ahora en tres niveles, «regional, nacional y comunitario», insistiendo en la concepción de las mismas como una forma de financiación. Al mismo tiempo, el PE⁴¹, retomando el ejemplo de Estados Unidos, sugiere que los «capitalistas de riesgo informales», citando como prototipo de estos a las «redes locales de inversores privados (BAAs)» y a las «incubadoras», suelen realizar una inversión «hasta cinco veces más que

40 En el ámbito de la financiación, la Comisión hace uso de los términos «financiación presemilla y semilla», y promueve las actividades como el «Europe INNOVA y PRO-INNO Europe, y redes tales como la *European Business Angels Network (EBAN)*». Véase la Comunicación de la Comisión al Consejo y al PE - «Informe provisional acerca del plan de acción sobre capital-riesgo», COM (2000) 0658 final, apartados 1, C.1.2. y 4.

41 Véase la Resolución legislativa del PE sobre la propuesta de directiva del PE y del Consejo por la que se modifica la Directiva 96/53/CE del Consejo, por la que se establecen, para determinados vehículos de carretera que circulan en la Comunidad, las dimensiones máximas autorizadas en el tráfico nacional e internacional y los pesos máximos autorizados en el tráfico internacional (DO C 219 de 30.7.1999, p. 414, apartados 1 y 8 respectivamente).

los especuladores formales, y que esta tendencia se está intensificando»; de manera que, curiosamente, insta al Banco Europeo de Inversiones, al Fondo Europeo de Inversiones y a la Comisión a «ampliar su apoyo», enfatizando el «carácter innovador» de este tipo de inversiones. Para ello, asume una postura inclusiva, acogiendo también a los «microcréditos»⁴² y a los «especuladores informales». Bygrave et al. (2011: 388-391)⁴³, haciendo parangón de los BAs con los *venture capitalist*, en el sentido de que estos invierten más en empresas emprendedoras, avanza en el concepto y menciona que este tipo de inversores ha llegado a tal grado de consolidación que, incluso, existen «grupos formales de *angel*», que es lo que, en el contexto de la UE, tendría la equivalencia a «redes» [ya mencionadas en este estudio]. Referenciando a Richard Bendis, estos autores relacionan las categorías de BAs que pueden existir: ángeles empresariales (crean su propio negocio y quieren invertir en otros), ángeles corporativos (son directores de empresas grandes que invierten sus ahorros) y ángeles profesionales (son profesionales de cualquier rama que quieren invertir sus ahorros en *startups*).

En cuanto a la organización de ellos en «redes», llama la atención la insistencia de la UE en mejorar las condiciones para la comercialización y la innovación, sugiriendo aquí el Comité Consultivo del Espacio Económico Europeo⁴⁴ la necesidad de tener en cuenta la ampliación de la «red de inversores informales (BAs)», obviamente en Europa, y proponiendo que se haga conforme al «modelo habitual en Estados Unidos». Por tanto, la UE mantiene, durante estos años, la necesidad del carácter informal de este tipo de inversores.

42 « (...) las acciones de ingeniería financieras se han desarrollado de la siguiente manera: a intervención de los inversores informales (*business angels*)». Véase el Dictamen del CESE sobre la «Comunicación de la Comisión al Consejo, al PE, al CESE y al CDR-Iniciativa europea para el desarrollo del microcrédito en apoyo del crecimiento y del empleo», COM (2007) 708 final/2 (2009/C 77/04), apartado 4.4.3. La Comisión compara la financiación de los inversores con la microfinanciación colectiva (*Crowdfunding*) e indica que la primera es mucho menor que la segunda, pero de ambas resalta su importancia, indicando que muchos proyectos europeos dependen de ellos. Véase, también, la Comunicación de la Comisión al PE, al Consejo, al CESE y al CDR «Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la Unión Europea», COM (2014) 0172 final, apartado 1.

43 Estos autores hacen referencia a Bill Wetzel, profesor emérito de la Universidad de *New Hampshire*, como pionero en la investigación de la inversión de los *angels* y como el creador de la primera red de inversores *angels*, precursor del *ACE-Net (Angel Capital Investment Network)*. Bygrave et al. (2011: 388, 390-391).

44 Véase la Resolución sobre el seguimiento de la Estrategia de Lisboa (DO C 308, de 18 de diciembre de 2003, pp. 18-21, artículo 9.3.4).

La jurisprudencia de la UE es escasa en este ámbito. Los BAs ocupan pocos asuntos en los tribunales, pues rara vez el sujeto pasivo sobre el que el BA enfoca su inversión plantea controversia alguna, ya que el interés del mismo es la recepción de la financiación, y su obligación el cumplimiento de las obligaciones pactadas con aquel. Por tanto, no hay jurisprudencia de fondo que trate el tema directamente. No obstante, sí que los BAs son mencionados de forma indirecta. A modo de ejemplo, se cita el Recurso⁴⁵ interpuesto el 16 de septiembre de 2009 por parte de la Comisión de las Comunidades Europeas frente a la *Association Fédération Club B2A* (Étupes, Francia), en relación con un contrato de subvención con motivo de la «creación y animación de una Federación Gran Este de Redes Regionales de BAs», por parte de dicha asociación. Frente al incumplimiento por esta de ciertas obligaciones incluidas en el contrato, la Comisión le requiere la recuperación del importe de la subvención. No se entra, pues, en el fondo de la cuestión del concepto, simplemente se menciona como objeto del contrato de subvención.

2.2.2. La cualidad de riqueza y el asentamiento de las redes de inversores.

Gracias a las distintas consideraciones de las instituciones y organismos de la UE, el concepto de BA se ha ido perfilando, consolidándose la cualidad de «riqueza» en el mismo. Se conciben como «particulares ricos que invierten directamente en empresas nuevas, jóvenes, no cotizadas y en fase de crecimiento (financiación inicial)», y se les asigna la función de proporcionar «asesoramiento», pero a cambio de una «participación en acciones de la empresa», aclarándose que también pueden ofrecer «otro tipo de financiación a largo plazo»⁴⁶. Dicha característica, pues, se perfila

45 Véase el Recurso de 16 de septiembre de 2009, Comisión de las Comunidades Europeas/Association Fédération Club B2, AT-356/09, (2009/C 267/139).

46 Véase la Decisión del Órgano de Vigilancia de la AELC nº 313/06/COL, de 25 de octubre de 2006, por la que se enmiendan por quincuagésimo novena vez las normas procesales y sustantivas en el ámbito de las ayudas estatales mediante la introducción de un nuevo capítulo 10.B: Ayudas estatales para promover la inversión de capital riesgo en pequeñas y medianas empresas (DO L 184, de 16 de julio de 2009, pp. 18-19). Por su parte, la Comunicación de la Comisión al Consejo y al PE sobre la financiación a largo plazo de la economía europea (COM (2014) 0168 final, 27-3-2014 apartado 5) en el contexto de la mejora del acceso de las PYME a la financiación, menciona lo

con la particularidad de la tenencia de dinero, apreciando el CESE que «los inversores informales (*business angels*) son particulares con dinero»⁴⁷ que invierten directamente en empresas nuevas o en fase de crecimiento no cotizadas»⁴⁸. Sin embargo, son las Directrices comunitarias⁴⁹ las que destacan la cualidad de riqueza de los BAs expresamente, enfatizando cuatro rasgos: son «particulares ricos», invierten en empresas «jóvenes», el momento de la inversión es en la fase de crecimiento, identificada como «financiación inicial», y proporcionan asesoramiento.

En el marco del TFUE, la cualidad de riqueza e inversión encuentran su hueco en la libre circulación de capitales⁵⁰, recogida en el artículo 63, pues el mismo permite dar cabida en el mercado de la UE a este tipo de inversores. En este sentido, como nota peculiar y como recuerda el TJUE en la sentencia *Vlaams Gewest/Johannes Huijbrechts*⁵¹ es necesario examinar la libre circulación de capitales, pero separada de la libre prestación de

que se denomina como la «escalera de la financiación», entendida como una «combinación de fuentes de financiación», incluida la de los *business angels*. A continuación, la Comisión realiza una reflexión sobre lo que califica como la «brecha de financiación» y la «brecha de educación», inmersas entre las distintas fases de crecimiento, debido a la escasa financiación mediante capital riesgo.

- 47 A modo de ejemplo nacional, se cita a la Oficina Española de Patentes y Marcas, que hace una definición a la inversa, es decir, indica que los «inversores privados» son generalmente conocidos como *business angels*, dotándoles de las siguientes características: personas físicas con dinero para invertir en pequeños negocios, con una dirección eficaz, que buscan un buen producto y un mercado que merezca la pena, que están dispuestos a correr grandes riesgos, pero a cambio exigen una gran rentabilidad. Para tomar una decisión valoran un plan de negocio convincente y el «ángel» insistirá previsiblemente en asumir una participación en el negocio. Los denomina como «ángeles de los negocios». Disponible en: http://www.oepm.es/es/invenciones/herramientas/manual_del_inventor/reunir_un_equipo/fuentes_de_financiacion.html
- 48 Véase el Dictamen del CESE sobre la Comunicación de la Comisión al Consejo, al PE, al CESE y al CDR-«Eliminación de obstáculos para las inversiones transfronterizas mediante fondos de capital riesgo», COM (2007) 853 final 2009/C 100/03, 30-04-2009, apartado 2.5.
- 49 Directrices comunitarias sobre ayudas estatales y capital riesgo para pequeñas y medianas empresas (DO C 194 de 18.8.2006, p. 8, apartado 2.2.s). Indica esta disposición que, a cambio, el BA suele participar en acciones de la empresa.
- 50 Como bien se indica en las Conclusiones del abogado general Henrik Saugmandsgaardøe, Comisión Europea/Hungría, C-235/17, EU:C:2018:971, apartado V.A., párrafo 49 «(...) las posibles restricciones a la libertad de establecimiento son indisolubles de aquellas que tienen por objeto la libre circulación de capitales».
- 51 Sentencia del Tribunal de Justicia (Sala Primera) de 22 de noviembre de 2018, *Vlaams Gewest/Johannes Huijbrechts*, 679/17, EU:C:2018:940, apartado 24, en relación con las restricciones a la libre circulación de capitales, en donde, además referencia a la Sentencia del Tribunal de Justicia (Sala Segunda) de 26 de mayo de 2016, *NN (L) International*, 48/15, EU:C:2016:356, apartado 59.

servicios, y sin olvidar el principio de proporcionalidad, puesto de manifiesto por el TJUE en el auto *Pinzaru y Cirstinoiu*⁵². La propia OECD⁵³ indica que los ángeles inversores están jugando, cada vez más, un papel muy importante en la economía de los países y que el resultado es que ha atraído la atención de los legisladores.

La Comisión encaja la inversión en la UE como una prioridad general. No obstante, siguen existiendo barreras⁵⁴ que chocan con dicha libertad, pero la UE no deja de esforzarse por superar los posibles obstáculos que supone este tipo de inversión, y así lo deja reflejado en distintos documentos. Para ello, destaca la importancia de la Unión de Mercados de Capitales⁵⁵, al considerar como una necesidad el hecho de ofrecer a las empresas más opciones de financiación en las distintas fases de su desarrollo, para brindar más posibilidades y mejores rendimientos a los ahorradores e inversores, aunque restringido, de momento, al ámbito minorista. Pero, tal es la importancia que se proporciona a la inversión, que la misma es enfocada desde el punto de vista de la Estrategia de Mercado Único⁵⁶, centrando los objetivos en la creación de «oportunidades», destinadas a los consumidores,

52 Auto del Tribunal de Justicia (Sala Sexta) de 12 de julio de 2018, *Pinzaru y Cirstinoiu*, 707/17, ECLI:EU:C:2018:574, apartado 17.

53 OECD (2011), *Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors*, OECD Publishing, p. 10. Disponible en: <http://dx.doi.org/10.1787/789264118782-en>

54 Véase la interesante Recomendación de «Decisión del Consejo por la que se autoriza la apertura de negociaciones sobre un Convenio relativo al establecimiento de un tribunal multilateral para la solución de diferencias en materia de inversiones», COM (2017) 493 final, 13-09-17. Desde el punto de vista del derecho internacional público las siglas del mecanismo son «ISDS» del inglés *Investor-state dispute settlement* o arbitraje de diferencia estado-inversor.

55 Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al CESE y al CDR – «Plan de acción para la creación de un mercado de capitales», COM (2015) 468 final, 30-9-2015. A la Unión de Mercados de Capitales le corresponde las siglas UMC. Véase también la Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al CESE y al CDR-«Es el momento de dar un impulso definitivo a la plena realización de la Unión de los Mercados de Capitales en 2019», COM (2018) 114 final, 8-3-2018, pp. 2-3: «El Plan de acción sobre tecnología financiera fija etapas claras y concretas que permiten la expansión de los modelos empresariales innovadores,... El Plan velará por que el sector financiero europeo siga siendo innovador y competitivo, sin comprometer la estabilidad financiera y la protección de los inversores».

Destaca en este sentido la Consulta Pública de la Comisión Europea sobre la revisión intermedia de la Unión de los Mercados de Capitales (Consultation paper. Capital Markets Union Mid-term review 2017). Disponible en: https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2017-cmu-mid-term-review_en.

56 Véase la Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al CESE y al CDR-«Mejorar el mercado único: más oportunidades para los ciudadanos y las empresas», COM (2015) 550 Final, 28-10-2015.

los profesionales y las empresas; y, así, también toma en consideración no solo la promoción de la modernización y la innovación, sino incluso la necesidad de garantizar resultados, pero con la especificidad del beneficio de los consumidores y de las empresas «en su vida diaria». Insiste, en este sentido, en el Libro Verde de la Comisión Europea, de 10 de diciembre de 2015⁵⁷, y estima que entre las finalidades que se pretenden conseguir se encuentra la de suprimir barreras, pero, curiosamente, de «(...) orden práctico», ubicando dicha practicidad en la posibilidad por parte de esas empresas de ofrecer sus servicios «más allá de las fronteras», pues de lo contrario se daría lo que denomina el «bloqueo geográfico injustificado» y «otras formas de discriminación», bien por la «nacionalidad», bien por el «lugar de residencia». Todo ello con la intención de asentar la confianza de los consumidores, proporcionando un acceso a una información que comprenda tres cualidades, que sea «comprensible», «comparable» y «proporcionada».

Desde el punto de vista financiero, y en cuanto a limitación económica se refiere, en el año 2001, la Comisión⁵⁸ establece los tipos de empresas

57 Libro Verde de la Comisión Europea, «Los servicios financieros al por menor. Mejores productos, más posibilidades de elección y mayores oportunidades para consumidores y empresas», COM (2015) 630 final, 10-12-2015, p. 33.

58 Véase el Reglamento (CE) n.º 70/2001 de la Comisión de 12 de enero de 2001 relativo a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a las ayudas estatales a las pequeñas y medianas empresas (DO L 010, de 13 de enero de 2001, p. 33, artículo 3).

Esta misma precisión se realiza en los siguientes documentos: Invitación a presentar observaciones sobre el proyecto de Reglamento de la Comisión relativo a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a las ayudas estatales (DO C 190, de 12 de agosto de 2003, pp. 2-11); Recomendación de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas (DO L 124, de 20 de mayo de 2003, pp. 36-41); Reglamento (CE) n.º 364/2004 de la Comisión, de 25 de febrero de 2004, por el que se modifica el Reglamento (CE) n.º 70/2001 con vistas a ampliar su alcance a las ayudas de investigación y desarrollo (DO L 063, de 28 de febrero de 2004, pp. 22-29); Reglamento (CE) n.º 800/2008 de la Comisión de 6 de agosto de 2008 por el que se declaran determinadas categorías de ayuda compatibles con el mercado común en aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado (Reglamento general de exención por categorías (DO L 214, de 9 de agosto de 2008, p. 3); Reglamento (UE) n.º 651/2014 de la Comisión de 17 de junio de 2014 por el que se declaran determinadas categorías de ayudas compatibles con el mercado interior en aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado; Reglamento (UE) n.º 1388/2014 de la Comisión de 16 de diciembre de 2014 por el que se declaran determinadas categorías de ayudas a empresas dedicadas a la producción, transformación y comercialización de productos de la pesca y de la acuicultura compatibles con el mercado interior en aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea; Reglamento (UE) n.º 702/2014 de la Comisión de 25 de junio de 2014 por el que se declaran determinadas categorías de ayuda en los sectores agrícola y forestal y en zonas rurales compatibles con el mercado interior en aplicación de los artículos 107 y

que se tienen en cuenta para el cálculo de los efectivos y los importes financieros, en concreto en el ámbito de las ayudas estatales⁵⁹. Al diferenciar las denominadas «empresas asociadas»⁶⁰ de las «empresas autónomas», considera como supuesto de excepción de estas últimas a aquellas sociedades que realizan una «actividad regular de inversión en capital riesgo (inversores providenciales⁶¹ o BAs)» y que, además, «inviertan fondos propios en empresas sin cotización bursátil». La condición que establece sobre la

108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea; Reglamento (CE) n.º 70/2001 de la Comisión de 12 de enero de 2001 relativo a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a las ayudas estatales a las pequeñas y medianas empresas (DO L 010, de 13 de enero de 2001, p. 33); Reglamento (UE) n.º 651/2014 de la Comisión de 17 de junio de 2014 por el que se declaran determinadas categorías de ayudas compatibles con el mercado interior en aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado (DO L 187, de 26 de junio de 2014, p. 1).

59 Justo en el ámbito de las ayudas estatales, la jurisprudencia de la Unión Europea hace uso del denominado «criterio del inversor privado». Es, pues, dicho concepto el más utilizado, en vez del de *business angel*. Así, en numerosas sentencias del Tribunal de Justicia, se hace uso del mismo para indicar, además, que «es jurisprudencia reiterada que, a efectos de la aplicación del criterio del inversor privado, debe comprobarse si la misma ventaja que se haya puesto a disposición de la empresa beneficiaria mediante recursos del Estado hubiera sido concedida por un inversor privado en las condiciones normales del mercado». Véase la Sentencia del Tribunal de Justicia (Sala Tercera) de 1 de octubre de 2015, *Electrabel y Dunamenti Er m /Comisión*, 357/14, EU:C:2015:642, apartado 144. Este discurso es también mencionado en la Sentencia del Tribunal de Justicia (Gran Sala) de 5 de junio de 2012 *Comisión/EDF*, 124/10P, EU:C:2012:318, apartados 78 y 79, en el ámbito de la competencia y la ayuda a los Estados.

Desde el año 1996, la jurisprudencia europea ya utiliza el término «inversor privado», caracterizándolo, incluso, con la cualidad de «perspicaz», como así se pone de manifiesto en la Sentencia del Tribunal de Primera Instancia (Sala Segunda ampliada) de 12 de diciembre de 1996, *Air France/Comisión*, T-358/94, EU:T:1996:194, apartado 149, en el contexto de la competencia y las ayudas otorgadas por los Estados.

60 Sentencia del Tribunal de Justicia (Sala Séptima) de 27 de febrero de 2014, *HaTeFo*, 110/13, EU:C:2014:114, apartado 3, en el ámbito de una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 267 TFUE, por el *Bundesfinanzhof* (Alemania), mediante resolución de 20 de diciembre de 2012, recibida en el Tribunal de Justicia el 7 de marzo de 2013, en el procedimiento entre *HaTeFo GmbH* y *Finanzamt Haldensleben*. Con relación al apartado noveno de la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas (DO L124, de 20 de mayo de 2003, p. 39, artículo 3.2) se indica que son «empresas asociadas» aquellas que «tengan participaciones que no impliquen posición de control».

61 El mismo concepto de «providencialidad» se menciona en el Informe de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo sobre la aplicación de la Carta Europea de la pequeña empresa, COM (2004) 0064 final, 11-02-2004; apuntándose, en el ámbito de las redes de inversores providenciales, que estas «incrementan la eficacia del mercado al poner en contacto a los inversores providenciales con los empresarios». Igualmente, el papel de las redes de inversores providenciales es enfatizado en el Dictamen del CESE sobre el tema «Innovación: el impacto en las transformaciones industriales y el papel del BEI» (DO C 256, de 27 de octubre de 2007, apartado 3.5.3.1).

inversión de dichos BAs en la «misma» empresa es que no supere la cantidad de «1.250.000 euros». Por tanto, si bien no hay norma expresa que los regule en este sentido, sí que se delimitan cuestiones económicas en su tratamiento; recuérdese, en este sentido, la cuantía de 150.000 a la que se hacía referencia en la fase temprana, mencionada en el apartado 2.1 de este estudio. En el mismo año, la Comisión⁶² recuerda, igualmente, la importancia de los inversores informales y las empresas incipientes al Consejo y al Parlamento Europeo, al recapacitar sobre los problemas logísticos y de financiación; en definitiva, de funcionamiento⁶³, pero, en este caso, de las «pequeñas empresas innovadoras». Sobre el tema de la financiación, Martín Cabiedes (2015: 119-120)⁶⁴ lanza el papel trascendente de los BAs en aquella, haciendo una apreciación relevante que ayuda a entender el concepto. Considera que el «BA invierte en empresas grandes, solo cuando aún son

62 Comunicación de la Comisión al Consejo y al PE-Mantener los compromisos, aumentar el ritmo, COM (2001) 0641 final, 08-11-2001.

63 Los Estados miembros de la UE son conscientes de la problemática de financiación de las PYME, y para ello convocan subvenciones, en base a los Programas Marco para la competitividad y la innovación de la Comisión Europea, destinadas tanto a los *business angels* como a sus redes. A modo de ejemplo, en el caso de España, se convocó, dentro del período 2007-2013, la Orden ITC/860/2010, de 29 de marzo, por la que se establecen las bases reguladoras, el régimen de ayudas y la gestión de medidas del programa de impulso a las redes de *Business Angels* (BOE 84, de 7 de abril de 2010, apartado primero, capítulo I), modificada por la Orden IET/937/2013, de 22 de mayo de 2013 (BOE núm. 128, de 29 de mayo de 2013). En ella se define a las «redes de *business angels*», como «aquellas organizaciones cuya finalidad es agrupar inversores privados realizando una labor de intermediación entre los mismos, en tanto que potenciales oferentes de capital, y la demanda de financiación procedente de empresas que necesitan recursos para acometer proyectos innovadores». Se menciona que «dicha labor de intermediación se realiza a través de la prestación de servicios de información, difusión, análisis y asesoramiento a oferentes y demandantes de capital». En su apartado segundo establece como finalidad de estas ayudas la de «favorecer el desarrollo de las actividades de prestación de servicios realizadas por las redes de *'business angels'*», para contribuir a la «profesionalización y regularización de las actuaciones de intermediación que realizan entre PYMES necesitadas de capital para desarrollar proyectos de innovación y los inversores de proximidad» o *'Business Angels'* potencialmente interesados en la financiación de dichos proyectos». En el ámbito de las subvenciones y los *business angels*, se recuerda en el ámbito de la jurisprudencia de la UE el Recurso de 16 de septiembre de 2009, Comisión de las Comunidades Europeas/ Association Fédération Club B2, AT-356/09, EU:T:2011:258 (2009/C 267/139). En este caso, la Unión Europea celebró con la parte demandada un contrato de subvención relativo a un proyecto de «creación y animación de una Federación Gran Este de Redes Regionales de *Business Angels*», anticipando la cantidad de 62.500 euros. La parte demandada presentó informe final, adoleciendo de bastantes lagunas y se le solicitó otro, por parte de la Comisión, que no presentó, por lo que ésta procedió a solicitarle la cantidad adeudada junto a la reparación del perjuicio por incumplimiento de obligaciones.

64 Martín Cabiedes (2015: 119-120).

pequeñas», y he aquí el papel de los «inversores privados informales», que pueden desempeñar una función fundamental para ayudarlas. De hecho, los BAs han avanzado en su consolidación, conformándose en redes, de tal manera, que en palabras de la Comisión, al realizar una comparación estadística, concluye que este tipo de inversores no son desconocidos en la UE y que, de hecho, «tales inversores actúan en Europa desde hace cierto tiempo», pero que la estructuración y asentamiento de los mismos en redes⁶⁵ de inversores informales (*business angels networks*, BAN) no se han formado hasta los últimos años.

Por tanto, la vinculación de la creación de redes con el carácter de riqueza de los inversores es directamente proporcional, pues a mayor capacidad económica del inversor más necesidad de integrarse en redes hay, pues estas últimas inducen a la competitividad. En el discurso de las disposiciones de la UE, las estadísticas ponen de manifiesto el aumento de la creación de redes. Así se indica que «entre 1999 y 2001 ha habido un incremento del 25% en el número de BAN en la UE, hasta llegar a 130», destacándose, en dicho momento, el Reino Unido con 53, Alemania con 29 y Francia con 25, mientras que en los «demás Estados miembros el número de BAN suele ser inferior a 10», y especifica que en Grecia y Portugal no había ninguna red. De forma paralela, se referencia el Proyecto *BEST Business Angels*, el cual sirve de ejemplo para evidenciar la presencia, de una parte, de «(...) obstáculos importantes que inhiben un mayor desarrollo de las BAN», propiamente, así como de carácter externo a las propias BAN, sea «la escasa calidad de los planes empresariales, tratamientos fiscales desfavorables, un entorno administrativo y normativo desfavorable»; y de

65 El concepto de «redes» se introduce como definición del propio concepto de *business angels*, al describirse los mismos incluso como «personas físicas o grupos de personas físicas que lleven a cabo una actividad regular de inversión en capital riesgo». Véase la Decisión del Órgano de Vigilancia de la AELC nº 94/06/COL de 19 de abril de 2006 por la que se modifican por quincuagésima séptima vez las normas sustantivas y de procedimiento en el ámbito de las ayudas estatales (DO L 36, de 5 de febrero de 2009, apartado 10.1). En este contexto, la Comisión admite que la falta de oportunidades de salida para los inversores como un obstáculo para el desarrollo de la financiación mediante capital riesgo. De hecho, se plantea la necesidad de crear un entorno más favorable para este tipo de inversores de cara a garantizar mejores estrategias de salida y estimular este tipo de capital riesgo para las empresas de nueva creación. Véase, también, el Libro Verde de la Comisión Europea, «Construir una Unión de los Mercados de Capitales», COM (2015) 063 final, 18-02-2015.

otra, incluso problemas para «combinar los objetivos de los inversores⁶⁶ con los de los empresarios». Frente a esta situación, la propuesta consiste en establecer un «entorno favorable» para la formación no solo de los ya denominados «BAN», sino incluso dando cabida a «fuentes similares». Se va más allá del concepto de redes. Esta intención supone, en este momento, un importante desafío para los Estados miembros. Se reconoce, que pese a los avances conseguidos «aún queda mucho por hacer». No obstante, es de destacar que frente al carácter «local» e inicial de estas redes, recogido por la UE en 1993, el avance en su tratamiento es significativo.

Por último, observar que la Comisión⁶⁷, al informar sobre las mejores prácticas en áreas que se corresponden con las directrices de la Carta europea de la pequeña empresa, menciona el lanzamiento de once proyectos; entre ellos se encuentra el de los inversores informales (BAs). Merecen ser destacados estos documentos por la evidente persistencia del riesgo a la incertidumbre y escepticismo de este tipo de mercados, sobre todo en el ámbito de la tecnología; así se expone por la Comisión, tanto al Parlamento Europeo, al Consejo, al CESE y al CDR, cuando afirma que «pese a que el capital riesgo, los nuevos fondos de medios de comunicación y los BAs (inspirados por el ejemplo del mercado estadounidense y el NASDAQ⁶⁸) han manifestado recientemente interés por las empresas basadas en la nueva tecnología», sigue habiendo escepticismo por parte de la inversión

66 A modo de ejemplo de la participación de los inversores informales en las empresas, en el Informe de la Comisión al Parlamento Europeo sobre la aplicación de la partida presupuestaria B5-504 «Medidas destinadas a favorecer la integración de las actividades financieras de la CECA en el presupuesto general», COM (2004) 180 final, apartado 3.2.4, se menciona a la empresa *Dortmund Project*, como sociedad mixta financiada, entre otros, por inversores informales (*business angels*).

67 Véase la Comunicación de la Comisión-«Carta Europea de la pequeña empresa-Informe anual», COM (2001) 0122 final, 07-03-2001, apartado 2. La misma reflexión se hace en la Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al CESE y al CDR relativa a las evaluaciones finales del programa plurianual de la Comunidad para fomentar el desarrollo de la industria europea de los contenidos multimedia y la utilización de estos en la naciente sociedad de la información (INFO2000) y del programa plurianual para promover la diversidad lingüística de la Comunidad en la sociedad de la información (MLIS), COM (2001) 0276 final, 28-05-2001, apartado 4.4. Esas mejores prácticas también son puestas de manifiesto en el año 2002, cuando la Comisión Europea avanza la Informe de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo Informe sobre la Aplicación de la Carta Europea de la pequeña empresa. Véase la Pregunta Escrita E-1348/02 de Concepció Ferrer (PPE-DE) a la Comisión «Acciones para impulsar el capital riesgo» (DO C 229 E, de 26 de septiembre de 2002, pp. 208-209).

68 *National Association of Securities Dealers Automated Quotation*.

institucional y las tradicionales. Esta desconfianza deriva de la concepción de este tipo de mercado como «aún arriesgado».

2.2.3. *El enfoque de la inversión: tecnología e innovación*

Desde otra perspectiva, la tecnología y la innovación tienen una estrecha conexión con los BAs, y así es notorio a lo largo de las disposiciones de la UE. Ejemplo de este aspecto es el Plan de ayuda inicial del Mecanismo Europeo para la Tecnología, citado en el Informe⁶⁹ de la Comisión del año 2001, en el que se financia el establecimiento de redes de inversores informales (BAs). Curiosamente, se destaca el carácter adinerado⁷⁰ de «antiguos directivos de empresas», que desean participar en «empresas jóvenes», y que tienen de utilidad no solo el hecho de «abrir a los jóvenes directores su red de contactos», sino, también, apoyarlos en el «desarrollo de la empresa». Se señala la convocatoria de propuestas para fomentar la utilización de este recurso, que se lanzó en 1998, mediante la financiación de «acciones de difusión, estudios de viabilidad y acciones piloto». Dentro de esta aportación de los BAs a la economía, la Comisión, en respuesta a la Pregunta Escrita E-2713/00⁷¹, indica que en referencia a los inversores informales (BAs), la contribución de los mismos abarca al «volumen total» de lo que denomina «mercado de capital de riesgo», al entenderlos como un «dispositivo»⁷², particular y de apoyo financiero, pero resaltando la necesidad de facilitar

69 Véase el Informe de la Comisión al Consejo, al PE, al CESE y al CDR-«Construir una Europa empresarial-Actividades de la Unión en favor de la pequeña y mediana empresa (PYME)», COM (2001) 0098 final, 01-03-2001, apartado 5.5.

Por otro lado, en el Anuncio de aplicación del Mecanismo para las PYME innovadoras y de rápido crecimiento (MIC), dentro del programa marco para la innovación y la competitividad (2007-2013) (DO C 302, de 14 de diciembre de 2007, pp. 8-9), se indica la manera de convertir fondos y estructuras de inversión promovidos por los inversores informales (*business angels*).

70 Ya mencionado en el apartado 2.2.2 de este estudio.

71 Véase la Pregunta Escrita E-2713/00 de Christopher Huhne (ELDR) a la Comisión sobre «Capital riesgo» (DO C 103 E, de 03 abril de 2001, pp. 215-216).

En el Dictamen del CDR sobre la «Comunicación de la Comisión al Consejo, al PE y al CESE y al CDR: Implementación del programa comunitario de Lisboa: Un marco político para fortalecer la industria manufacturera de la UE-Hacia un enfoque más integrado de política industrial» (DO C 229, de 22 de septiembre de 2006, pp. 55, apartado 1.29), se considera «muy útil para la resolución de los problemas de acceso a la financiación ajena en las PYME el impulso de las redes de *'business angels'*».

72 Véase el Dictamen del CESE sobre «El acceso de las PYME a un Estatuto de Derecho europeo» (DO C 125, de 27 de mayo de 2002, pp. 100-104, apartado 5.2).

el acceso a los mismos, en la concepción de «inversores de riesgo»⁷³. En este sentido, los *angels* y los *venture angels* ocupan espacios únicos en el espectro de proveedores de capital riesgo (Minniti, 2007: 95).

En el año 2003, se recalca la apreciación que hace el CESE⁷⁴ sobre los BAs, al valorar el «servicio de consulta» que los mismos ofrecen. La importancia radica en entenderlos como una herramienta de apoyo, tanto en el plano de las ideas, como en el ámbito financiero, y considera que son merecedores de «un reconocimiento más positivo por parte de la opinión pública y de los regímenes fiscales de los Estados miembros»⁷⁵. Así, los va perfilando como «intermediarios», dentro de la función de la prestación de «servicios de innovación»⁷⁶.

Al año siguiente, aparece relacionado, por primera vez, el novedoso concepto de *micro-angels*⁷⁷, al citar la Comisión la intención de intensificar sus medidas destinadas a mejorar la «disponibilidad de capital riesgo, financiación de inversores informales (BAs) e inversiones de particulares (*micro-angels*)». La importancia de este momento radica en el enfoque de la necesidad de establecer los criterios para «evaluar las medidas de los Estados miembros en apoyo de la financiación de capital riesgo»⁷⁸ desde la perspectiva de las ayudas estatales». Enlazando esta capacidad finan-

73 Informe de la Comisión al Consejo y al PE sobre la aplicación de la Carta Europea de la pequeña empresa, COM (2003) 21 final, 21-01-2003.

74 Véase el Dictamen del CESE sobre la «Comunicación de la Comisión al PE, al Consejo y al CESE-Ciencias de la vida y biotecnología - Una estrategia para Europa-Informe de situación y orientaciones futuras», COM (2003) 96 final (DO C 234, de 30 de septiembre de 2003, pp. 13-18, apartado 1.7).

75 Véase la P5_TA (2003) 0463 «El espíritu empresarial en Europa. Resolución del PE sobre el espíritu empresarial en Europa-Libro Verde (COM (2003) 27-2003/2161(INI))» (DO C 82E, de 1 de abril de 2004, pp. 620-621, apartado 34).

76 Comunicación de la Comisión «Una política de competencia proactiva para una Europa competitiva», COM (2004) 293 final, 20.4.2004. Observación: no publicada en el Diario Oficial.

77 Comunicación de la Comisión al Consejo, al PE, al CESE y al CDR-«Plan de acción: El programa europeo en favor del espíritu empresarial», COM (2004) 0070 final, 11-02-2012.

78 De igual manera, el PE considera a los instrumentos financieros y de cofinanciación como «catalizadores» para los inversores privados (*business angels*) como un instrumento financiero y de cofinanciación e insta a la Comisión a que tenga presente que los mismos den respuesta a las deficiencias del mercado. Véase la P6_TA(2005)0224 «Retos políticos y medios presupuestarios de la Unión ampliada (2007-2013). Resolución del PE sobre los retos políticos y medios presupuestarios de la Unión ampliada 2007-2013 (2004/2209(INI))» (DO 124 E, de 25 de mayo de 2006, pp. 373-389); así como la curiosa reflexión que se realiza en la P6_TA(2007)0470 «Contribución de las políticas fiscal y aduanera a la Estrategia de Lisboa, Resolución del PE, de 24 de octubre de 2007, sobre la contribución de las políticas fiscal y aduanera a la Estrategia de Lisboa (2007/2097 (INI))» (DO C 263 E, de 16 de octubre de 2008, pp. 441-446, apartado 8).

ciera de los BAs, la Comisión, en el año 2006, observa que los recursos financieros de los mismos, sin duda, son limitados⁷⁹. De ahí que, desde el punto de vista de la competencia⁸⁰, se menciona la necesidad de que las PYME resulten «atractivas», no solo para los «inversores informales (BAs)», sino incluso para «otros proveedores de capital». Ahora bien, este discurso se enfoca en las fases iniciales, y por ello considera de máxima relevancia «incrementar su capacidad para obtener financiación de fuentes privadas», pues el llamativo objetivo es «minimizar las aportaciones procedentes del sector público»; es pues la expansión⁸¹ de las empresas de los BAs la que los concibe, ya, como «inversores privados no institucionales». En concreto, el CESE⁸² hace una clasificación del capital riesgo, englobando en el mismo al capital inicial, al de puesta en marcha y al de expansión, y estimando el papel destacado que los BAs tienen en la fase, también, de «expansión». Es una manera de desligar la función del Estado de la libre competencia, manteniéndose el mismo solo en el plano de la vigilancia del respeto a las normas.

79 Esta limitación financiera es también puesta de manifiesto en la Decisión de la Comisión de 20 de diciembre de 2006 relativa a la ayuda C 36/2005 que el Reino Unido pretende conceder a Investbx (DO L 45, de 20 de febrero de 2008, pp. 1-16, apartado 6.3.1.1).

80 Véase el Informe de la Comisión-«Informe sobre la política de competencia 2005» (DO C 168, de 20 de julio de 2007, pp. 22-28). También se destaca, como un factor de competencia, el hecho de adquirir una fuente de financiación de los *business angels*, como se menciona en la Decisión de la Comisión de 20 de diciembre de 2006 relativa a la ayuda C 36/2005 que el Reino Unido pretende conceder a Investbx (DO L 45, de 20 de febrero de 2008, p. 16), en respuesta a las deficiencias del mercado. Véase, también, la *Comunicación de la Comisión, de 5 de julio de 2005, «Una política de cohesión en apoyo del crecimiento y del empleo: directrices estratégicas comunitarias 2007-2013»* (COM (2005) 299 final-no publicada en el Diario Oficial), en cuanto al papel de las redes de inversores providenciales (*business angels*) en el ámbito de las subvenciones. Igualmente, en el Dictamen del CESE sobre «JEREMIE» (*Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises*) (DO C 110, de 9 de mayo de 2006, apartado 1.3.1).

La jurisprudencia europea realiza un comentario sobre las PYME y el capital riesgo, en el sentido de considerar que « (...) las participaciones (...) de las empresas de capital riesgo no suelen dar lugar a que una empresa pierda el carácter de PYME, por lo que pueden considerarse insignificantes». Véase la Sentencia del Tribunal de Justicia (Sala Quinta) de 29 de abril de 2004, República Italiana/ Comisión de las Comunidades Europeas, 91/01, EU:C:2004:244, apartado 5.

81 Véase el Dictamen del CESE sobre la «Comunicación de la Comisión-Documento de consulta sobre ayuda estatal a la innovación» (DO C 65, de 17 de marzo de 2006, apartado 1.7) y el Dictamen del CESE sobre el «Plan de acción de ayudas estatales-Menos ayudas estatales con unos objetivos mejor definidos: programa de trabajo para la reforma de las ayudas estatales 2005-2009», COM (2005) 107 final, apartado 3.13.

82 Véase el Dictamen del CESE sobre el tema «Repercusiones de los fondos de capital riesgo, fondos de cobertura y fondos soberanos sobre los cambios industriales» (DO C 128, de 18 de mayo de 2010, p. 58, apartado 2.2).

El CDR⁸³, en el año 2007, progresa en la concepción de los BAs, al estimarlos como una forma de financiación adaptada a las «empresas innovadoras». También, en el ámbito de los *clústers*⁸⁴, este Comité⁸⁵ destaca el papel de de las redes de BAs como «agentes financiadores».

Sin embargo, es el CESE⁸⁶ el que realiza una gran contribución en el tema de la financiación de los BAs. Estima, en el año 2008, que todavía hay que «reforzar más las redes de financiación locales (capital riesgo, BAs [inversores informales])», evitando los «proyectos pilotos marginales», pues esta marginalidad implica compartimentar este tipo de financiación, propia del carácter local inicial del año 1993. En esta etapa, mientras las disposiciones avanzaban hacia las redes, la literatura todavía estaba estancada en los intentos de definición de los BAs, tomando relevancia la de Mason y Harrison (2008: 309-330), que ha perdurado en el tiempo y que es evocada por toda la literatura. De aquella conviene resaltar la precisión que estos autores hacen al momento de indicar que una vez realizada la inversión, el BA toma parte activa en el desarrollo del negocio (bien como asesor o miembro de la Junta Directiva).

Empleo, crecimiento e inversión, pues, son los hilos conductores de los objetivos de la UE. Para ello, utiliza y lanza instrumentos de interés que asientan estas cuestiones. Destaca, de entre ellos, el Plan de Inversiones para Europa y el Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas (FEIE), pues el objetivo principal es la estimulación de la financiación de la «inversión», siguiéndole el de la «eliminación de las barreras, el aumento de

83 Véase el Dictamen del CDR «El efecto palanca de la política europea de cohesión» (DO C 156, de 7 de julio de 2007 p. 6, apartado 4.5). La jurisprudencia europea considera importante el hecho de «conciliar los intereses de las empresas innovadoras con el interés general». Véase la Sentencia del Tribunal General (Sala Segunda) de 15 de septiembre de 2015, Novartis Europharm Ltd/Comisión Europea, T-472/12, EU:T:2015:637, apartado 63, en el ámbito de los medicamentos para uso humano.

84 Porter (1998: 77-90) define los *clusters* como «concentraciones geográficas de empresas interconectadas, proveedores especializados, proveedores de servicios, empresas de industrias relacionadas, instituciones de capacitación y organizaciones de apoyo vinculadas como tecnología o producto final dentro de un área o región local».

85 Véase el Dictamen del CDR sobre el tema «*Clusters* y política de *clusters*» (DO C 257, de 9 de octubre de 2008, p. 77).

86 Véase el Dictamen de CESE sobre la Comunicación de la Comisión al PE, al Consejo, al CESE y al CDR-«Pensar primero a pequeña escala-‘*Small Business Act*’ para Europa: iniciativa en favor de las pequeñas empresas» (DO C 182, de 4 de agosto de 2009, p. 33).

la innovación y la profundización del mercado interior»⁸⁷; y es aquí donde toma sentido e insistencia el apoyo a lo que denominan las inversiones en la «economía ampliada», mediante una fórmula sencilla que consiste en la creación de «nuevos circuitos financieros», y en donde se insta al PE y al Consejo a actuar con rapidez en las propuestas «pendientes» para hacer realidad sus beneficios para la «economía real»⁸⁸.

2.2.4. *La propiedad intelectual y el lento camino de la financiación*

El discurso europeo sobre este tipo de inversores deriva, en el año 2010, en la estrecha conexión entre la propiedad intelectual y la innovación. La Comisión⁸⁹ construye una reflexión interesante en el ámbito universitario, ubicando la cuestión en la parcela de la titularidad. Afirma así, literalmente, que existen unas «normas claras sobre la titularidad de los derechos de propiedad intelectual y sistemas de puesta en común y apoyo para facilitar la transferencia de conocimiento y la creación de empresas de base tecnológica universitarias, así como para atraer capital (de riesgo) y a inversores providenciales (BAs)». Esta consideración tiene una importancia muy relevante, pues detecta la necesidad de protección de los derechos de propiedad intelectual, en el momento de puesta en contacto y de transferencia de conocimiento entre el sujeto activo y pasivo de la inversión. Todo ello, bajo el entendimiento de que los BAs son «una importante fuente de financiación en muchos países», como así se pone de manifiesto por parte de la Comisión, en el año 2013, en el contexto de la evaluación de las finanzas⁹⁰ de la UE, al establecer indicaciones sobre «la

87 Comunicación de la Comisión al PE, al Consejo Europeo, al Consejo, al CESE y al CDR «Realización del mercado único en el empleo, el crecimiento y la inversión», COM/2016/0361 final, 01-06-2016, p. 2.

88 Comunicación de la Comisión al PE, al Consejo Europeo, al Consejo, al CESE y al CDR «Realización del mercado único en el empleo, el crecimiento y la inversión», COM/2016/0361 final, 01-06-2016, p. 4.

89 Véase la Comunicación de la Comisión al PE, al Consejo, al CESE y al CDR «Iniciativa emblemática de Europa 2020 Unión por la innovación», COM (2010) 0546 final, 06-10-2010, apartado 7. En este sentido, la Oficina Europea de Patentes considera la relevancia que tiene la implementación de «plataformas que conecten aspirantes emprendedores universitarios con inversores (empresas de *venture capital*, ángeles de la empresa e inversores informales)...». Kupka, Daniel (2013: 17).

90 Véase el Informe de la Comisión al PE y al Consejo sobre la evaluación de las finanzas de la Unión basada en los resultados obtenidos, COM (2013) 0461 final, 26-06-2013, apartado 3.

manera en que las medidas de apoyo deberían estar encaminadas a atraer la inversión de los inversores informales (BAs)», pues, en definitiva, son una fuerza impulsora importante para el desarrollo macroeconómico (Brettel, Jaugej, Rost, 2000: 2), con un papel muy importante en la creación de riqueza. Llama la atención cómo el CESE⁹¹, en este mismo año, en el ámbito de la innovación, no se atreve a mencionar la ineficacia, sino que lo trata en el plano de la «poca eficacia» a la hora de «comercializar las ideas innovadoras». La envergadura del discurso se concentra en el valor de la comercialización en el mercado interior de la UE, pues intuye que el motivo de la poca eficacia consiste, según aquel, en las «dificultades para acceder a la financiación», entre las que menciona la «escasez de fondos de capital riesgo», y justo en ese momento, a consecuencia de la crisis financiera. Como indica este órgano, «el carácter emprendedor y la innovación» van de la mano, pero asevera e insiste en dos cuestiones. De una parte, en el hecho de que «en Europa, (...) el mercado único del capital (especialmente en el ámbito del capital riesgo) no funciona todavía», y de otra que el hecho de la aparición de «nuevas modalidades para la financiación de las empresas innovadoras-como (...) los inversores providenciales (BAs)» lleva un camino demasiado lento. Menciona al Instrumento de Financiación de Riesgos Compartidos, y al reflexionar sobre el mismo, concluye que pese a ser una «experiencia muy positiva», no ha podido «hacer frente a la demanda». Este argumento es continuado por la Comisión⁹², al facilitar su apoyo a las empresas durante «todo el ciclo de vida de la innovación», ubicando el capital riesgo de forma diferenciada a la financiación provista por los «inversores providenciales (BAs)», pues los considera «vehículos para la transferencia de tecnología». Esta disimilitud es visualizada como

91 Véase el Dictamen del CESE sobre la Comunicación de la Comisión al PE, al Consejo, al CESE y al CDR-«Estado de la 'Unión por la innovación' 2012-Acelerar el cambio» (DO C 341, de 21 de noviembre de 2013, p. 37).

92 Véase la Comunicación de la Comisión al PE, al Consejo, al CESE y al CDR «La investigación y la innovación como fuentes de crecimiento renovado», COM (2014) 0339 final, 10-06-2014.

«independencia» por parte del «Órgano de vigilancia»⁹³ de la AELC⁹⁴, al calificar al BA, además de «providencial», como «independiente».

En este contexto hay que señalar la muy esperada Directiva (UE) 2016/943⁹⁵, la cual realza la importancia del capital intelectual como cuestión de fondo en relación con las inversiones. Si bien no cita expresamente a los BAs sí que hay un tratamiento implícito en cuanto al carácter, importancia y función de las inversiones, en sentido amplio, así como de la protección de la misma. La Directiva lo expresa en el sentido de que «la inversión en la generación y aplicación del capital intelectual es un factor determinante para su competitividad y su rendimiento asociado a la innovación en el mercado y, por tanto, para la rentabilidad de sus inversiones, que constituye la motivación subyacente a la investigación y el desarrollo en las empresas». En el mismo sentido se pronuncia el Consejo⁹⁶, al emitir su posición de negociación sobre los fondos de capital riesgo europeos en diciembre de 2016, al destacar que para preservar un alto nivel de protección, pero en este caso para el inversor, se han de seguir los requisitos establecidos en el Reglamento (UE) n.º 345/2013⁹⁷, Reglamento (UE) n.º 346/2013⁹⁸ y la Directiva 2011/61/EU⁹⁹. Por tanto, el enfoque del Consejo es sobre la protección del in-

93 Se define al «inversor privado independiente» como «todo inversor privado que no sea accionista de la empresa subvencionable en la que invierte, en particular los inversores providenciales (*business angels*) (...)». Véase la Decisión del Órgano de Vigilancia de la AELC n.º 117/14/COL de 12 de marzo de 2014 por la que se modifican por nonagésimo cuarta vez las normas sustantivas y de procedimiento en materia de ayudas estatales mediante la adopción de nuevas directrices para promover las inversiones de financiación de riesgo y mediante la prórroga de las directrices existentes sobre ayudas estatales y capital riesgo en pequeñas y medianas empresas (DO L 354, de 11 de diciembre de 2014, p. 71).

94 Asociación europea de libre comercio.

95 Directiva (UE) 2016/943 del PE y del Consejo de 8 de junio de 2016 relativa a la protección de los conocimientos técnicos y la información empresarial no divulgados (secretos comerciales) contra su obtención, utilización y revelación ilícitas (DO L 157, de 15 de junio de 2016, p. 1, Considerando n.º 1). En relación con esta Directiva, destaca la reflexión que hace Montagnon (2016 [9(11)]: 643) sobre el básico nivel de armonización de la protección dada por esta disposición, puesto que, además, el procedimiento y proceso de cada jurisdicción, referida a la de cada Estado, varía.

96 Disponible en: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15279-2016-INIT/en/pdf>

97 Reglamento (UE) n.º 345/2013 del PE y del Consejo de 17 de abril de 2013 sobre los fondos de capital riesgo europeos (DO L 115, de 25 de abril de 2013, pp. 1-17).

98 Reglamento (UE) n.º 346/2013 del PE y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos (DO L 115, de 25 de abril de 2013, pp. 18-38).

99 Directiva 2011/61/UE del PE y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/

versor, mientras que el de la Directiva 2016/943 es sobre la protección de los propios conocimientos técnicos y la información empresarial no divulgados (secretos comerciales).

3. EL BALANCE ESTADÍSTICO DE LOS *BUSINESS ANGELS* EN EL TERRITORIO DE LA UNIÓN EUROPEA

Sin duda, el *European Business Angels Network* (EBAN)¹⁰⁰ constituye la mayor comunidad de BAs en el territorio de la UE. Sus estadísticas provén importante información territorial, puesto que toman de base no solo a la comunidad de BAs que esta red representa, sino también a las federaciones de BAs, a los BAs individuales y a otros inversores que trabajan en las etapas iniciales, los cuales responden a las encuestas que el EBAN realiza cada año. También se toma información de las bases de datos *Crunchbase*, *Zephyr*, *Dealroom.co*, así como de los fondos gubernamentales para los BAs y los estudios nacionales y regionales de la Comisión.

En palabras de la Directora del Programa COSME (Programa de la Comisión para la competitividad de las empresas y para las pequeñas y medianas empresas), Kristin Schreiber¹⁰¹, con motivo de la celebración del 20º aniversario de la creación del EBAN (creado en 1999), los BAs no son impulsados por el beneficio, sino por el deseo de ayudar a crear y hacer crecer compañías, dedicando su tiempo y arriesgando su dinero para ayudar a los empresarios. Esta es, pues, la visión general con la que la UE trata a los BAs, principalmente en el aspecto económico, mostrando un apoyo casi incondicional a estos inversores, por tal de destinar ese esfuerzo a ayudar al mundo empresarial, basando dicha justificación en el aumento progresivo de la inversión que los BAs realizan y que las estadísticas corroboran. De ahí que la propia EBAN avanza y clasifica a los BAs en seis categorías: *Virgin Angel*, *Latent Angel*, *Wealth Maximising Angel*, *Entrepreneur Angel*, *Income Seeking Angel* y *Corporate Angel*; siendo esta categorización una de las más aceptadas en el

CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010 (DO L, de 1 de julio de 2011, pp. 1-73).

100 Disponible en: <http://www.eban.org/about/who-we-are>

101 Disponible en: <http://www.eban.org/20th-anniversary-milestone>

mundo empresarial (Martínez García y García Ortega, 2010: 41-42). Otros autores amplían la clasificación e incluyen a los *Experienced Angels* o los *Techno Angels* (Klandt, Hakansson y Motte, 2001: apartados III y V).

En el año 2013¹⁰² la inversión por parte de los BAs creció en un 8,7%, pasando de los 5,1 billones de euros en 2012 a 5,5 billones en 2013. En el año 2015¹⁰³, las inversiones aumentaron un 8,3% respecto a 2013, alcanzando los 6,1 billones de euros. En 2016¹⁰⁴, el mercado de inversión en fase inicial en Europa ascendió a 9,9 billones de euros, de los cuales 6,7 billones fueron invertidos por BAs, suponiendo un aumento del 8,2% con respecto al año 2015. En el año 2017¹⁰⁵, el mercado de la inversión en etapas tempranas en el territorio de la UE supuso 11,4 billones de euros, de los cuales 7,3 billones fueron invertidos por los BAs, lo que implicó un aumento del 9% respecto al año 2016 (Cuadro 1). Desde la perspectiva internacional, el impacto económico de la inversión de los BAs en España es explícito según los datos incluidos en el cuadro 1. España ha mantenido la segunda posición, como país receptor de inversión en los años 2014, 2015 y 2016, siendo relevado al cuarto lugar en el año 2017, al ser superado por Alemania y Francia, que han estado a la cola de España en estos últimos años. Este impacto se traduce en inversión, de manera que se satisfacen necesidades o se llevan a cabo proyectos, generándose tanto efectos directos, indirectos como inducidos, referidos estos últimos a la actividad productiva y al empleo. Respecto al empleo, conforme a las estadísticas de la UE, la curva en estos años es ascendente, es decir, coincide con la creación de empleo.

Sin embargo, pese al fuerte impulso de los BAs, estos también tienen reticencia a la inversión, que resta impulso a la economía, siendo diversos los motivos que lo justifican (Cuadro 2). El principal motivo por el que los BAs no invierten es el hecho del riesgo de la inversión. Sin embargo, este aspecto no es contraproducente, pues el BA no descarta el riesgo en sí, sino el «exceso» de riesgo. Toda inversión conlleva riesgo, pero no por ello, el BA no invierte. De ahí que, atendiendo al

102 Disponible en: <http://www.eban.org/angel-investment-grows-to-e5-5-billion>

103 Disponible en: <http://www.eban.org/eban-2015-statistics-compendium-angel-investment-grows-to-e61-billion>

104 Disponible en: <http://www.eban.org/eban-2016-statistics-compendium>

105 Disponible en: <http://www.eban.org/2017-annual-eban-statistics-compendium>

Cuadro 1, España parece haberse convertido, en el periodo mencionado, en un país sin excesivo riesgo, pues las inversiones de los BAs han mantenido una intensidad parecida en los distintos años. De esta manera, el BA no ha observado incertidumbre sobre la evolución de sus activos, lo que significa que la inversión le ofrece un rendimiento parecido al esperado.

CUADRO 1
RANKING COMPARATIVO DE LOS ESTADOS EN DONDE LOS BAS REALIZAN UNA MAYOR INVERSIÓN

Ranking Estado/año	2017		2016		2015		2014	
	Estado	Inversión total de los BAs (millones de euros)	Estado	Inversión total de los BAs (millones de euros)	Estado	Inversión total de los BAs (millones de euros)	Estado	Inversión total de los BAs (millones de euros)
1º	Reino Unido	107.7	Reino Unido	98	Reino Unido	96	Reino Unido	87
2º	Alemania	77	España	66	España	55	España	52.6
3º	Francia	63	Finlandia	53	Alemania	44	Francia	38
4º	España	56.4	Turquía	47	Francia	42	Alemania	37
5º	Turquía	52.3	Francia	42.7	Finlandia	36.5	Finlandia	34.5
6º	Rusia	48.8	Rusia	34.2	Turquía	31	Rusia	30.3
7º	Finlandia	27	Dinamarca	22.8	Rusia	29.2	Portugal	27.8
8º	Dinamarca	25.7	Suecia	22.4	Portugal	23.4	Suecia	20.6
9º	Suecia	22.4	Austria	22	Suecia	21.8	Austria	15
10º	Austria	20	Portugal	16.9	Dinamarca	20	Turquía	14.7

Fuente: Elaboración propia a partir de la información contenida en la figura 4 (página 8). *EBAN*. Statistics Compendium. European Early Stage Market Statistics 2017.

Ello hace que se integren en redes, para aunar sus conocimientos (Cuadro 3). Llama la atención el número de redes activas en el año 2017, que alcanzan 475, pero que en relación con los años 2013, 2014, 2015 y 2016 no supone un ascenso considerable, siendo la evolución irrelevante. Realmente lo que llama la atención es la cantidad más bien alta mantenida a lo largo de estos años, que supone que la necesidad de relaciones empresariales, creación y desarrollo de oportunidades

de negocios que estas redes implican, pervive en la sociedad y en la economía, despuntando como pilar empresarial.

CUADRO 2
POR QUÉ LOS BAS NO INVIERTEN

Motivo	Porcentaje
El proyecto tiene muchos riesgos	87,6%
El precio era muy alto	55,1%
No había otros inversores	11,1%
El proyecto estaba lejos del lugar de residencia	9,8%
No sabía cómo negociar con el emprendedor	9,2%
El proyecto tenía bajo potencial de retorno	7%
Nunca invertiría en ese sector	3,7%

Fuente: Elaboración propia a partir de la Figura 3 (página 3). EBAN Secretariat, «Why Business Angels Do Not Invest», EBAN, 2018. Disponible en: <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2018/02/EBAN-Report-Why-Business-Angels-Do-Not-Invest.pdf>.

CUADRO 3
NÚMERO DE REDES ACTIVAS DE BAS

Año	2017	2016	2015	2014	2013
Número de redes activas de BAs	475	474	470	469	468

Fuente: Elaboración propia a partir de la Figura 3 (página 7). EBAN. Statistics Compendium. European Early Stage Market Statistics 2017.

En España el perfil del BA es muy representativo en cifras. En el año 2018, según el Informe¹⁰⁶ de la AEBAN¹⁰⁷, el 35% de los inversores tienen experiencia emprendedora, el 8% de los inversores son mujeres, el 60% de las inversiones realizadas fueron positivas y el 29% de los inversores dedica más de 100.000 euros a la inversión en *start-ups*. El perfil del inversor (Cuadro 4) y la actividad (Cuadro 5) en la que invierten tienen una representación muy clara en datos, siendo Cataluña la que

106 Disponible en: https://media.timtul.com/media/web_aeban/Informe%20%20AEBAN%202018_20180502102920.pdf

107 Disponible en: <https://www.aeban.es/web/que-es-AEBAN/>

más socios¹⁰⁸ por Comunidad Autónoma tiene, con un total de 15, seguida de Madrid con 10, Andalucía, País Vasco, Islas Canarias y Galicia con 2, Castilla-La Mancha, Comunidad Valenciana y Extremadura con 1.

En cuanto al perfil del inversor, derivado de las estadísticas, tiene la lógica que ha sido expuesta por la literatura, que como indica Schmidt (2014: 1), recordando a Harrison y Mason, está enfocada en el ABC de los BAs, es decir, actitud, comportamiento y características. La edad media del inversor es entre los 45-54 años, en la que ya ha podido tener cierta experiencia como CEO o fundador de una *start-up* y quizás también experiencia previa como inversor en años anteriores. Se centra en el sector de la tecnología, el cual se encuentra en un momento de revolución, y en donde la inversión tiene una probabilidad alta de éxito. Dicha inversión suele oscilar entre los 25.001 y 50.000 euros, que a veces suele ser diversificada para disminuir riesgos. En definitiva, es un inversor, al que se le puede denominar «estable». Curiosamente, se conservan las principales características que Colin M. Mason menciona en su importante Estudio sobre los BAs recogido en la *World Encyclopedia of Entrepreneurship* (Dana, 2011: 1 y 34); de una parte, permanece la intención de invertir con la esperanza de obtener ganancias financieras; pero de otra, difiere en la edad media, que se ve reducida, de los 45-65 años iniciales hasta los 45-54 años que menciona la AEBAN.

Por último, el foco de la inversión, es decir, la actividad, presenta características lógicas dentro del perfil hasta ahora visto del BA. De una parte, el hecho de que se opte por una actividad u otra tiene escaso impacto social, pues lo que impacta es el hecho de que se base en tecnología disruptiva (que produce ruptura brusca y suele coincidir con la innovación disruptiva, que es lo que tiene impacto en la economía) y casi al mismo nivel del conocimiento que del sector se tenga, siendo este último aspecto el más relevante.

En cuanto al ámbito geográfico, la actividad se ha centrado, con carácter general en toda España, mientras que las fuentes de inversión han estado más centradas en entornos cercanos, como son los amigos y socios, lo que supone, de momento, la necesidad del círculo cercano para asegurar la minimización de riesgos.

108 Disponible en: <https://www.aeban.es/web/buscador-socios/>

CUADRO 4 PERFIL DEL INVERSOR

Edad de los inversores	Más de 65 años	3%
	Entre 55-64 años	21%
	Entre 35-44 años	36%
	Entre 45-54 años	40%
Experiencia profesional	Profesional (abogado, médico, etc..)	11%
	Directivo (cuadro medio)	12%
	Consultor	19%
	Alto directivo en una empresa	30%
	Fundador o CEO de una <i>start-up</i>	35%
Años de experiencia como inversor	Antes del año 2002	15%
	Entre 2002-2006	13%
	Entre 2007-2011	23%
	Entre 2012-2016	44%
	2017	5%
Sector de experiencia	Industria	8%
	Consultor	9%
	Consumo y servicios	13%
	Financiero	18%
	Tecnología	37%
Capacidad de inversión	Más de 1 millón euros	1%
	Entre 500.000-1 millón euros	5%
	Entre 300.001-500.000	4%
	Entre 200.001-300.000	7%
	Entre 100.001-200.000	12%
	Entre 75.001-100.000	19%
	Entre 50.001-75.000	1%
	Entre 25.001-50.000	34%
	Menos de 25.000	15%
Diversificación patrimonial	Más del 51%	3%
	Entre 21-50%	11%
	Entre 11-20%	18%
	Entre 6-10%	34%
	Hasta el 5%	34%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos contenidos en el Informe de la AEBAN de 2018. Disponible en: https://media.timtul.com/media/web_aeban/Informe%20%20AEBAN%202018_20180502102920.pdf

CUADRO 5 ACTIVIDAD

	Relevancia del impacto social en la toma de decisiones de inversión	Relevancia de una tecnología disruptiva	Relevancia del conocimiento del sector
Muy relevante	5,5%	19%	26%
Alguna relevancia	29%	46%	49%
Neutral	18%	13%	14%
Más bien irrelevante	31,5%	17%	11%
Totalmente irrelevante	18%	4%	0%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos contenidos en el Informe de la AEBAN de 2018. Disponible en: https://media.timtul.com/media/web_aeban/Informe%20%20AEBAN%202018_20180502102920.pdf

CUADRO 5 BIS ACTIVIDAD

Ámbito geográfico de inversión	Internacionalmente	35%
	En mi ciudad	2%
	En mi Comunidad Autónoma	14%
	En toda España	49%
Fuentes de oportunidades de inversión	Amigos y socios	26%
	Red de BAs, un club o un fondo	25%
	Emprendedores directamente	21%
	Plataformas on line de <i>crowdfundequity</i> o <i>crowdfunding</i>	5%
	Buscando activamente en eventos, aceleradoras y otros	10%
	Referencias de emprendedores en lo que ya ha invertido	13%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos contenidos en el Informe de la AEBAN de 2018. Disponible en: https://media.timtul.com/media/web_aeban/Informe%20%20AEBAN%202018_20180502102920.pdf

4. CONCLUSIONES

Por último, y como resultado de este estudio, cabría indicar que el tratamiento de los BAs en la UE es parcelado.

Los rasgos caracterizadores de los mismos son abundantes. Se les consideran que son los ángeles de los negocios o de las empresas, que tienen como función principal la de invertir, de forma privada, providencial, sin oficialidad, con independencia, y sin ningún carácter institucional, prevaleciendo su carácter informal y evitando su cotización en bolsa, haciendo uso del éxito previo como antiguos directivos de empresas, agentes financiadores o intermediarios que, utilizando su riqueza, proveen, principalmente, financiación y conocimientos a aquellas empresas que, o bien son innovadoras o bien nuevas en el mercado, pero que tienen un potencial de crecimiento superior a la media, entendiendo como riesgo asumido el posible mercado no favorable en el que estas pretendan aterrizar. Para la captación de su inversión suelen trabajar tanto a nivel individual, como asociándose, o realizando, igualmente, rondas de financiación. Tal es la repercusión económica que su actividad puede llegar a tener en los Estados, que se considera fundamental, por parte de los mercados, su difusión a nivel transfronterizo, ya que mejoran el entorno fiscal y fomentan el espíritu empresarial, debido, básicamente, a que sus capitales son pacientes y están acostumbrados a moverse en mercados arriesgados.

Se presupone, pues, su existencia en el mercado de la UE, con la herencia de la concepción que de ellos se tiene en los Estados Unidos, en donde los BAs están mucho más desarrollados (Audretsch, Battista Dagnino, Faraci y Hoskisson, 2010: 109). Sin duda, su existencia *de facto* y la necesidad de los mismos en el mercado es patente dentro de la creación de un mercado competitivo en la UE, que se centra en ir superando obstáculos. Sin embargo, es tan evidente el enfoque de las disposiciones de la UE en reconocer la importancia de los mismos en el mercado, que relega la posición en la que quedan los sujetos sobre los que estos BAs proyectan su inversión. La UE insiste en la protección de la posición del inversor, proponiendo planes, comunicando intenciones, planteando incentivos, entre otras medidas, pero se olvida de la protección de la persona física o jurídica sobre la que el inversor pone su punto de mira. Se echa en falta normativa específica y concreta al respecto. Por su parte, la Directiva (UE) 2016/943 del PE y del Consejo

de 8 de junio de 2016 se centra en la protección de los conocimientos técnicos y la información empresarial no divulgados (secretos comerciales) contra su obtención, utilización y revelación ilícitas, pero no trata directamente la figura del inversor en el sentido del BAs. Trata la «inversión» desde el punto de vista interno, bien de la empresa, como persona jurídica, bien de la realizada por la propia persona física, en ambos casos como «poseedor de un secreto comercial» y sobre la inversión que este realiza sobre dicho secreto. Sin embargo, no trata el momento de la puesta en conocimiento de la idea al inversor, pues este momento es previo, y raramente se suelen firmar «acuerdos de confidencialidad», «obligaciones contractuales» u otro tipo de «obligaciones de no revelar» cuando la persona física o jurídica pretende captar financiación. De ahí que ante la necesidad de la financiación, las personas con intención de emprender asumen este riesgo *ipso facto*. Se plantea aquí la confrontación o unión entre el derecho de propiedad intelectual y los secretos comerciales, y que en palabras de Jérôme FRANTZ (2014), representante de la Cámara de Comercio e Industria Regional de París, en comentarios a la proposición de esta Directiva: «En este contexto, el compromiso de la Comisión de no dedicar una nueva categoría de la propiedad intelectual a través de la protección de los secretos comerciales es sabia. Esta elección, que no contradice las previsiones del acuerdo TRIPS¹⁰⁹, permite respetar la esencia del derecho de propiedad intelectual, que confiere un monopolio a su propietario».

109 Se refiere al *TRIPS Agreement*, y merece la pena mencionar la valoración que del mismo realiza Gervais (1998: 3), al indicar que junto a la Conferencia de Estocolmo de 1968, es indudablemente el hito más significativo en el desarrollo de la propiedad intelectual.

5. BIBLIOGRAFÍA

- ADRETSCH, D.B., BATTISTA DAGNINO, G., FARACI, R. y HOSKISSON R.E. (2010): *New frontiers in entrepreneurship. Recognizing, seizing and executing opportunities*. New York: Springer Science + Business Media LLC, p. 109.
- BRAUN, H. (2013): *Venture capital-fonds und business angels. Entstehung und Effekt Von Kooperationen*. Wiesbaden: Springer Gabler, p. 4.
- BRETTEL, M., JAUGEJ, C. y ROST, C. (2000): *Business Angels. Der informelle Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland*. Wiesbaden: Gabler GmbH, p. 2.
- BYGRAVE, W. y ZACHARAKIS, A. (2011): *Entrepreneurship*. United States of America: WILEY, John Wiley & Sons, Inc., pp. 388-393.
- CARTER, S. y JONES-EVANS, D. (2006): *Enterprise and small business principles, practice and policy*. Essex: Prentice Hall, Financial Time, Pearson Education, p. 381.
- CHRISTENSEN, Clayton M. (1997): *The innovator's dilemma. When new technologies cause great firms to fail*. Boston: Harvard Business School Press, pp. 53, 54, 55.
- CORTÉS MARTÍN, J. M. (2004): «Trips Agreement: towards a better protection for geographical indications?». *Brooklyn Journal of International Law*, volumen 30, número 1, p. 126.
- DANA, L.P (2011): *World Encyclopedia of Entrepreneurship*. Northampton, MA, USA: Edward Elgar, p. 1.
- DE LA TORRE GALLEGOS, A., JIMÉNEZ NAVARRO, F. y SANTIAGO MORENO, I. (2014): *Estudio sobre el desarrollo del capital privado «informal» y las redes de business angels en Andalucía como fuente de financiación para emprendedores y creación de nuevas empresas*. Sevilla: Escuela Andaluza de Economía, pp. 23-24.
- FRANTZ, J. (2014): *La protection des secrets d'affaires dans l'Union européenne*. CCI Paris Ile-de-France, p. 16.
- GERVAIS, G. (1998): *The Trips Agreement. Drafting history and analysis*. London: Sweet & Maxwell, p. 3.
- HARGREAVES, R. (2012): *How to become a business angel: Practical advice for aspiring investors in unquoted companies*. Gran Bretaña: Harriman House Ltd, pp. 5-7.
- KLARDT, H., HAKANSSON P.O. y MOTTE, F. (2001): *VADEMECUM für Unternehmensgründer, Business Angels und Netzwerke. Ein Beitrag zum Wissenstransfer zwischen Wissenschaft und Unternehmen*. Verlag Books on Demand, Norderstedt, anexos III y V.
- KUPKA, D. (2013): *Creating a sub-culture and networks of entrepreneurship. Creating markets, from research results*. European Patent Office, p. 17. Disponible en: http://www.transport-tips.eu/uploads/Policy_documents/Creating_markets_from_research_results_EPO_Conference_report.pdf
- LANDSTRÖM, H. y MASON, C. (2016): *Handbook of research on business angels*. Northampton, MA, USA: Edward Elgar Publishing Limited, pp. 1-2.
- MARTÍN CABIEDES, L. (2015): *¿Tienes una startup? Todas las claves para conseguir financiación*. Barcelona: GESTIÓN 2000, pp. 119-120.
- MARTÍNEZ GARCÍA, P. y GARCÍA ORTEGA, J.G (2010): *Business angels. Capital inteligente para empresas innovadoras*. La Coruña: NETBIBLO, pp. 41-42.
- MASON, C.M. y HARRISON, R.T. (2008): «Measuring business angel investment activity in the United kingdom: a review of potential data sources». *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 10 (4), p. 309-330.

- MINNITI, M. (2007): *Entrepreneurship. The Engine of Growth [Volume 1. People]*. Westport: Praeger Perspectives, p. 95.
- MONTAGNON, R. (2016): «The Trade Secrets Directive-consistency of approach required, with or without Brexit». *Journal of Intellectual Property Law & Practice*, 9 (11), p. 643.
- PORTER, M. E. (1998): «Clusters and the new economics competition». *Harvard Business Review*, 76 (6), pp. 77-90.
- REDWEIK, R. (2012): *Organisation und Erfolg von Business Angel-Netzwerken Theoretischer Bezugsrahmen und empirische Analysen. München: Springer Gabler*, p. 4.
- SALONER, Garth; SPENCE, A. Michael (2002): *Creating and capturing value. Perspectives and cases on electronic commerce*. United States of America: John Wiley & Sons, Inc, p. 415.
- SCHMIDT, D. (2014): *Entrepreneur's choice between venture capitalist and business angel for start-up Financing*. Hamburg: Anchor Academic Publishing, p. 1.
- TAULLI, T. (2012): *How to create the next Facebook seeing your startup through, from idea to IPO*. New York: Apress, pp. 46, 47, 49, 50, 54, 55. Disponible en: <https://cbua.cica.es>.