

Propuesta de medidas fiscales de fomento de la figura de los Business Angels en España



GOBIERNO DE ESPAÑA

MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO

SUBSECRETARÍA SECRETARÍA GENERAL TÉCNICA

DIVISIÓN DE INFORMACIÓN, DOCUMENTACIÓN Y PUBLICACIONES CENTRO DE PUBLICACIONES



GOBIERNO DE ESPAÑA

MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO

SECRETARÍA GENERAL DE INDUSTRIA

DIRECCIÓN GENERAL DE POLÍTICA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

Propuesta de medidas fiscales de fomento de la figura de los Business Angels en España

Sergio Sanchez Solé
Fernando Casanueva

Este estudio se ha realizado con la colaboración de:



© Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa
www.ipyme.org
Edición: marzo de 2009

Catálogo general de publicaciones oficiales
<http://www.060.es>



**MINISTERIO
DE INDUSTRIA, TURISMO
Y COMERCIO**

DIVISIÓN DE INFORMACIÓN,
DOCUMENTACIÓN Y PUBLICACIONES
CENTRO DE PUBLICACIONES

Paseo de la Castellana, 160. 28071 Madrid
Tfnos.: 913 495 129 / 4968 / 4000
Fax: 913 494 485
www.mityc.es

NIPO: 701-09-024-4

D. L.:

Realización gráfica:

Impresión:

ECPMITYC: /

EUAEVF: 0,00 €

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN	5
1.1	Necesidad de fomento de las redes de business angels	8
2.	APROXIMACIÓN CONCEPTUAL A LOS AGENTES / ELEMENTOS QUE INTERVIENEN EN ESTE TIPO DE FINANCIACIÓN	10
2.1	El Business Angel	10
2.2	El emprendedor o empresa target	11
2.3	La red	12
2.4	La inversión	14
3.	LA ACTUAL REGULACIÓN FISCAL DEL BUSINESS ANGEL	16
3.1	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	16
3.2	Impuesto sobre Sociedades	18
3.3	Impuesto sobre el Patrimonio	20
3.4	Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones	21
3.5	Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales	21
4.	LA TRIBUTACIÓN DE FIGURAS SIMILARES: LAS ENTIDADES DE CAPITAL-RIESGO	22
4.1	Impuesto sobre Sociedades	23
4.2	Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales	26
5.	PROPUESTA DE DESARROLLO EN NUESTRO PAÍS DE LA FIGURA DE LOS BUSINESS ANGELS	27
5.1	Aspectos relativos a los agentes o elementos que intervienen en el mercado BA	29
5.2	Medidas fiscales para el fomento de la figura del Business Angel	33
6.	CONCLUSIONES	39

1. INTRODUCCIÓN

Las PYME y, en particular, las microempresas desempeñan en la actualidad un papel fundamental en la economía española y en el conjunto de la Unión Europea constituyendo una fuente importante de empleo.

El incremento de la presión competitiva obliga a las empresas ya establecidas a mejorar su eficiencia y posición introduciendo continuas mejoras en los procesos, sistemas y productos o servicios.

El espíritu emprendedor resulta vital para la mejora de la economía española en la medida que constituye uno de los pilares básicos de la innovación, la competitividad y el crecimiento económico. En este sentido, si bien España es un país con una importante cultura emprendedora, el número de emprendedores decididos a convertirse en nuevos empresarios es aún reducido.

Por tanto, resulta indiscutible la necesidad de fomentar mecanismos que apoyen la creación de nuevas actividades empresariales. En este sentido, aunque en la actualidad existen en España distintos mecanismos de apoyo a los emprendedores, que comprenden desde el asesoramiento y la formación para la elaboración de planes de empresa hasta préstamos bonificados para pequeñas y medianas empresas, la obtención de apoyo financiero por parte de los emprendedores que desean crear su propia empresa o invertir en una etapa de crecimiento de la misma sigue siendo una asignatura pendiente.

De esta forma, y dada la tendencia creciente de las entidades financieras a evitar préstamos arriesgados, el acceso a la financiación se ha convertido en uno de los principales obstáculos a los que se enfrentan los emprendedores y las PYME, constituyendo, en la mayoría de los casos, el factor que impide la creación y el crecimiento de empresas viables.

Las necesidades de financiación están cubiertas por distintos vehículos de financiación (*family&friends&fools*, business angels, el capital riesgo, salida a cotización en mercados organizados, etc.) en función de la etapa de crecimiento de la empresa. En este sentido, a medida que una empresa crece y se incrementan sus necesidades de financiación, los vehículos de financiación que resultan más idóneos se sofistican mientras que el riesgo empresarial se reduce.

La primera solución tradicional para solventar la falta de capital en las primeras fases de desarrollo de la empresa es la coloquialmente conocida *family & friends & fools*, es decir, personas del entorno de los emprendedores que complementan el capital aportado por éstos convirtiéndose en socios de la empresa guiados más por no perder su inversión que por obtener importantes plusvalías. Se trata, pues, de una vía de financiación poco universal y profesionalizada.

Una vez agotada esa vía, los emprendedores y las PYME que ya no disponen de capital para financiar sus proyectos intentan, en el mejor de los escenarios, acceder a financiación bancaria con los inconvenientes que se deriva de ello:

- Por un lado, la obligación de devolver el capital financiado mediante cuotas periódicas con las tensiones de tesorería que ello genera en los primeros años de actividad de la empresa.
- Por otro lado, el desembolso de gastos financieros.

Durante los últimos años han surgido en nuestro país un conjunto de herramientas y sistemas de financiación, muy extendidos en países de tradición anglosajona que, presumiblemente, seguirán desarrollándose en el futuro. Éstas, son:

a) Las redes de business angels

Son organizaciones que agrupan a inversores privados (normalmente empresarios, directivos de empresa, ahorradores o emprendedores con éxito) interesados en aportar recursos financieros a nuevos proyectos empresariales de esperado éxito con el objetivo de obtener un beneficio a medio plazo, reencontrar el potencial de los comienzos, disfrutar del espíritu

que caracteriza el desarrollo de nuevas empresas y transferir sus conocimientos a los nuevos emprendedores.

b) El capital-riesgo

Son instrumentos financieros (sociedades o fondos) diseñados para estructurar la adquisición de participaciones por parte de administraciones, entidades financieras o corporaciones industriales en nuevos proyectos empresariales de gran envergadura o en empresas que se enfrentan a un proceso de crecimiento o reestructuración. La toma de participación suele tener carácter minoritario y un horizonte temporal de entre cinco y diez años. El objetivo del inversor es la obtención de una importante plusvalía por la venta de las participaciones a medio o largo plazo.

No obstante, esta vía de financiación se limita a muy pocos proyectos empresariales (i.e. en escasas ocasiones analizan operaciones inferiores a 500.000 euros) por los elevados gastos de estudio y estructuración.

Conceptualmente, se ubican en una fase de la vida de la empresa posterior a la del business angel. En este caso, la empresa se encuentra en una fase de crecimiento más avanzada pero necesita financiación para crecer más y consolidarse. Esta financiación suele ser de importe, por tanto, relevante.

Cabe destacar que el capital-riesgo dispone en la actualidad de regulación en nuestro país y disfruta de una fiscalidad ventajosa que empuja su fomento.

c) Los préstamos participativos

Constituyen una modalidad de préstamo que, por sus características y su regulación legal, es *de facto* una vía de financiación muy próxima a los fondos propios. A pesar de ser un instrumento financiero no tradicional para las empresas, empieza a constituir una fuente de financiación cada vez más utilizada por un segmento del mercado generalmente muy desatendido por las fuentes de financiación tradicionales.

Desde el año 1996, los préstamos participativos también han recibido en nuestro país una regulación escasa pero formal (artículo 20 del Real Decreto Legislativo 7/1996).

Se trata, no obstante, de un mero instrumento que puede ser utilizado por el capital-riesgo, los business angels y las entidades financieras e institucionales del Estado pero no, en sí, de

una organización de financiación dirigida al fomento de la creación o consolidación de empresas.

Estas nuevas fórmulas de financiación, especialmente las redes de business angels y el capital-riesgo, están fundamentalmente destinadas a proyectos empresariales que tengan expectativas de beneficios relevantes a medio y largo plazo, ya que estos socios renuncian normalmente a la recuperación periódica del capital y a la percepción de intereses a cambio de la expectativa de obtener importantes plusvalías en la venta de las participaciones a medio y largo plazo.

1.1 Necesidad de fomento de las redes de business angels

Desde hace tiempo está asumida la necesidad de fomentar mecanismos que apoyen nuevas actividades empresariales que conduzcan a la creación y el desarrollo de microempresas y/o PYME.

No obstante lo anterior, actualmente, a diferencia del capital-riesgo, las inversiones que realizan los business angels no gozan de ningún tratamiento fiscal específico, asimilándose su tributación a la de cualquier inversión mobiliaria.

A este respecto, teniendo en cuenta la especial problemática de acceso a la financiación a la que se enfrentan los emprendedores y las microempresas en la fase inicial del proceso de creación o crecimiento de la empresa (en la que tanto las necesidades de capital pero especialmente, el riesgo asumido son elevados), resulta indiscutible que la creación de un marco fiscal favorable para los business angels que impulse el desarrollo efectivo de esta figura emergente es relevante en la provisión de financiación a emprendedores y PYME. Por otro lado, no hay que olvidar que, al tratarse de un mercado de alto riesgo y todavía inmaduro, una parte importante de las inversiones realizadas por los business angels terminarán traduciéndose en pérdidas.

En este sentido, en el presente informe se realiza una propuesta de medidas fiscales en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, Impuesto sobre Sociedades, Impuesto sobre el Patrimonio, Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones e Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales en su modalidad Operaciones Societarias, que podrían ser adecuadas para incentivar esta nueva vía de financiación anterior en el tiempo al capital-riesgo y alternativa a la crediticia tradicional que resulta de difícil acceso para buena parte de los proyectos innovadores. Y ello, sin olvidar el efecto beneficioso que los business angels tienen en el desarrollo de la economía española como impulsores de la productividad, la creación de empleo, la

competitividad y el desarrollo de una cultura empresarial competitiva de esfuerzo a medio/largo plazo y emprendedora.

Por otro lado, y con independencia del fomento de la financiación dirigida a la creación de empresas en sede del business angel, se propone también que dicha financiación no quede gravada en la sociedad receptora de la inversión en cuanto a su tributación indirecta (Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales en su modalidad Operaciones Societarias).

2. APROXIMACIÓN CONCEPTUAL A LOS AGENTES / ELEMENTOS QUE INTERVIENEN EN ESTE TIPO DE FINANCIACIÓN

En este apartado, abordamos una aproximación a la definición genérica de los diferentes agentes y/o elementos que intervienen en este tipo de financiación. El objetivo es, por tanto, familiarizarse con los resultados que los estudios sobre la materia muestran empíricamente para, posteriormente, incorporar dichos conceptos y/o restricciones a los efectos de proponer una regulación normativa acorde con nuestro modelo legal y fiscal en particular.

2.1 El Business Angel

El término business angel (en adelante, BA) nació en los Estados Unidos en el año 1983 cuando el entonces decano del Departamento de ingeniería de la Universidad de Stanford prestó 500 dólares y apadrinó a dos de sus licenciados, Bill Hewlett y Fred Packard, para que pudieran desarrollar su proyecto empresarial en el sector de la industria electrónica. De ahí nació una de las hoy empresas punteras dentro del sector, la mundialmente conocida Hewlett Packard.

Hoy en día, en el mundo de los negocios el término “business angel” (es decir, “ángel de los negocios”) es utilizado para definir a un particular (normalmente empresario, directivo de empresa, ahorrador o emprendedor con éxito) que decide invertir bien en proyectos empresariales de nuevos emprendedores, bien en empresas que se encuentran en el estadio inicial de su actividad o bien en empresas que se enfrentan a una fase de crecimiento, con el objetivo de obtener un beneficio a medio plazo, seleccionar un proyecto empresarial de esperado éxito, reencontrar el potencial de los comienzos, disfrutar del espíritu que caracteriza el desarrollo de nuevas empresas y transferir sus conocimientos a los nuevos emprendedores.

De esta forma, el BA aporta al nuevo proyecto empresarial “capital inteligente”, es decir, además de aportar capital financiero propiamente dicho y asumir un riesgo importante, aporta los conocimientos empresariales adquiridos a lo largo de su trayectoria profesional y/o empresarial así como la red de contactos personales de la que dispone e, incluso, en determinados casos, el trabajo personal dentro de la empresa. Todo ello implicará un incremento del valor la empresa

que, al final de la inversión, se debería ver reflejado en rendimientos económicos y plusvalías que cubran las expectativas iniciales del inversor.

A este respecto, cabe destacar que los BA son una valiosa y estratégica herramienta de financiación en la medida en la que, dado que suelen invertir en aquellas empresas que se encuentran en la primera fase de desarrollo, atraen y facilitan otras fuentes de inversión como son los préstamos bancarios constituyendo asimismo un primer nexo al capital-riesgo.

Las características principales que definen a un BA son las siguientes:

- Suelen ser personas físicas o pequeños grupos de personas (grupos de inversión) con una capacidad financiera para realizar inversiones que suelen oscilar entre los 25.000 euros y los 300.000 euros, lo cual supone, por lo general, menos del 50% del capital del proyecto en el que invierte.
- Generalmente, suelen tener edades comprendidas entre los 45 y los 65 años, ser licenciados o ingenieros, algunos han sido previamente emprendedores que deciden participar en empresas en sus primeras fases de desarrollo de sectores que conocen aportando el máximo valor y tiempo para que la empresa crezca.
- Normalmente, prefieren mantener el anonimato ante terceras personas o entidades.
- Su zona de inversión se suele concentrar alrededor de su zona de residencia (con un radio máximo de 100 kilómetros).
- No tienden a inclinarse por un sector económico determinado.

Asimismo, los BA pueden ser clasificados en función del nivel de actividad (operativos o pasivos), el rol que ejercen dentro de la empresa (empresariales, trabajadores, consultores o financieros) o si actúan solos o conjuntamente con otros (individuales o sindicados).

2.2 El emprendedor o empresa target

Las inversiones de los BA se concentran, básicamente, en proyectos empresariales de nuevos emprendedores o bien en empresas que se encuentran al inicio de su puesta en marcha (capital

semilla) o en empresas que ya se encuentran en la fase de producción o distribución y que se enfrentan a una fase de crecimiento (capital desarrollo).

Por lo general, los emprendedores son jóvenes que se convierten en nuevos empresarios que ilusionados con su proyecto deciden competir en mercados altamente competitivos en los que la experiencia, la madurez y el conocimiento del sector son determinantes para el éxito del proyecto. Por otro lado, las inversiones realizadas por estos jóvenes emprendedores no están garantizadas por lo que la única garantía de éxito para los inversores del proyecto es el seguimiento y la involucración personal en la empresa, bien a través de su participación en el equipo directivo, bien aportando su experiencia empresarial en las decisiones estratégicas y, en su caso, aportando la red de contactos a nivel de clientes, proveedores, entidades financieras, etc., adquiridos a lo largo de su trayectoria profesional y de su amplio conocimiento del mundo de los negocios.

2.3 La red

El concepto de red surge de una doble necesidad. Por un lado, la de los BA de encontrar un canal donde poder encontrar y evaluar proyectos de inversión, compartir experiencias y profesionalizar esta actividad. Y, en segundo lugar, la de los emprendedores que buscan en ella a los “mecenas financieros” que permitan que su aventura empresarial tenga continuidad y, en su caso, éxito.

Así, las redes son el punto de encuentro entre inversores y emprendedores, es decir, las catalizadoras de la oferta y la demanda de capital. Constituye, por tanto, simplemente, un mercado de oferta y demanda.

Por el lado de la demanda, la red capta proyectos empresariales tanto de empresas de nueva creación como de empresas que quieren poner en funcionamiento un plan de crecimiento a través de distintas vías (universidades, escuelas de negocio, consultorías, viveros de empresas, parques tecnológicos, etc.). Estos proyectos son analizados y validados inicialmente por la red, descartándose aquellos que no se consideran óptimos para recibir financiación.

Por el lado de la oferta, la red identifica a través de diversas vías (patronales, cámaras de comercio, consultorías y otros círculos económicos) potenciales BA que tengan la capacidad e

iniciativa de invertir con “capital inteligente” en proyectos empresariales con un nivel elevado de riesgo.

El objetivo fundamental de la red es poner en contacto a inversores y emprendedores con la finalidad de que el BA, al invertir en el proyecto de un emprendedor, permita que éste tenga continuidad y posibilidades de consolidación.

Para conseguir el acuerdo entre inversor y emprendedor, la red ofrece los servicios que necesitan tanto los emprendedores de nuevos proyectos empresariales como los BA, que se pueden resumir en:

a) Referente a los emprendedores:

- Presentación del proyecto a inversores que puedan aportar financiación y/o gestión y contactos a través de:
 - o plataformas tecnológicas, o
 - o la organización de foros de inversión en los que se produzca la exposición de proyectos.
- Asesoramiento en la realización del plan de empresa.
- Asesoramiento y formación a lo largo de todo el proceso de capitalización.

b) Referente a los inversores o BA:

- Primera selección e identificación, entre una amplia masa de proyectos empresariales, de aquéllos con una base empresarial más sólida.
- Contacto con emprendedores a través de plataformas tecnológicas o foros de inversión.
- Asesoramiento y formación en todo el proceso de capitalización.
- Seguimiento de la gestión económica de la empresa en la que se invierte.

El hecho de que las redes sean las entidades catalizadoras del mercado entre emprendedores y BA, hace que las mismas hayan surgido por el apoyo de los principales agentes comprometidos con la creación de empresas. Así, las redes existentes en nuestro país tienen marcados orígenes del mundo académico e investigador, patronal o gubernamental (ya sea local, autonómico o estatal).

Por último, cabe destacar que hasta principios del ejercicio 2005 en España no existía ninguna red que actuase como entidad agrupadora de las mismas.

Sin embargo, en marzo de 2005 se creó, bajo la forma jurídica de fundación sin ánimo de lucro y como entidad adherida a la red europea de business angels (European Business Angel Network - EBAN-), la red española ESBAN, Red Española de Business Angels. En este sentido, la ESBAN agrupa a todas las redes públicas y privadas de ámbito regional o local, así como todas aquellas entidades con fines coincidentes con la fundación que quieran participar en las actividades que en ella se organicen. Los principales objetivos de la ESBAN son los siguientes:

- Difundir el concepto de BA como recurso de financiación adaptado a las necesidades de los emprendedores.
- Desarrollar el potencial que pueden aportar los BA al conjunto del país.
- Promover la inversión por parte de los BA con el fin de favorecer la creación y el desarrollo de las empresas.
- Agrupar, sin exclusión, todas aquellas redes de BA que operen en el país.

2.4 La inversión

Los BA tienen diversos motivos que les hacen invertir en nuevos proyectos, desde una finalidad puramente económica (i.e. obtención de plusvalías a medio plazo, esto es, entre 4 y 6 años) hasta una finalidad social (i.e. participar activamente en un proyecto empresarial para lograr autoafirmación y/o autosatisfacción).

En este sentido, tal y como hemos explicado anteriormente, el BA se caracteriza por aportar “capital inteligente”, esto es, no sólo capital financiero sino también, entre otros aspectos, la

capacidad de adoptar el rol de consultor o asesor financiero, su red de contactos, su trabajo personal dentro de la empresa, etc. No se trata, por tanto, en su filosofía, de un capital sustitutivo de otro ya existente en el proyecto empresarial. Se trata, en definitiva, de sumar no de sustituir.

Según diversos estudios elaborados por la EBAN, existe una gran variedad de criterios a la hora de determinar que un BA se decida a invertir en un proyecto u otro, siendo muy elevado el porcentaje de desestimación de los proyectos de inversión. Por ello, es muy complejo definir un tipo perfil de proyecto en el que desearían participar muchos BA.

En este sentido, en líneas generales, el nivel de inversión de los BA oscila entre los 50.000 euros y los 300.000 euros en función de diversas variables (i.e. rol dentro de la empresa, sector de actividad, número de inversores, etc.).

No hay que olvidar que una parte importante de las inversiones realizadas se traducen en pérdidas puesto que se invierte en mercados de alto riesgo y aún inmaduros, siendo las rentabilidades y los períodos de retorno bajos o muy bajos en algunos casos. A este respecto, el plazo medio de inversión del BA, según diversos estudios, se sitúa entre cuatro y cinco años.

3. LA ACTUAL REGULACIÓN FISCAL DEL BUSINESS ANGEL

Tal y como hemos explicado anteriormente, en España la figura del BA no tiene un régimen tributario específico. Así, no existe ningún incentivo fiscal que recompense las inversiones que realizan en sociedades emergentes y, en consecuencia, como potenciales generadores de riqueza económica, puestos de trabajo y crecimiento. Por tanto, el régimen fiscal que les resulta de aplicación en la actualidad es el establecido en los diferentes regímenes generales recogidos en cada una de las normativas reguladoras de los diferentes impuestos, que resumimos a continuación.

3.1 Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

Como se ha indicado previamente, ni la anterior regulación del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, ni la recientemente aprobada, el pasado 28 de noviembre de 2006, nueva Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (Ley 35/2006) que entrará en vigor con efectos 1 de enero de 2007, prevén ningún beneficio fiscal específico para las inversiones realizadas por los BA.

De acuerdo con la recientemente aprobada Ley, la tributación de la inversión efectuada por los BA se asemeja a cualquier tipo de inversión mobiliaria. De forma resumida, a continuación exponemos las principales características de dicha tributación.

- a) Inexistencia de beneficio fiscal alguno en el momento de efectuarse la inversión.

La inversión inicial realizada por los BA carece, con la normativa actual, de cualquier tipo de beneficio fiscal en el IRPF.

Si entendemos la inversión de los BA como una inversión que beneficia al conjunto de la sociedad, en el sentido de fomento de la actividad económica productiva que conlleva innovación y creación de empleo, no sería descartable establecer un estímulo que hiciera atractiva esta figura a potenciales BA, con el objetivo de fomentar e incrementar su número y empuje.

En este sentido, en la actualidad, el Estado promueve otro tipo de inversiones (o gastos) que son consideradas adecuadas para el conjunto de la Sociedad a través de fórmulas como la deducción en cuota del Impuesto como pueden ser, entre otras, la realización de donaciones a entidades sin ánimo de lucro acogidas a la Ley 49/2002, de 23 de diciembre, de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al mecenazgo.

b) Rendimientos de la inversión.

- Los dividendos que pudiera percibir un BA de las empresas target tributarían a un tipo de gravamen del 18% como cualquier renta del ahorro.
- Los intereses que se perciban por préstamos otorgados a las empresas target tributarían, con casi toda probabilidad, como renta general al serles de aplicación lo establecido en el artículo 46 a) de la Ley del Impuesto. Ello es así, ya que la participación del BA en la empresa target comporta su vinculación teórica con esta entidad (al tener normalmente una participación igual o superior al 5% en la empresa target).
- Por tanto, los intereses percibidos quedarían sujetos, normalmente, a la escala general con un tipo de gravamen marginal máximo del 43%.
- Los rendimientos que el BA pueda obtener por sus funciones de asesoramiento a la sociedad target tributarían como renta general al tipo de gravamen que resultase de aplicar la escala general del Impuesto (marginal máximo del 43%)

c) Producto de la desinversión.

- Las ganancias de patrimonio que se pongan de manifiesto por la desinversión del BA tienen el tratamiento normal de cualquier renta del ahorro; es decir, tributación al tipo de gravamen del 18% cualquiera que sea el periodo en que se haya generado la alteración.
- En el caso de que la desinversión genere una pérdida patrimonial deberá identificarse si la misma proviene o no de una transmisión de elementos patrimoniales (artículos 45 y 46 de la Ley 35/2006). En este sentido, si proviene de

una transmisión de elementos patrimoniales, el tratamiento que recibiría sería el de renta del ahorro. En caso contrario, se aplicaría el régimen establecido para la renta general.

- A este respecto, lo normal sería que el BA obtuviese rentas del ahorro pero ¿qué ocurriría si la sociedad target entrase en situación de concurso?, ¿derivaría la pérdida que se produce de una transmisión? Es de esperar que la Administración tributaria confirme que, en estos supuestos, lo que se produce es una transmisión de elementos patrimoniales (si quiera a favor de la propia sociedad target para su amortización en el proceso de liquidación) y que, en consecuencia, su tratamiento sea el de renta del ahorro.
- En dicho supuesto, sería de aplicación el régimen de compensación de pérdidas en rentas del ahorro que puede ser muy perjudicial para el BA. Hemos de recordar, en este punto, que las inversiones realizadas por los BA tienen un elevado riesgo de generar pérdidas, dada la juventud del proyecto empresarial en el que se materializan.
- En concreto, las pérdidas pasarían a poder compensarse únicamente con ganancias del ahorro y, si el saldo es negativo, permitir su compensación durante los cuatro años siguientes. Por tanto, en la práctica, de existir una pérdida patrimonial, ésta sólo podrá ser aprovechada fiscalmente si existen ganancias patrimoniales que compensen la misma en el propio año de la pérdida o en los cuatro siguientes.

3.2 Impuesto sobre Sociedades

En el ámbito del Impuesto sobre Sociedades no existe igualmente ningún tipo de regulación especial en relación con las sociedades dedicadas a la inversión BA. Por tanto, el régimen aplicable será el general. Básicamente, los principales aspectos de tributación serían los siguientes:

a) Rendimientos de la inversión.

Cualquier rendimiento derivado de la actividad de este tipo de entidades (por la prestación de servicios, intereses, dividendos, plusvalías, etc.) tributarán a los tipos de gravamen establecidos por el Impuesto con carácter general (32,5% para 2007 y 30% para 2008 y siguientes), salvo que la entidad sea considerada como de reducida dimensión (cifra de negocios inferior a 6 millones de euros), en cuyo caso, tributará a los tipos reducidos del 25% hasta los primeros 120.202,41 euros de base imponible y del 30% a partir de dicha cantidad.

b) Dedución plena de los dividendos percibidos por la sociedad BA de la empresa target sólo si el porcentaje de participación es, al menos, de un 5%.

c) Respecto a los socios personas jurídicas de la sociedad BA, éstos tendrán derecho a deducción por doble imposición plena siempre y cuando tengan una participación superior al 5% en la sociedad BA.

En el caso de socios personas físicas, los dividendos recibidos de la sociedad BA tributarán como renta del ahorro a un tipo de gravamen del 18%.

d) En el supuesto de que la sociedad BA transmita alguna participación en empresas target, existirá deducción por doble imposición plena por la parte de reservas no distribuidas de la sociedad target generadas durante el periodo de mantenimiento de la inversión por la sociedad BA (siempre y cuando ésta tenga como mínimo un 5% de participación).

Si tras dicha deducción, subsiste una ganancia patrimonial, ésta podrá ser objeto de deducción por reinversión si se cumplen todos y cada uno de los requisitos establecidos por la Ley del Impuesto sobre Sociedades a tal efecto. En este caso, la tributación de esta parte de la plusvalía se vería reducida al 18%.

En el supuesto de que la transmisión genere pérdidas fiscalmente deducibles, éstas podrán ser objeto de compensación con bases imponibles positivas generadas en el mismo ejercicio de la transmisión de la empresa target o en los ejercicios que se cierren en los quince años siguientes a su acreditación.

3.3 Impuesto sobre el Patrimonio

La actual regulación del Impuesto sobre el Patrimonio (Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio) tampoco prevé beneficio fiscal específico para las inversiones realizadas por los BA.

En este sentido, las inversiones de los BA tributarían plenamente en el Impuesto sobre el Patrimonio, como cualquier otro tipo de inversión, salvo que a las participaciones les fuese de aplicación el régimen especial de la “empresa familiar” regulado en el artículo 4.Ocho.Dos de la citada Ley, en cuyo caso, estarían exentas del Impuesto. A este respecto, cabe destacar que para la aplicación del régimen de la empresa familiar deben cumplirse los siguientes requisitos:

- Participación directa en la sociedad de, al menos, el 5% a nivel individual del BA o del 20% si se computa a nivel del grupo familiar del BA (cónyuge, ascendiente, descendiente y colateral hasta segundo grado).
- Que se ejerzan efectivamente funciones de dirección (presidente, director general, gerente, administrador, consejero, etc.) y que por tales funciones se perciban retribuciones que supongan más del 50% del resto de rendimientos empresariales, profesionales y del trabajo personal.
- Cuando el cómputo de la participación se realiza a nivel de grupo familiar, es suficiente con que los requisitos de dirección y retribución los cumpla una sola persona del grupo.
- Exclusión (para el cómputo) de rentas o retribuciones procedentes de otras actividades económicas exentas o de entidades también exentas.
- La entidad participada debe realizar una actividad empresarial. A estos efectos, se entiende que tienen actividad empresarial, entre otras, las siguientes:
 - Sociedades “holding” que dispongan de, al menos, el 5% de los derechos de voto en otras entidades y que tengan una estructura (medios materiales y humanos) que permita dirigir y gestionar la participación.
 - Sociedades con actividad inmobiliaria que dispongan exclusivamente para dicha actividad de un local y una persona contratada con contrato laboral a jornada completa

De no cumplirse los requisitos anteriores y, por tanto, no ser de aplicación el régimen de empresa familiar, las inversiones realizadas por los BA tributarían plenamente en el Impuesto sobre el Patrimonio.

3.4 Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

En el supuesto de que se produjese el fallecimiento del BA, sus herederos tributarían por las inversiones realizadas en el marco de su actividad como BA por el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones de igual forma que por el resto de sus bienes, sin que aplicase ningún tipo de beneficio fiscal, salvo que dichas inversiones gozaran de exención en el Impuesto sobre el Patrimonio, por aplicación del régimen de empresa familiar comentado anteriormente. En tal caso, sus herederos se beneficiarían de una reducción del 95% en la base imponible del Impuesto correspondiente a dicha participación.

A estos efectos, cabe recordar que para que aplique el régimen de empresa familiar en el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones se deben cumplir, adicionalmente, los siguientes requisitos establecidos en la Ley 29/1987:

- La sucesión debe realizarse en favor de cónyuges, descendientes o adoptados (y, en caso de no haberlos, se aplica a ascendientes, adoptados y colaterales hasta tercer grado).
- El heredero debe mantener las participaciones recibidas por un plazo de 10 años, salvo fallecimiento.
- Durante el plazo de mantenimiento, no se pueden realizar actos u operaciones societarias que, directa o indirectamente, puedan dar lugar a una minoración sustancial del valor de adquisición.

3.5 Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales

No existe ningún beneficio fiscal establecido ni para la constitución de sociedades cuyo objeto principal sea la inversión temporal en entidades target ni para su posterior ampliación de capital. Por tanto, existirá tributación en la modalidad de Operaciones Societarias al tipo de gravamen del 1%.

Igualmente, tampoco existe ningún tipo de exención en el supuesto de que el BA, persona física o jurídica, realice una aportación de capital a una empresa target.

4. LA TRIBUTACIÓN DE FIGURAS SIMILARES: LAS ENTIDADES DE CAPITAL-RIESGO

Las entidades de capital-riesgo, en forma de sociedades o fondos, son entidades financieras cuyo objeto principal es la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de la Bolsa de Valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la OCDE (o que, en un plazo de doce meses desde la entrada del capital-riesgo, sean excluidas de cotización).

Dichas entidades están sometidas al cumplimiento estricto de una serie de requisitos (i.e. necesidad de autorización administrativa, constitución a través de escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil, inscripción en un Registro Especial en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, capital social mínimo de 1.200.000 euros, etc.).

En la actualidad, están reguladas por la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras. Dicha regulación trae causa de todo un proceso de regulación del capital-riesgo en nuestro país que tuvo su origen en el año 1.976. Es decir, cuenta con una cierta tradición en nuestro ordenamiento.

La Ley 25/2005 se aprobó con el propósito de dotar a dichas entidades de un marco jurídico más flexible y moderno (que el otorgado en la anterior regulación sobre la materia del año 1.999), con el objetivo de impulsar el desarrollo de estas entidades dada su importancia en la provisión de financiación a empresas involucradas con las actividades de investigación, desarrollo e innovación y de proyectos empresariales innovadores. En este sentido, su acción beneficiosa se proyecta en el impulso que supone el aumento de la productividad, la creación de empleo y el desarrollo de una cultura empresarial vibrante y emprendedora. Por otro lado, y tal y como se expone en la exposición de motivos de la citada Ley, el inversor de capital-riesgo suele incorporar un valor añadido a la empresa financiada aportando credibilidad frente a terceros y ofreciendo su experiencia ante dificultades, su asesoramiento y sus contactos, siendo la contrapartida del riesgo asumido y el largo período de maduración necesario la plusvalías obtenidas, en caso de éxito.

Vemos, como no podía ser de otro modo, la casi total identificación de intereses con el mundo de los BA. Y ello, porque ambas figuras, que podrían encasillarse en capital-riesgo en sentido

amplio, tienen como finalidad, con la misma filosofía, la financiación de proyectos empresariales. Lo único que les diferencia es el momento de la empresa en que cada uno acude (y, por ende, el tamaño de la empresa target) y los volúmenes de inversión que se ven involucrados.

Lo anterior no debe entenderse como una ausencia de necesidad de regular el mundo de los BA ya que éstos normalmente no pueden alcanzar los umbrales previstos para las entidades de capital-riesgo produciéndose, en la actualidad, un desincentivo a pequeños y medianos potenciales BA que podrían estar interesados en acudir a este mercado si tuvieran un régimen algo más razonable.

En el ámbito fiscal y, en concreto, en el Impuesto sobre Sociedades las sociedades y fondos de capital-riesgo reguladas en la Ley 25/2005 disfrutaban de un régimen especial muy favorable, establecido en el Capítulo IV del Título VII de la Ley reguladora del Impuesto (TRLIS). Las características básicas del mismo son las que se exponen a continuación.

4.1 Impuesto sobre Sociedades

- a) Exención del 99% en rentas obtenidas en inversiones con duración superior a 1 e inferior a 16 años

Las rentas obtenidas por la transmisión de acciones o participaciones de las empresas promovidas o fomentadas gozan de exención parcial en el IS, conforme a la siguiente escala de coeficientes en función del año de transmisión computado desde la fecha de la adquisición o de exclusión de cotización de la participación.

<u>Momento de la transmisión</u>	<u>Coeficiente</u>
En el 1 ^{er} año	0
En el 2 ^o año hasta el 15 ^o inclusive	0,99
En el 16 ^o año y siguientes	0

El plazo de quince años puede ampliarse a veinte años en determinados supuestos y condiciones establecidos reglamentariamente.

En las transmisiones realizadas en el primer año así como las realizadas en el año 16 y posteriores, a las rentas generadas les será de aplicación la deducción en cuota íntegra para evitar la doble imposición interna, siempre que se cumplan las siguientes condiciones:

- Que la entidad participada sea residente en el territorio español y esté sujeta al tipo general de gravamen o al tipo del 40%.
- Que con anterioridad a la transmisión, el grado de participación poseído por la entidad de capital-riesgo, directo o indirecto, sea igual o superior al 5%.
- Que el grado de participación se posea de forma ininterrumpida durante todo el año anterior al día en que se transmite la participación.

Adicionalmente, cuando el activo de la entidad participada esté constituido en más de un 50% por inmuebles, la exención está condicionada a que al menos el 85% de los inmuebles estén afectos ininterrumpidamente durante todo el tiempo de tenencia de la participación, al desarrollo de una actividad económica distinta de la financiera o inmobiliaria (debe ser actividad empresarial de acuerdo con la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas).

Por otro lado, cuando teniendo participación en una entidad, la misma acceda a cotización en un mercado de valores regulado en la Directiva 2004/39/CE, la aplicación de la exención está condicionada a que la sociedad o el fondo de capital-riesgo proceda a transmitir su participación en aquella entidad en un plazo no superior a tres años contados desde la fecha en que se hubiera producido la admisión a cotización de la entidad participada. Una vez transcurrido dicho plazo sin cumplirse lo anterior, la renta obtenida en la transmisión de la participación de esas entidades se integra en la base imponible sin ninguna reducción, sin perjuicio de que sean de aplicación, en este caso, las reglas generales del IS para evitar la doble imposición que correspondan.

No se aplica la exención en los siguientes supuestos:

- a) Cuando la persona o sociedad adquirente esté vinculada con la entidad de capital-riesgo, o con los socios o partícipes de la entidad de capital-riesgo, o resida en un territorio calificado como paraíso fiscal.

Sin embargo, aún cumpliéndose alguna de los dos supuestos anteriores, aplica la exención si:

- la adquirente es la propia entidad participada,
 - la adquirente es otra entidad de capital-riesgo, cuando esta última entidad estuviese vinculada con la entidad de capital-riesgo que transmite la participación, la adquirente se subroga en el valor de la participación y en la fecha de adquisición que la misma tenía en la transmitente, a efectos de aplicar la exención en una transmisión posterior.
 - el adquirente es alguno de los socios o administradores de la entidad participada y no está o haya estado vinculado con la entidad de capital-riesgo por causa distinta de la propia vinculación con la entidad participada.
- b) Cuando los valores hayan sido adquiridos, directa o indirectamente, por la sociedad de capital-riesgo a i) una persona o entidad vinculada con la misma o ii) a una persona o entidad vinculada con los socios o partícipes de la misma, siempre que con anterioridad a la adquisición hubiese vinculación entre los socios de la entidad de capital-riesgo y la entidad participada.

A estos efectos, se entiende por vinculación la participación directa o indirecta en al menos un 25% del capital o fondos propios.

b) Deducción plena de los dividendos percibidos

Los dividendos y participaciones en beneficios que las entidades de capital-riesgo perciban de las sociedades que promuevan o fomenten disfrutan de una deducción por doble imposición interna del 100%, o bien de exención en las condiciones establecidas en el artículo 21 del TRLIS, con independencia del grado de participación que tengan en ellas, así como del tiempo de tenencia de las participaciones.

La base de deducción es el importe íntegro del dividendo o participación en beneficios percibidos.

c) Deducción plena de los dividendos distribuidos en la sociedad beneficiaria

Los dividendos y participaciones en beneficios que los socios y partícipes de estas entidades que sean sujetos pasivos del IS perciban de las mismas disfrutan de una deducción por doble imposición interna del 100%, con independencia del grado de participación que tengan en ellas y el tiempo de tenencia de esas participaciones.

Adicionalmente, las rentas positivas obtenidas por los socios o partícipes que se pongan de manifiesto en la transmisión o reembolso de acciones o participaciones representativas de sociedades y fondos de capital-riesgo, disfrutan de la deducción por doble imposición sobre plusvalías de fuente interna, con independencia de cual sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia del mismo.

4.2 Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales

La constitución y el aumento de capital de las entidades de capital-riesgo están exentas del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales en su modalidad Operaciones Societarias, de acuerdo con lo establecido en el artículo 45.1.C.11º del Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de noviembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, en adelante TRLITP-AJD.

5. PROPUESTA DE DESARROLLO EN NUESTRO PAÍS DE LA FIGURA DE LOS BUSINESS ANGELS

En los apartados anteriores se ha justificado suficientemente la conveniencia de promover en nuestro país el desarrollo de la figura BA como impulso a la actividad emprendedora por los efectos en la innovación, creación de empleo y riqueza, en general, que genera.

A este respecto, en este apartado, abordamos cómo entendemos que debe acometerse dicho fomento.

En nuestra opinión, el fomento a este sistema de financiación alternativo a los mercados bursátil, de capital-riesgo y al sistema crediticio tradicional debe fundamentarse en los siguientes pilares:

- Creación de un marco normativo definitorio del esquema de funcionamiento de las inversiones “BA” al cual van a dirigirse las políticas de impulso.
- Identificación de un organismo supervisor del funcionamiento de este nuevo mercado de financiación a fomentar. Dado que se trata de un mercado de financiación a empresas, lo lógico es pensar que dicha función debería recaer en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).
- Establecimiento de una serie de medidas fiscales que fomenten el desarrollo de este mecanismo de financiación. Medidas enfocadas bajo los siguientes principios:
 - Necesidad de acercar la figura del BA a potenciales inversores mediante la creación de estímulos fiscales a la financiación de proyectos empresariales.
 - Que el sistema de beneficios fiscales sea de fácil incardinación en nuestro ordenamiento jurídico.
 - Si el proyecto de inversión es exitoso y las ganancias llegan a la persona física BA, las ganancias quedarían sujetas a gravamen dentro del esquema impositivo general de nuestro país.

- Si el proyecto de inversión no es exitoso, debe intentar garantizarse que dicha pérdida económica pueda ser compensada con otras ganancias derivada de otras operaciones como BA o, en último extremo, con otros rendimientos del BA.
- Establecimiento de medidas que impidan la utilización de la figura de forma abusiva o no deseada por el legislador. Estas medidas podrían englobar tanto restricciones legales como obligaciones de remisión de información a fin de que la Administración tributaria pueda proceder a su cruce.

En el fondo, el esquema propuesto en este apartado tiene su fundamento, oportunamente adaptado, en la regulación actualmente existente para la figura de financiación más afín al BA ya regulada en nuestro país, esto es, el capital-riesgo.

Ello es así por tratarse de situaciones totalmente comparables en las que, pese a ubicarse en diferentes momentos de la vida normal de las empresas, no debieran existir diferencias en lo que respecta a su tratamiento fiscal. Es más, de existir éstas, incluso podría defenderse primar al BA frente al capital-riesgo al ser ciertamente mayor el riesgo incorporado a su inversión por realizarse en un estadio más inicial de la vida de la empresa.

El marco normativo de los BA debería, en nuestra opinión, definir con claridad (i) los agentes o elementos que van a intervenir en este “mercado financiero”; (ii) los requisitos que deben reunir dichos agentes; (iii) la existencia de un órgano supervisor de este mercado; (iv) qué funciones de supervisión y control frente a ciertos agentes deben, en su caso, existir; (v) las obligaciones de registro y funcionamiento del órgano supervisor y (vi) cuales son las medidas fiscales de fomento de este mercado.

Toda esta regulación podría establecerse mediante un único texto articulado que introdujese asimismo las modificaciones necesarias en la normativa fiscal actualmente en vigor que pudiera verse afectada. No nos extenderemos en este aspecto por superar el objetivo de este informe. Tan solo indicar que entendemos conveniente de cara a la claridad del sistema y su mejor incardinación con el resto del sistema fiscal, la introducción, en su caso, de las medidas fiscales expuestas a lo largo del presente informe en cada una de las leyes afectadas y no en un cuerpo normativo independiente de las mismas.

5.1 Aspectos relativos a los agentes o elementos que intervienen en el mercado BA

Los elementos claves de funcionamiento de este mercado son (i) el inversor o BA; (ii) el emprendedor o empresa target; (iii) la red o lugar de encuentro entre BA y emprendedor y, por último, (iv) la inversión.

Algunos aspectos que podrían contemplarse en la regulación positiva de estos elementos son:

- Inversor o “BA”:
 - Se trata de una de las figuras esenciales. Es la persona que va a arriesgar su capital en la consecución de un proyecto empresarial en el que va a ser minoritario con la esperanza de obtener, básicamente, una plusvalía a medio plazo.
 - Debe aportar tanto capital entendido como financiación líquida como, en su caso, “capital inteligente” al negocio. Es decir, lo esencial es la capacidad de financiar el proyecto empresarial y lo accesorio (que, por tanto, puede o no existir) es la transmisión de conocimientos, contactos, experiencias, etc. al emprendedor, de forma que el proyecto obtenga una mejor proyección en el mercado.
 - Puede ser tanto persona física como jurídica.

Pese a que lo natural en este tipo de financiación sería pensar en un inversor persona física, lo normal hoy en día es que los inversores actúen bajo una forma societaria como medio para limitar adecuadamente su responsabilidad en el proyecto empresarial. Adicionalmente, la apertura del BA a persona jurídica permite la unión de varios BA personas físicas en un único instrumento y con una sola voz frente al emprendedor, lo que simplifica y da seguridad al sistema.

El BA persona jurídica debería, en nuestra opinión:

- tener personalidad jurídica propia.
- tener como objeto social principal la inversión en emprendedores o empresas target. Accesoriamente podría prestar asesoramiento a las empresas en las que hubiera invertido.

- su activo debería estar formado en todo momento en más de un 75% en inversiones en emprendedores y empresas targets.
- El BA no debería poder tener intereses previos en la sociedad target o relación con el emprendedor. Obviamente, esta medida, que puede ser discutible, trataría de evitar situaciones de fraude (por ejemplo, que se estuviera bonificando al propio emprendedor). La frontera en este aspecto es ciertamente discutible por lo que el análisis a realizar en este apartado debería ser cuidadoso.
- Debe operar a través de una Red inscrita en la CNMV.

Esta obligatoriedad permitiría (i) dar seriedad y seguridad al sistema; (ii) sujetar indirectamente el BA a la supervisión de la CNMV y (iii) facultar un sistema de información que permita el control por parte de la Administración tributaria.

- Emprendedor o empresa target:
 - Se trata del otro agente esencial en el esquema. Se trataría de la persona física o empresa que se encuentra en el proceso de lanzamiento de un proyecto empresarial. A diferencia del BA, en este caso, el emprendedor persona física sí debería acometer su proyecto empresarial a través de una entidad jurídica con personalidad propia. Ello es obvio ya que el BA tiene que poder tomar una participación en el proyecto.
 - La actividad de la empresa target debe ser, a nuestro modo de ver, “empresarial”. Es decir, no deberían permitirse actividades inmobiliarias o financieras, en general. Así, podrían quedar excluidas la actividad inmobiliaria de alquiler, promoción y compraventa y la mera actividad de holding.
 - A fin de poder cerrar el círculo de información a efectos del control de las medidas de fomento, sólo calificarían nuevamente como emprendedores o empresas targets aquéllos adscritos a una Red.
- Red:
 - La red se definiría como aquella entidad que pone en contacto al inversor o BA y al emprendedor o empresa target. Es el tercer agente esencial del esquema. En el fondo es una aproximación a lo que sería el mercado físico pero que aporta algo más que la mera infraestructura.

- La red es esencial por varios motivos (i) regula el mercado de proyectos al constituir un primer filtro sobre la seriedad y viabilidad de los mismos; (ii) aporta un know-how necesario a aquellos inversores y emprendedores no acostumbrados a operaciones financieras societarias y, más importante, (iii) debería ser el instrumento clave tanto en la supervisión por parte de la CNMV como en la generación de información a efectos de control por parte de la Administración tributaria.
- Por ello, la red debería tener personalidad jurídica propia ya que va a ser objeto de control, no tanto a ella misma, sino a las operaciones en las que “intermedia” y debería disponer de medios humanos y materiales suficientes para llevar a cabo tanto su función de intermediación en el mercado como de certificación de las operaciones realizadas para su posterior información a la Administración tributaria.
- La existencia de dichos medios deberían ser supervisados por la CNMV que tendría ciertas labores de control de la realidad de las operaciones intervenidas por una red, como supervisor del mercado de valores.
- A efectos de la regulación y adecuada interconexión del sector, podría establecerse la necesidad para cualquier red de reconocimiento e interrelación con alguna red de redes de ámbito nacional o internacional (ESBAN, EBAN, etc.).
- Inversión:
 - El último de los elementos claves a regular se trata de la propia inversión a efectuar por el inversor o BA en la empresa target.
 - Como ya se ha apuntado en los aspectos relativos a la empresa target, sólo entrarían dentro de esta categoría las inversiones en entidades con personalidad jurídica propia de naturaleza mercantil.
 - La inversión únicamente a considerar sería aquella inversión realmente efectuada bien (i) en el capital de las empresas target que produzca un incremento en los fondos propios de las mismas o bien (ii) en préstamos participativos otorgados a aquellas empresas target en las que el inversor o BA tenga a su vez una participación en el capital.

Es decir, se trata de fomentar la entrada efectiva de financiación en el proyecto empresarial y no el capital sustitutivo de otra inversión previa (ya sea del emprendedor o de otro inversor).

- La inversión máxima de un inversor o BA en una empresa target no debería superar cierto importe. Por ejemplo, 300.000 euros.

La motivación de establecer dicho límite se sustenta en dirigir adecuadamente el fomento de este tipo de financiación hacia el segmento empresarial que realmente se quiere impulsar. El esquema de inversión BA, como se ha explicado anteriormente, trata de ocupar un estadio bastante inicial en la cadena de financiación; por supuesto, antes del capital-riesgo. Se trata, por tanto, de empresas de volumen “reducido”, germen de un tejido empresarial más desarrollado.

Asimismo, dicha inversión debería suponer la toma de una participación en la empresa target que supusiera más de un 5% de la misma y menos del 50%. La idea que subyace ya se ha apuntado anteriormente; por un lado, se pretende que el BA tenga un mínimo interés en la sociedad que le permita en caso de éxito de la empresa retribuirse adecuadamente y, por otro, que el inversor se limite a ser inversor temporal, lo cual conlleva implícitamente que no adquiera el control real de la empresa target.

- Por el mismo motivo de dirigir adecuadamente las medidas de fomento al segmento deseado, las inversiones no deberían tener un plazo ilimitado o, cuanto menos, los beneficios fiscales deberían perderse superado cierto plazo de inversión. En nuestra opinión, la barrera temporal podría situarse en 10 años entre la inversión y la desinversión. También podría establecerse, esta vez como medida antiabuso, un periodo mínimo de mantenimiento de la inversión, de tal forma que de incumplirse el mismo, los beneficios fiscales que pudieran haberse otorgado o no nacerían o se perderían.
- Por último, a efectos del control adecuado de los beneficios fiscales que pudieran establecerse, y que posteriormente abordamos en este informe, la inversión debería ser objeto de certificación por la red que “intermedie” en la operación.

La red debería remitir con la periodicidad requerida una relación de todos y cada uno de los certificados emitidos a cada una de las Administraciones tributarias a las que pudiera afectar el beneficio fiscal otorgado. La emisión del certificado no constituiría por ser la concesión del beneficio sino que sería un requisito para la acreditación del mismo, el cual, obviamente, estaría sujeto a la supervisión de la Administración tributaria competente. La relación de los certificados emitidos permitiría cruzar informáticamente los mismos con las

declaraciones de los beneficiarios del incentivo fiscal, constituyendo una primera medida de control usual en nuestra Administración tributaria.

5.2 Medidas fiscales para el fomento de la figura del Business Angel

La otra gran pata del paquete normativo destinado al fomento de la figura del BA es, sin duda, el que establezca las medidas concretas de fomento fiscal. A continuación pasamos a describir posibles medidas o beneficios fiscales que entendemos serían razonables introducir en nuestro ordenamiento fiscal ya sea porque existen para otro colectivo de similares características (e incluso con menor asunción de riesgo, el capital-riesgo), o bien porque su introducción claramente motiva al inversor, con el beneficio social indirecto ya comentado (innovación, creación de empleo, dinamización de la economía, competitividad, etc.).

En concreto y para cada impuesto, las propuestas serían las siguientes:

- **Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas**

Estas medidas estarían dirigidas lógicamente al inversor o BA persona física que directamente invierte en una empresa target, tomando una participación minoritaria en la misma y, en su caso, otorgando un préstamo participativo. Como se ha apuntado anteriormente, en todo el proceso de inversión “intermedia” una red.

- **Deducción de la cuota íntegra.**

La inversión inicial del BA en la empresa target daría lugar a una deducción del 25% de la inversión efectuada. Como tal se consideraría tanto el capital y prima desembolsado como el préstamo participativo, en su caso, otorgado a la empresa target. La base de deducción tendría un límite máximo de, por ejemplo, 300.000 euros anuales. A su vez, también computaría a los efectos del límite establecido por el artículo 69.1 de la LIRPF (junto con otras deducciones no podría exceder del 10% de la base liquidable del inversor).

La deducción generada y no aplicada por insuficiencia de cuota o base liquidable podría aplicarse en los 4 años sucesivos a su acreditación.

De establecerse un periodo de mantenimiento mínimo e incumplirse éste, el BA debería proceder a la devolución de la deducción aplicada con los oportunos intereses de demora, en la primera declaración que deba presentar tras el mencionado incumplimiento.

La existencia y volumen de la inversión sería certificada por la red que intervenga en la operación. Dicha certificación serviría para acreditar el régimen fiscal derivado tanto de la inversión como de los rendimientos y desinversiones comentadas seguidamente.

- Rendimientos de la inversión.
 - o Los dividendos que pudiera percibir el BA de las empresas target tendrían el tratamiento normal dado por la LIRPF, es decir, tributación como renta del ahorro a un tipo de gravamen del 18%.
 - o Los intereses que pudiera percibir el BA de las empresas target por los préstamos participativos que pudiera haber concedido tributarían como renta del ahorro a un tipo de gravamen del 18%. En este apartado, debería excepcionarse de aplicación la exclusión como renta del ahorro de los intereses procedentes de entidades vinculadas establecida en el artículo 46 de la LIRPF. Esta excepción tendría su fundamento en la especial vinculación existente entre el BA y la empresa target.
 - o Los rendimientos que el BA pudiera obtener por funciones de asesoramiento a la target tendrían el tratamiento normal dado por la LIRPF, es decir, tributación como renta general al tipo de gravamen que resulte de aplicar la escala general del Impuesto.

- Producto de la desinversión.
 - o Las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto por la desinversión del BA tendrían el tratamiento normal dado por la LIRPF, es decir, tributación como renta del ahorro a un tipo de gravamen del 18%.
 - o En el supuesto de generarse una pérdida patrimonial, ésta, con independencia de la forma de generación, tendría el siguiente procedimiento de compensación (quedarían incluidas, igualmente, en este apartado, la pérdida del préstamo participativo que pudiera producirse en el supuesto de concurso de la empresa target).

En primer lugar, se compensaría con la base imponible del ahorro sin limitación alguna. En segundo lugar, en caso de quedar saldo negativo, éste se compensaría con la base general con un límite del 25% de la misma. En tercer lugar, de mantener un saldo negativo por insuficiencia de bases imponibles se compensaría en los 4 años siguientes, manteniendo el mismo orden establecido anteriormente.

Este es uno de los puntos críticos del régimen fiscal especial de BA ya que para fomentar esta figura es necesario que las posibles pérdidas que puedan producirse no tengan problemas de compensación. Pensemos que la probabilidad de obtener pérdidas en este tipo de inversiones es muy elevada en comparación con inversiones tradicionales dado lo incipiente e innovador de la mayoría de negocios efectuados por las empresas target.

- Impuesto sobre Sociedades

Estas medidas irían dirigidas a los BA personas jurídicas que invierten en una empresa target, tomando una participación minoritaria en la misma y, en su caso, otorgando un préstamo participativo. Como ya se ha reiterado, en todo el proceso de inversión debería “intermediar” una red.

- Creación de un Capítulo nuevo en el Título VII del TRLIS que regule un régimen tributario especial en este Impuesto para los BA personas jurídicas.

El régimen fiscal especial podría contemplar los siguientes aspectos:

- Exención del 99% de las rentas generadas por la inversión ya sea vía plusvalías o intereses por préstamos participativos que se produzcan dentro del periodo mínimo y máximo de mantenimiento fijado.

La naturaleza y volumen de la inversión sería certificado por la red que intervenga.

- Deducibilidad fiscal de las dotaciones por insolvencias que pudieran producirse en los préstamos participativos otorgados sin las limitaciones establecidas en el artículo 12 del TRLIS (i.e. en existencia de vinculación que exista insolvencia judicialmente declarada).
- Aplicación del régimen general para las rentas generadas en su caso en la prestación de servicios a las empresas target.
- No incompatibilidad con el régimen de grupos de sociedades establecido en el Capítulo VII del Título VII del TRLIS.
- Dedución plena de los dividendos percibidos de las empresas target.

- En sí, este régimen es el que aplica al BA en base al régimen general por tener la inversión un umbral mínimo del 5% en la empresa target.
- El régimen fiscal del socio del BA persona jurídica pasaría por:
 - Si son a su vez personas jurídicas, deducción plena de los dividendos percibidos con independencia de su porcentaje de participación.

En caso de transmisión de participaciones del BA persona jurídica, existencia de deducción por doble imposición por las reservas generadas en la misma durante la tenencia de la participación independientemente del porcentaje transmitido.

- Si se trata de personas físicas, tributación de los dividendos percibidos según el régimen general de tributación; es decir, tributación como renta del ahorro a un tipo de gravamen del 18%.

En caso de transmisión de participaciones de la BA persona jurídica, según el régimen general de tributación, es decir, tributación como renta del ahorro a un tipo de gravamen del 18%.

- Impuesto sobre el Patrimonio.

Establecer la exención en el Impuesto sobre el Patrimonio de las inversiones realizadas por los BA (tanto para las participaciones en capital como para los préstamos participativos).

Esta exención podría incardinarse fácilmente en la regulada en el artículo 4. Ocho. Dos de la Ley 19/1991 del Impuesto sobre Patrimonio que hace referencia a la denominada coloquialmente exención de la empresa familiar.

Dada la particularidad de la inversión de los BA, de los requisitos exigidos a las inversiones en “empresas familiares” para gozar de exención, tan solo debería eliminarse el contemplado en la letra c) de dicho artículo referente a que la sociedad suponga para el accionista (en este caso, BA) la principal fuente de rendimientos empresariales, profesionales o del trabajo personal por el ejercicio de funciones de dirección efectiva.

Para gozar de la exención debería disponerse del correspondiente certificado emitido por la red que haya intervenido en la operación de inversión en donde se pongan de manifiesto las acciones adquiridas y, en su caso, el préstamo participativo efectuado.

- Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

Equiparación de las inversiones realizadas por el BA a la regulación existente para transmisión *mortis causa* de inversiones en “empresa familiar”. Es decir, reducción del 95% en la transmisión *mortis causa* de inversiones realizadas por el BA (tanto participaciones en capital como préstamos participativos). Esta reducción podría incorporarse como una nueva letra al artículo 20.2 de la Ley 29/1987 del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

Frente a la normativa existente para la reducción de la empresa familiar debería reflexionarse en cuanto al periodo de permanencia en el heredero de las inversiones recibidas para consolidar la reducción. Así, el hacer renacer un plazo de 10 años establecido por la normativa para las empresas familiares, parece cuando menos alejado del espíritu existente al realizar este tipo de inversiones. Lo más coherente sería, en nuestra opinión, que el heredero se subrogase en los límites temporales establecidos inicialmente para el BA fallecido en cuanto a gozar a todos los efectos del régimen fiscal BA.

- Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales, modalidad operaciones societarias.

En el ámbito del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales, la propuesta de beneficio fiscal es doble, la primera, en sede de las sociedades cuyo objeto social principal sea la inversión “BA” en sociedades target y, la segunda, dirigida a las empresas target en particular.

- El primer beneficio pasaría por establecer la exención del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales, en su modalidad de Operaciones Societarias, a las operaciones de constitución y ampliación de capital en sociedades cuyo objeto social principal sea efectuar inversiones “BA”.

Este beneficio, como ya se ha apuntado anteriormente, ya existe actualmente para las entidades de capital-riesgo (artículo 45.I b) 11ª del Real Decreto Legislativo 1/1993 del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados).

- El segundo beneficio se ubicaría también en las ampliaciones de capital realizadas, esta vez, por las empresas como consecuencia de la inversión del BA (ya sea persona física o jurídica). Las mismas quedarían exentas del impuesto en su modalidad de Operaciones Societarias.

Para la acreditación de dicha exención sería necesario disponer de un certificado emitido por la red que intervenga en la operación, el cual debería adjuntarse a la escritura en el momento de presentar la misma a liquidar.

6. CONCLUSIONES

Tal y como se ha expuesto a lo largo del presente informe, resulta indiscutible la necesidad de promover y fomentar la figura de los BA como mecanismo de financiación tanto de proyectos empresariales de nuevos emprendedores como de empresas que se encuentran al inicio de su puesta en marcha o que, encontrándose en la fase de producción o distribución, se enfrentan a una fase de desarrollo. En este sentido, en la mayoría de las ocasiones, las dificultades de acceso a las fuentes de financiación tradicionales a las que se enfrentan suponen un freno al desarrollo de nuevos proyectos innovadores.

Por tanto, resulta de vital importancia fomentar la existencia de BA que deciden arriesgar su capital y su tiempo en nuevos proyectos de elevado riesgo, ya que la aportación del denominado “capital inteligente” tiene una clara incidencia en el desarrollo de la economía como impulsor de la productividad, la creación de empleo, la competitividad y, en definitiva, el desarrollo de una cultura empresarial emprendedora e innovadora en un momento socioeconómico en la que estos factores resultan ser un bien escaso.

En la cadena de inversión, el BA se sitúa temporalmente en una fase justo anterior al capital-riesgo. Los fines de una y otra fuente de financiación son prácticamente idénticos en cuanto a filosofía. No así en cuanto a volumen, momento temporal de la vida de la empresa en la que se invierte y, por tanto, riesgo asumido por el inversor. La mayor tradición del capital-riesgo hace que nuestro país haya regulado esta vía de financiación potenciándola mediante un tratamiento fiscal favorable. Parece lógico pensar que el BA debería gozar de un régimen cuanto menos similar al del capital-riesgo e incluso más favorable al asumir el inversor un nivel de riesgo mucho más elevado que el capital-riesgo.

Las bases de un régimen legal y fiscal que fomente, en nuestra opinión, el BA deberían fundamentarse en la adaptación del régimen actualmente existente para el capital-riesgo.

En el apartado 5 del presente informe se plantean una serie de medidas de índole fiscal tendentes a hacer atractiva la figura del BA. Asimismo, se apuntan una serie de medidas de control a los efectos de evitar la aparición del fraude en este tipo de inversiones. En el esquema planteado las redes de BA juegan un papel relevante de control. La supervisión que sobre las mismas se plantea desde la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Administración tributaria aporta un evidente elemento de seguridad y control para todo el sistema propuesto.

