

INCENTIVOS A LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL: EL CASO PARTICULAR DE LOS BUSINESS ANGELS EN ESPAÑA

María del Mar Soto- Moya*

*Profesora Colaboradora de Derecho Financiero y Tributario de la Universidad de Málaga, Máster en Regulación Económica y Territorial, Málaga, España. Correo-e: marsotomoya@uma.es

Recibido: 8 de septiembre de 2015

Aceptado: 9 de noviembre de 2015

Cómo citar este artículo: Soto- Moya, M.M. (2016). Incentivos a la financiación empresarial: el caso particular de los business angels en España, 24(108), xx-xx. doi: <http://dx.doi.org/10.16925/co.v24i108.1265>

Resumen: Propósito: El presente trabajo se centra en la figura de los business angels como agentes de innovación social que prestan su apoyo a emprendedores que no han podido financiar su actividad a través de las fuentes de financiación tradicionales, realizando especial hincapié en los aspectos tributarios y las últimas actualizaciones normativas en torno a esta institución. Descripción: La restricción del crédito por parte de las entidades bancarias a consecuencia de la crisis económica ha determinado la necesidad de acudir a instrumentos de financiación alternativa, por tanto, se hacen necesarias herramientas de innovación social que resuelvan aquellas cuestiones a las que los poderes públicos no han sabido dar respuesta. Punto de vista: El business angel se presenta en la actualidad como una de las figuras más relevantes para la obtención de la financiación necesaria para la puesta en marcha de proyectos que, de otra forma, no hubieran podido conseguir el crédito necesario. Conclusiones: En un contexto de crisis económica como el vivido en los últimos años, resulta imprescindible acudir a nuevas fórmulas de financiación alternativas, por tanto, los poderes públicos deben establecer los mecanismos necesarios para el fomento de estas inversiones, siendo el Derecho Financiero el medio idóneo para hacerlo.

Palabras clave: Business angels, economía social, emprendedor, innovación social, tributación.

Introducción

En los últimos años, la innovación ha adquirido una especial relevancia social, sobre todo porque la crisis económica por la que estamos atravesando ha puesto de manifiesto que los problemas a los que tienen que hacer frente las economías no son solamente de carácter financiero, sino que también tienen naturaleza social. Esta circunstancia ha supuesto la obsolescencia del sistema tradicional de crecimiento, que se basaba fundamentalmente en la innovación tecnológica. A diferencia de esta última, la innovación social no supone sólo la creación de un producto nuevo, sino que puede tratarse de un proceso, una nueva forma de hacer las cosas que suponga una mejora a nivel social. Así, en un contexto marcado por la desconfianza de la sociedad en las instituciones tradicionales que, en muchas ocasiones, no han sabido dar una respuesta eficaz a las problemáticas sociales tales como el desempleo, la pobreza, la educación, la sanidad, el fraude..., surge la innovación en su vertiente social, como idea original que aparece como respuesta al problema planteado.

Su importancia no radica únicamente en la consecución de un producto final como puede ocurrir con otro tipo de innovaciones, sino que, en la mayoría de las ocasiones, es el proceso de realización el que constituye una innovación, una nueva forma de comunicación y cooperación entre diferentes personas que dará lugar a la solución de la problemática planteada. Esto significa que, aunque la innovación social ha de tener un carácter novedoso, no implica obligatoriamente la creación de un nuevo producto, es decir, que la novedad no supone una idea sobre la que no existía precedente alguno, sino que lo que ha de considerarse es su desarrollo concreto en un contexto determinado en el que la misma agrega un nuevo valor social.

Ahora bien, creemos que en toda innovación social debe tenerse en cuenta su vertiente económica, pues para que una innovación sea exitosa ha de ser sostenible económicamente, pudiendo estar sustentada no sólo por el emprendedor que origina la innovación, sino también por los propios ciudadanos,

las empresas, las instituciones no gubernamentales e incluso los poderes públicos. Como puede observarse, la tipología de agentes innovadores es plural, pudiendo distinguirse, en primer lugar, por la naturaleza de la persona que realiza la innovación, ya que puede tratarse tanto de personas físicas como de personas jurídicas. Igualmente, la innovación puede llevarse a cabo por entidades o individuos de naturaleza privada (un ciudadano o una sociedad privada) o por entes de carácter público (Gobierno).

En el presente trabajo nos centraremos en la figura de los business angels como agentes de innovación social que prestan su apoyo a emprendedores que no han podido financiar su actividad a través de las fuentes de financiación tradicionales, realizando especial hincapié en los aspectos tributarios y las últimas actualizaciones normativas en torno a esta institución.

En primer lugar se analizarán las dificultades financieras por las que atraviesan los emprendedores, especialmente los emprendedores de economía social, en la actualidad y se determinará cómo el emprendimiento resulta ser una de las claves para el crecimiento económico, en un momento en el que la falta de concesión de crédito ha puesto de manifiesto la necesidad de nuevas formas de financiación de la actividad emprendedora.

Consecuentemente, la segunda parte de nuestro estudio estará dedicada al análisis de las herramientas socialmente innovadoras que aporten soluciones a la cuestión planteada, estableciéndose el business angel como instrumento idóneo para la obtención de financiación por parte de los empresarios. Se procederá así a una conceptualización de la figura, a la exposición de sus principales características y al examen del marco jurídico existente en torno a la misma, con especial referencia a su regulación tributaria.

La necesidad del apoyo al emprendedor para la mejora de la situación económica actual

En la actualidad, una de las problemáticas más importantes que está soportando nuestra comunidad es, sin duda, el desempleo, que supone, tal y como ha expresado CALVO (2011) “una disminución de la renta disponible para un

número importante de personas en situación de desempleo total o de reducción de jornada de trabajo. La consecuencia de todo ello es una caída del consumo con los efectos lesivos que ello supone para la actividad económica y para la recaudación impositiva.” El desempleo conlleva, por tanto, una retracción del consumo interno de las familias, además de alargar el periodo de emancipación, lo que a la postre determinará también un descenso de la natalidad y, en consecuencia, de la población activa.

Ello ha llevado a la determinación de la necesidad de creación de empleo a través de empresas que supongan no sólo la creación de nuevos puestos de trabajo, sino también el mantenimiento de los ya establecidos. Dentro de las actuaciones llevadas a cabo, destacan por su importancia económica las relativas al tejido empresarial, y dentro de éste las pymes y los autónomos, pues se ha demostrado que precisamente este tipo de empresas y emprendedores constituyen uno de los principales motores para la dinamización de la economía y para la creación de empleo.¹ Tal y como indica García-Torres (2013) “la crisis económica del Estado ha reducido, o incluso hecho desaparecer, las subvenciones al mundo empresarial, que se habían convertido en imprescindibles para algunos sectores (empresas públicas, cultura, I+D...). Tampoco hay que olvidar que la crisis financiera del sector bancario ha cortado de raíz las facilidades de acceso al crédito y esto ha frenado la posibilidad de expansión e incluso supervivencia de muchas empresas. Todo ello tiene como principal consecuencia la caída de la creación de empleo con el grave problema de la alta tasa de paro en nuestro país. En este marco, todos coinciden que para la reactivación económica es necesario restablecer la financiación empresarial.”

En el mismo sentido se ha pronunciado McClelland (1965), indicando que cuando en un país hay altas tasas de emprendedores, ello conducirá a una época de desarrollo económico. Así, el emprendimiento económico no sólo aporta creación ex novo de empresas sino también un mayor dinamismo en la productividad y un empuje a las tasas de crecimiento económico a través de

¹ Así se afirma en la Exposición de Motivos de la *Ley 11/2013, de 26 de julio, de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo* [BOE Nº 179 de 27 de julio de 2013].

iniciativas innovadoras en productividad, mercados, procesos o mejora de la eficiencia.

Por su parte, Wennekers y Thurik (1999), en su análisis sobre la relación entre emprendimiento y crecimiento económico presentan un marco de vinculación entre el espíritu empresarial y el crecimiento de la economía, incluyendo además las condiciones más favorables para el emprendimiento, estudiado este desde una perspectiva histórica, macroeconómica y organizativa. Afirman los autores que la variedad, la competencia y también la imitación, expanden y transforman el potencial productivo de la economía nacional, aumentando la productividad y fomentando el empleo. Por ello, estamos en condiciones de afirmar, que en la actualidad se ha llegado al consenso político, social y doctrinal sobre el papel central que tiene la innovación en la capacidad competitiva de las economías de los países y de las empresas a medio y largo plazo. Entre los factores que influyen en la productividad de la economía destacan el progreso tecnológico, que crea nuevos bienes o nuevos métodos productivos, el acceso a nuevos mercados nacionales e internacionales, y las mejoras en los procesos de gerencia y administración de las empresas. En este sentido se pronuncia la OCDE (2012) al afirmar que “la renovación empresarial resulta en un profundo proceso de avance tecnológico, llevando a mayores tasas de crecimiento económico y bienestar para el conjunto de la sociedad”.

Ahora bien, hay reparar en que, para que el emprendimiento sea la causa del desarrollo económico, no sólo habrán de considerarse las características intrínsecas del emprendedor, sino que para llegar al éxito, las mismas han de integrarse con otra serie de requisitos extrínsecos como son: el contexto social y político, las dinámicas del negocio, el acceso al crédito, la economía nacional o el favorecimiento del emprendimiento por parte de los poderes públicos, entre otros. A ello se ha referido Baumol (1993), estableciendo que la figura del emprendedor debe entenderse dentro de un determinado contexto, y que el mismo tendrá influencia en el crecimiento productivo del empresario.

Teniendo en cuenta lo indicado hasta el momento, para que la actividad emprendedora pueda llevarse a cabo y por lo tanto dar lugar al crecimiento

económico, no basta con la idea original del emprendedor, sino que el mismo se verá inexorablemente sujeto al resto de circunstancias extrínsecas mencionadas. Entre las mismas, se postula en primer lugar la obtención de los recursos necesarios para poder ejercer la actividad, es decir, el emprendedor precisará del acceso al crédito, ya que una de las principales dificultades a la hora de emprender es la falta de recursos y apoyo financiero por parte de las entidades bancarias, que siguen concediendo mayor importancia a las garantías y avales que a la viabilidad del proyecto que le presenta el emprendedor, lo que limita en gran medida las posibilidades de creación y consolidación de muchos proyectos.²

La restricción del crédito como principal obstáculo al emprendimiento

Para poder llevar a cabo una actividad emprendedora una vez que ha nacido la idea, el primer obstáculo que debe solventarse es el relativo a la financiación de la empresa. Tanto la creación de un proyecto empresarial como la consolidación del mismo, requiere de unos recursos económicos no siempre disponibles por parte del empresario, ya que los fondos propios con los que cuenta no son, en la mayoría de las ocasiones, suficientes para acometer el plan de negocio de la empresa en cuestión.³

Debido a esta falta de recursos propios, tradicionalmente se ha acudido a fuentes de financiación ajenas, destacándose el papel de las entidades bancarias como principales concesionarias de crédito. Sin embargo, la financiación a través del crédito bancario se ha visto restringida notablemente en los últimos años a causa de la crisis económica. Estas dificultades, patentes en la generalidad del sector empresarial, se manifiestan especialmente en aquellos casos en los que la empresa tiene un tamaño medio o reducido, es decir, cuando

² Así se indica en «Guía empresarial. Productos financieros y alternativas de financiación», *Confederación Española de Asociaciones de Jóvenes Empresarios*, 2008, pág. 2.

³ Sobre la financiación de las empresas vid. CRECENTE ROMERO, F.J.: *Análisis de la financiación de la actividad emprendedora*, 2009. El autor, en relación con el capital necesario para el comienzo de la actividad, llamado “capital semilla” enumera las siguientes exigencias: “Entre las necesidades potenciales a cubrir en el momento de la puesta en marcha del negocio destacan básicamente: la adquisición de bienes de equipos e intangibles (capital humano), la disposición de inmovilizados inmobiliarios o derechos de uso y elementos específicos para desarrollar actividades propias del negocio o de innovación.”

se trata de una pyme.⁴ Así, el reducido tamaño de la empresa, la falta de experiencia, las restricciones en torno a las negociaciones y la falta de avales suficientes, son los principales obstáculos con los que colisionan las empresas de reducida dimensión para acceder a la financiación a largo plazo en condiciones adecuadas.

Autores como García-Vaquero (2013) han incidido en el hecho de que las pymes se enfrentan a mayores dificultades de financiación que empresas de gran dimensión, debido a los problemas que entraña la evaluación de su calidad crediticia. Además, establece el autor que, en el caso de los emprendedores y las compañías de nueva creación, la dificultad del acceso al crédito es todavía mayor porque las mismas no tienen historial crediticio.

Para el análisis del acceso a la financiación desde una perspectiva comparada, resulta imprescindible hacer mención a la encuesta elaborada por el Banco Central Europeo (BCE) y la Comisión *Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area* (ECAF). En la misma se establece que la mitad de las pequeñas y medianas empresas en España no han logrado la financiación necesaria para sostener sus negocios. El motivo es que las entidades financieras españolas rechazaron las peticiones de financiación del 15 por 100 de las pymes nacionales, mientras que el 3% de las mismas debió renunciar por los excesivos costes. Solamente el 52% de las empresas que solicitaron un crédito entre abril y septiembre de 2013 consiguieron toda la

⁴ La Circular 4/2013, de 27 de septiembre, del Banco de España, por la que se modifica la Circular 3/2008, de 22 de mayo, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos ha ampliado la definición de pyme existente hasta el momento, alineándola con el concepto imperante a nivel europeo, que es el contenido en la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas. Esta Recomendación, establece en el art. 2 de su Anexo los efectivos y límites financieros que definen las categorías de empresas, disponiendo que se considerarán pymes:

“1. La categoría de microempresas, pequeñas y medianas empresas (PYME) está constituida por las empresas que ocupan a menos de 250 personas y cuyo volumen de negocios anual no excede de 50 millones de euros o cuyo balance general anual no excede de 43 millones de euros.

2. En la categoría de las PYME, se define a una pequeña empresa como una empresa que ocupa a menos de 50 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 10 millones de euros.

3. En la categoría de las PYME, se define a una microempresa como una empresa que ocupa a menos de 10 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 2 millones de euros.”

cantidad requerida, el 12% consiguieron más del 75% y el 14% consiguieron menos del 75% de la cifra planteada.⁵

En comparación con sus homólogas en el ámbito europeo, el grado de acceso a la financiación bancaria de las pymes españolas ha seguido una evolución tendente a una mayor restricción, característica que seguramente no es ajena al mayor impacto que la crisis ha tenido sobre los beneficios de las empresas de menor dimensión de nuestro país.⁶

Los datos empíricos expuestos revelan los problemas a los que los emprendedores se enfrentan en la práctica en relación con la pretensión de acceder a la financiación a través de las fuentes tradicionales, es decir, a través de créditos de entidades bancarias. En los últimos años la consecución de crédito en nuestro país ha sido una tarea harto difícil, suponiendo no sólo una merma en las posibilidades de éxito de los emprendedores, sino una demora en el cumplimiento de sus demás obligaciones financieras (ya sea con proveedores, clientes...), lo que a la postre supondrá una falta de financiación en cadena. A ello se refiere Jorba (2013) cuando afirma que “el crecimiento exponencial de la morosidad va estrechamente ligada a la falta de posibilidad de acceso a la financiación por parte de las empresas y particulares. El hecho de que el empresario, el profesional o el particular no puedan acceder al crédito bancario coadyuva de manera importante a perpetuar la «lentitud, dilación o demora» en el cumplimiento de sus obligaciones y, en muchos casos, el definitivo incumplimiento”. La propia *Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial*, afirma que “Los efectos de esta fuerte bancarización

⁵ BANCO CENTRAL EUROPEO: *Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area*, 2013 [visitada el 30 de octubre de 2013]. Disponible en <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201311en.pdf>.

La ECAF se realiza desde 2009, tiene una periodicidad semestral y consta de una muestra que actualmente contiene algo más de ocho mil sociedades domiciliadas en la Unión Económica y Monetaria (UEM), de las cuales alrededor de mil son españolas. Aunque el grueso de la muestra son pymes, se dispone también de un grupo de empresas de mayor dimensión, lo que permite comparar los resultados para los diferentes tamaños de las compañías.

⁶ La ECAF constata que la problemática de las pyme en relación a la financiación se presenta fundamentalmente en tres países: Grecia, Italia y España; sin embargo, la tendencia a la falta de financiación ha disminuido en las últimas encuestas. Así lo indica cuando expresa que “SMEs’ financing need resulting from the insufficient availability of internal funds was especially strong in Greece (17%), Spain (11%) and Italy (9%). However, these net percentages have strongly declined since the last survey round, reflecting a slower pace of deterioration in the profit situation of SMEs in these countries”.

se han dejado notar en la economía española en los últimos años. Durante la última etapa de expansión, el crédito a las empresas no financieras y los hogares creció a tasas que triplicaban el crecimiento económico. Desde el año 2009 se ha producido, sin embargo, una muy acusada reducción del crédito, que se ha intensificado en los años 2012 y 2013. Esta restricción en volumen de crédito se ha acompañado de un paralelo incremento en su coste. Este contexto es, de nuevo, especialmente acusado para las pymes, debido fundamentalmente a la existencia de menor información sobre su solvencia, lo que dificulta y encarece la necesaria labor de valoración del riesgo previa a la financiación”.

Como se ha comprobado, la falta de financiación de los emprendedores es el principal problema que los mismos tienen que soportar no sólo en el momento de creación de la empresa, sino también en relación con la sostenibilidad y el crecimiento de la misma. La consecuencia de las dificultades crediticias será la imposibilidad de emprender o de llevar a cabo una actividad exitosa, además de los inconvenientes derivados de la falta de financiación en cadena, lo que a la postre supondrá un obstáculo para el crecimiento económico, tal y como se advirtió en el epígrafe anterior.

Ello estaría en contra del derecho al acceso al crédito, que ha sido considerado como uno de los derechos humanos de segunda generación en relación con una concepción avanzada de ciudadanía: la ciudadanía social. Así, tal y como indica García (2007) “en una sociedad avanzada, el acceso al crédito es necesario para poder prosperar, por lo que debería entenderse como un derecho social más”. Y es que, la carencia de los servicios bancarios básicos puede conllevar dificultades en la inclusión social, en la integración incluso con la propia familia, ya que esta inclusión no solo engloba el aspecto económico, sino también el acceso a los derechos sociales. Al verse apartado de los servicios básicos, el ciudadano va a perder la cohesión social y ello puede dar lugar también a la pérdida de servicios básicos como la educación o la sanidad.

En efecto, el acceso al sistema financiero ha de ser un derecho de todos los ciudadanos, pues de lo contrario de estará produciendo una exclusión no sólo económica sino también social. En este sentido se ha pronunciado Yunus (2011),

entendiendo que la garantía de este acceso al crédito no ha de ser una obligación única de los poderes públicos, sino también de los propios ciudadanos, ya que “el poder de la gente no debe ser subestimado”. Llegados a este punto es obligatorio preguntarse si es posible una reformulación de los procedimientos de financiación de las actividades emprendedoras, es decir, si como se ha visto, no es posible, o resulta verdaderamente difícil conseguir el crédito externo necesario de las entidades financieras tradicionales, ¿pueden los emprendedores optar por otras vías de financiación alternativas? La respuesta a este interrogante ha de ser afirmativa: el emprendimiento puede financiarse a través de figuras de innovación social, mediante alternativas que den paso a una concepción menos determinista que no grave únicamente alrededor del desarrollo económico, sino que impulse un modelo que aúne junto con el crecimiento económico, el social y el cultural.

Es en este contexto en el que comienzan a surgir nuevas ideas por parte de los propios ciudadanos para conseguir que este derecho al crédito pueda materializarse, creándose verdaderas redes de ayuda para el acceso a la financiación entre las cuales destaca la figura del business angel.

Las nuevas formas de financiación empresarial: especial referencia a los aspectos tributarios del Business Angel

Los business angels como instrumento de financiación alternativa: algo más que capital

La crisis económica por la que hemos atravesado los últimos años ha puesto de manifiesto, con mayor énfasis que nunca, las deficiencias del sistema capitalista y del uso de patrones estandarizados en relación al crecimiento económico. Como se ha indicado en epígrafes precedentes, la incapacidad de los poderes públicos para hacer frente a las necesidades ciudadanas ha dado lugar a la generación de alternativas para la creación de valor que no solo tienen en cuenta el valor económico sino también el social.

Entre estas necesidades ha de destacarse la falta de financiación de los emprendedores y empresarios, ya que la restricción del crédito por parte de las

entidades bancarias ha tenido como consecuencia una reducción de las posibilidades de crecimiento. Por ello, en los últimos años hemos asistido al nacimiento de alternativas de financiación cuyo objetivo ha sido la modificación de los sistemas tradicionales. En palabras de Gutierrez- Rubí (2012) “el paso de las reformas a las alternativas se hace inevitable. Alternativas que cuestionan, también, los modelos de cálculo y análisis con los que hemos sido incapaces de prever la crisis, pero que tampoco nos permiten establecer otros procesos distintos, ni tan solo en el terreno de los escenarios. Este mundo inevitable, y por tanto irreformable, debe dar paso a una concepción menos determinista”.

La característica fundamental de los nuevos instrumentos de financiación es la participación ciudadana, ya que los mismos tienen su origen en movimientos sociales que se han intensificado recientemente a raíz de la crisis económica mundial que no sólo afecta al entorno financiero, sino que ha tenido nefastas consecuencias en el sector social.⁷ En efecto, tal y como han indicado Cejudo y Ramil (2013) “estas nuevas formas de financiación son un ejemplo claro de que la crisis que vive el sector social, cultural y solidario no sólo es económica sino de modelos que ya no funcionan, y modelos nuevos a los que todavía nos cuesta adaptarnos”.

Ante el agotamiento de los sistemas tradicionales se han ido creando comunidades con base social en las que el ciudadano ha asumido un nuevo papel de participación ante los proyectos, aportando no solo financiación, sino un valor adicional: el valor social. Así, se produce una desintermediación de los actores tradicionales de financiación, que en la mayoría de los casos han sido los bancos. Es decir, la innovación no consiste en que la entidad que concede el préstamo lo haga con condiciones más favorables como es el caso del microcrédito, sino que en la financiación alternativa los actores son los propios ciudadanos, personas físicas que no actúan a través de entidades financieras,

⁷ COMISIÓN EUROPEA: *Comunicación de la Comisión, «Promover los sectores de la cultura y la creación para el crecimiento y el empleo en la UE»*, [COM (2012) 537]. Véase también: *Survey on Access to finance for cultural and creative sectors*. 2014. Disponible en: http://ec.europa.eu/culture/key-documents/documents/access-to-finance-culture-and-creativesector_en.pdf. Se trata de un nuevo programa de la UE en favor del empleo y la innovación social ofrecerá apoyo a las empresas sociales. Disponible en: <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1084&langId=en>.

sino que participan directamente en la financiación del empresario, por su propia cuenta y riesgo, por lo que nos encontramos ante auténticos modelos de innovación social.

Entre los mismos pueden destacarse los fenómenos del crowdfunding, business angels, las figuras del mecenazgo y micromecenazgo, las incubadoras de empresas, el venture capital (capital riesgo corporativo) o las sociedades de garantía recíproca, entre otros. Todos estos instrumentos se han ido creando en torno a las necesidades de financiación existentes en nuestra sociedad contemporánea, tomando como base fundamental el apoyo de los ciudadanos, ya actúen estos como persona física o en calidad de empresarios o comunidad, como es el caso del business angel.

Los business angels o inversores de proximidad son inversores privados que aportan recursos financieros a aquellas empresas que se encuentran en una fase inicial de puesta en marcha o bien en una fase de expansión, apoyando además a través de su experiencia personal y de sus redes de contactos, a las cuales los emprendedores no podrían haber tenido acceso de otra forma. Pese a ser un modelo de financiación y participación empresarial ampliamente desarrollado en países anglosajones, en la mayor parte de los países europeos y, en España en particular, son, todavía una fuente muy minoritaria en la financiación de las empresas, entre otras causas por la falta de incentivos establecidos en nuestra legislación para tal fin.

Si bien esta figura ha experimentado un auge en los últimos años, sobre todo a causa de la constricción del crédito por la crisis económica, su origen puede remontarse a los primeros años del siglo XX, en los que comenzaron a aparecer los llamados angel investors, que aportaban su patrimonio para salvar las producciones teatrales de Broadway que la crisis, también en ese momento, hacía peligrar. Esta simplista conceptualización ha ido evolucionando hasta la actualidad, en la que podemos definir al business angel en palabras de la Asociación Española de Business Angels (2014) como “un individuo que toma sus propias decisiones de inversión y que aporta su propio dinero, y en ocasiones su tiempo, a empresas no cotizadas promovidas por personas que le son ajenas.

Aunque invierte en cualquier etapa del desarrollo, el Business Angel desempeña un papel fundamental en la creación de empresas innovadoras al apoyar a los emprendedores en las fases iniciales del ciclo de vida de sus empresas (semilla y arranque)". Una de sus características fundamentales es que favorecen la relación de la empresa con su entorno: clientes potenciales, competidores, proveedores, entidades financieras, administración, etc. Y es que su principal diferencia con los inversores tradicionales y con el capital riesgo es su implicación en la gestión de la empresa.

En efecto, las inversiones que realizan los business angels pueden ir destinadas a emprendedores que quieren poner en marcha un proyecto empresarial (capital semilla o seed capital), a empresas que se encuentran al inicio de su actividad (capital de inicio o desarrollo o start-up) o a aquellas empresas que deben afrontar una fase de crecimiento con el objetivo de obtener una plusvalía a medio plazo, seleccionar un proyecto empresarial de gran 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 (capital expansión).

La importancia de esta figura es enorme, ya que en muchas ocasiones permite al emprendedor optar a nuevas financiaciones de tipo institucional al haber conseguido un determinado status gracias al angel. Tal y como indica Ribes (2014) "la financiación proporcionada por los business angels es rápida, inteligente y flexible, pero también limitada, pues el crecimiento de la empresa termina por agotar los recursos que éstos pueden aportar. Es en este momento donde se aprecia el efecto imán para atraer fuentes de financiación adicionales: los business angels incrementan el volumen de fondos propios de la empresa que cuenta con su aportación, lo que tiene efecto directo en el incremento de su capacidad para obtener financiación adicional en forma de fondos ajenos".

Pese a que en la actualidad son muchos los emprendedores que acuden a este tipo de inversores y son numerosas las operaciones realizadas en el seno de esta institución socialmente innovadora, la regulación de la figura de los business angels sigue siendo, a todas luces, insuficiente, ya que no existe una

normativa estatal específica, si bien algunos aspectos fiscales han sido tratados en la *Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización*.

Análisis de los beneficios tributarios aplicables a los business angels o inversores de proximidad

Tal y como acaba de exponerse, ante la falta de una regulación completa y adecuada que aportara seguridad jurídica a todos los agentes implicados, la normativa más importante que se ha aprobado en nuestro país en torno a la figura de los business angels ha sido la *Ley 14/2013*, que dispone una serie de novedades tributarias aplicables a las inversiones realizadas por los mismos. Sin embargo, antes de pasar al análisis de la citada normativa, es necesario decir que, a diferencia del vacío legislativo existente en el ámbito estatal, las Comunidades Autónomas, han ido estableciendo, en los últimos años, la figura del inversor de proximidad, disponiendo algunas medidas fiscales de fomento del mismo, con la finalidad de promover el desarrollo económico. En la actualidad, Comunidades Autónomas como Madrid, Andalucía o Cataluña, cuentan con deducciones aplicables a los inversores de proximidad, beneficios que comenzaron a aplicarse mucho antes de que los poderes estatales, incapaces de elaborar una normativa, introdujeran por fin la figura del business angel en la *Ley 14/2013*.⁸

En esta ley, el legislador español se refiere por primera vez, de manera expresa, a la figura de los business angels y al capital semilla, estableciendo que “con el objeto de favorecer la captación por empresas, de nueva o reciente creación, de fondos propios procedentes de contribuyentes que, además del capital financiero, aporten sus conocimientos empresariales o profesionales adecuados para el desarrollo de la sociedad en la que invierten, inversor de

⁸ La única referencia en la normativa estatal anterior se introdujo a través de la Disposición Adicional Tercera de la *Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria*, que estableció la necesidad de que el Gobierno analizara las fórmulas existentes en el derecho comparado para fomentar la creación de pequeñas y medianas empresas y el apoyo a los emprendedores, y que responden a la denominación de «business angels», con el objeto de estudiar su viabilidad en España y, en su caso, el régimen jurídico y fiscal que les resultaría de aplicación.

proximidad o “business angel”, o de aquellos que solo estén interesados en aportar capital, capital semilla, se establece un nuevo incentivo fiscal en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas».

Además se prevé que el beneficio fiscal se estructure de forma dual, con la finalidad de dar cobertura tanto a la inversión como a la desinversión. Se establece así una deducción en la cuota estatal del IRPF con ocasión de la inversión realizada en la empresa de nueva o reciente creación; y, en la posterior desinversión, que habrá de producirse en un plazo de entre tres y doce años, se declara exenta la ganancia patrimonial que, en su caso, se obtenga, a condición de que se reinvierta en otra entidad de nueva o reciente creación.

Como consecuencia de ello, se suprime el régimen fiscal establecido para inversiones en empresas de nueva o reciente creación por el *Real Decreto ley 8/2011, de 1 de julio, de medidas de apoyo a los deudores hipotecarios, de control del gasto público y cancelación de deudas con empresas y autónomos contraídas por las entidades locales, de fomento de la actividad empresarial e impulso de la rehabilitación y de simplificación administrativa*, aunque se dispone un régimen transitorio para las inversiones efectuadas con anterioridad al 29 de septiembre de 2013, a fin de salvaguardar la seguridad jurídica de los contribuyentes.

Se establecen por lo tanto incentivos fiscales dirigidos expresamente a personas físicas que ayudan a la promoción de nuevos proyectos emprendedores con su dinero, experiencia, contactos y conocimientos, sin que tomen una participación mayoritaria en tales proyectos, concretándose los mismos específicamente en dos:

1. La primera es la deducción por inversión en empresas de nueva o reciente creación, novedad que se establece en el artículo 27 de la *Ley 14/2013* y que ha modificado el artículo 68 de la *Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (LIRPF)*. Esta deducción puede aplicarse por la suscripción de acciones o participaciones en empresas de nueva o reciente creación cuando se cumplan los requisitos y condiciones preceptuados, pudiendo, además de la aportación temporal al capital, aportar

sus conocimientos empresariales o profesionales adecuados para el desarrollo de la entidad en la que invierten en los términos que establezca el acuerdo de inversión entre el contribuyente y la entidad.

Se trata de una deducción del 20 por 100 en la cuota del IRPF, si bien hay que tener en cuenta que la deducción se aplica a la cuota íntegra estatal y está formada por el valor de adquisición de las acciones o participaciones suscritas, siendo su base máxima de 50.000 euros anuales.

En cuanto a los requisitos citados anteriormente, la entidad cuyas acciones o participaciones se adquieran debe cumplir las siguientes exigencias:

- a) Revestir la forma de Sociedad Anónima, Sociedad de Responsabilidad Limitada, Sociedad Anónima Laboral o Sociedad de Responsabilidad Limitada Laboral, en los términos previstos en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y no estar admitida a negociación en ningún mercado organizado. Este requisito deberá cumplirse durante todos los años de tenencia de la acción o participación.
- b) Ejercer una actividad económica que cuente con los medios personales y materiales para el desarrollo de la misma.
- c) El importe de la cifra de los fondos propios de la entidad no podrá ser superior a 400.000 euros en el inicio del período impositivo de la misma en que el contribuyente adquiera las acciones o participaciones.

En cuanto a las acciones o participaciones se establecen también una serie de condiciones:

- a) Las acciones o participaciones en la entidad deberán adquirirse por el contribuyente bien en el momento de la constitución de aquella o mediante ampliación de capital efectuada en los tres años siguientes a dicha constitución y permanecer en su patrimonio por un plazo superior a tres años e inferior a doce años.
- b) La participación directa o indirecta del contribuyente, junto con la que posean en la misma entidad su cónyuge o cualquier persona unida al

contribuyente por parentesco, en línea recta o colateral, por consanguinidad o afinidad, hasta el segundo grado incluido, no puede ser, durante ningún día de los años naturales de tenencia de la participación, superior al 40 por ciento del capital social de la entidad o de sus derechos de voto.

c) Que no se trate de acciones o participaciones en una entidad a través de la cual se ejerza la misma actividad que se venía ejerciendo anteriormente mediante otra titularidad.

2. La *Ley 14/2013* ha introducido también una exención en el artículo 38.2 de la *Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas*. Se trata de una nueva exención por reinversión en el supuesto de transmisión de acciones o participaciones en empresas de nueva o reciente creación, es decir, si el beneficio anteriormente analizado se centraba en el momento de la inversión, esta exención se centra en el de la desinversión.

En concreto se trata de una exención por reinversión de las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto con ocasión de la transmisión de acciones o participaciones por las que se hubiera practicado la deducción por inversión en empresas de nueva o reciente creación prevista en el artículo 68.1 de dicha Ley. La exención podrá ser total, si se reinvierte el importe total obtenido por la transmisión de las acciones, o parcial cuando el importe reinvertido sea inferior al total percibido en la transmisión.

Sin embargo, el legislador determina algunos casos en los que no será aplicable la exención por reinversión:

a) Cuando el contribuyente hubiera adquirido valores homogéneos en el año anterior o posterior a la transmisión de las acciones. En este caso, la exención no procederá respecto de los valores que permanezcan en el patrimonio del contribuyente.

b) Cuando las acciones se transmitan al cónyuge, o a parientes en línea recta o colateral, por consanguinidad o afinidad, hasta el segundo grado incluido.

c) Cuando las acciones o participaciones se transmitan a una entidad respecto de la que se produzca, con el contribuyente o con cualquiera de las personas citadas en el punto anterior, alguna de las circunstancias establecidas en el artículo 42 del Código de Comercio.

Estas importantes novedades han supuesto verdaderos incentivos para los inversores, que en muchas ocasiones no solo aportan dinero, sino también sus conocimientos y sus redes de contactos. Cabe preguntarse entonces si, pese a que estas normas han sido un paso adelante en la apuesta por la inversión y el apoyo a los emprendedores, son suficientes para acometer la necesaria apuesta por la innovación, tanto en su vertiente económica como en la social.

En nuestra opinión, las condiciones de aplicación de estos beneficios habrían de ser menos restrictivas, sobre todo en lo relativo a los plazos establecidos. Así, creemos que el plazo de un año establecido para efectuar la reinversión es demasiado reducido, teniendo en cuenta que la búsqueda de nuevos proyectos debe realizarse de forma responsable. En otros países de nuestro entorno, como es el caso de Reino Unido, se han establecido mayores beneficios, que han supuesto el impulso, en los últimos años, de este tipo de financiación aportada por los inversores de proximidad.⁹

Como se indicó *supra*, han sido varias las Comunidades Autónomas que han establecido deducciones en torno a la figura del business angel, incluso con anterioridad a la *Ley 14/2013*.

Puede destacarse el caso de Cataluña, que fue pionera en España en la introducción de beneficios para los ángeles inversores, a través de la *Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de medidas fiscales, financieras y administrativas*. En concreto, su artículo 20 dispone una deducción del 30 por 100 de las cantidades invertidas durante el ejercicio en la adquisición de acciones o participaciones sociales como consecuencia de acuerdos de constitución de

⁹ En concreto, estas medidas consisten en un incremento de la desgravación en el Enterprise Investment Scheme (EIS), que determina un 30 por 100 de la deducción fiscal de la inversión en el Income Tax para inversores que invierten en pequeños negocios; y el llamado Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS), que ofrece un 50 por 100 de la deducción fiscal de la inversión para inversores que invierten en startups y empresas en etapas iniciales.

sociedades o de ampliación de capital en las sociedades mercantiles, si bien establece un límite de 6.000 euros para dicha deducción. Esta deducción puede aumentarse hasta el 50 por 100, con un límite de 12.000 euros, en el caso de sociedades creadas o participadas por universidades o centros de investigación.

Por su parte, la Comunidad Autónoma de Andalucía introdujo una deducción del 20 por 100 por inversiones empresariales aplicable a los business angels para apoyar la inversión privada en empresas de nueva creación. La misma se estableció a través del *Decreto ley 1/2010, de 9 de marzo, de medidas tributarias de reactivación económica de la Comunidad Autónoma de Andalucía*. El porcentaje de deducción, como puede observarse, es menor que en el caso de Cataluña, estableciéndose también un límite de menor cuantía que se sitúa en los 4.000 euros. A diferencia de las demás legislaciones autonómicas, no se establece el requisito de la existencia de un contrato laboral en la empresa, si bien se exige que la entidad tenga su domicilio social y fiscal en la Comunidad Autónoma de Andalucía.¹⁰

Otra de las Comunidades Autónomas que se adelantó a la normativa estatal en materia de beneficios tributarios para los business angels fue Madrid, a través del *Decreto Legislativo 1/2010, de 21 de octubre, del Consejo de Gobierno, por el que se aprueba el Texto Refundido de las Disposiciones Legales de la Comunidad de Madrid en materia de tributos cedidos por el Estado*, en el que se establece una deducción del 20 por 100 por inversión en la adquisición de acciones y participaciones sociales de nuevas entidades o de reciente creación. El límite, al igual que en Andalucía, se fija en 4.000 euros, debiendo

¹⁰ El requisito del domicilio de la entidad se dispone por todas las Comunidades Autónomas que han regulado la materia. Lo mismo ocurre en los casos en los que se establecen deducciones para las personas físicas o jurídicas que hacen uso de una aportación dineraria en forma de donación para la creación o adquisición de empresas, cuya exigencia fundamental es que la misma radique en el territorio de la Comunidad Autónoma de que se trate. Vid. *Decreto Legislativo 1/2009, de 1 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de las disposiciones dictadas por la Comunidad Autónoma de Andalucía en materia de tributos cedidos*; *Decreto Legislativo 2/2014, de 22 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de las disposiciones legales del Principado de Asturias en materia de tributos cedidos por el Estado* o *Ley 8/2013, de 21 de noviembre, de Medidas Tributarias de Castilla-La Mancha*, entre otros.

tener la empresa al menos una persona contratada con contrato laboral y a jornada completa y dada de alta en el Régimen General de la Seguridad Social.

El mismo porcentaje de deducción se ha dispuesto en Galicia, Baleares, Navarra y Aragón, esta última, aunque en principio exigía, para poder aplicar el beneficio, que el tipo de actividad desarrollada por la entidad sea de I+D, a partir del ejercicio de 2014, lo amplió a todo tipo de actividades. Un escalón por debajo queda la deducción aprobada en Cantabria, que se fija en un 15 por 100 de las cantidades aportadas en la creación de nuevas sociedades o la ampliación de capital en empresas consideradas pymes y con su domicilio social y fiscal en Cantabria. El límite de la deducción se sitúa en los 1.000 euros al año.

Por último, en relación a la compatibilidad de las deducciones establecidas por la *Ley 14/2013* con las deducciones aprobadas por las Comunidades Autónomas, hay que tener en cuenta que el artículo 68.1.1º de la LIRPF dispone que “no formarán parte de la base de deducción las cantidades satisfechas por la suscripción de acciones o participaciones cuando respecto de tales cantidades el contribuyente practique una deducción establecida por la Comunidad Autónoma en el ejercicio de las competencias previstas en la *Ley 22/2009 por el que se regula el sistema de financiación de las Comunidades Autónomas de régimen común y Ciudades con Estatuto de Autonomía*”.

Como puede observarse, resulta interesante que los poderes públicos comiencen a darse cuenta de la importancia de este tipo de figuras socialmente innovadoras, que aportan soluciones ante la imposibilidad de consecución de crédito a través de las fuentes tradicionales de financiación de los emprendedores. Deberían por lo tanto, a nuestro entender, preverse en la normativa estatal un mayor número de incentivos, ya que los mismos favorecerían la realización de los principios y fines contenidos en la Constitución. Es más, entendemos que sería propicio elaborar una norma de carácter estatal cuyo objetivo fuera la generación de una verdadera cultura del mecenazgo en nuestro país, no limitándose a las entidades sin ánimo de lucro, sino apoyando y beneficiando este tipo de prácticas entre personas físicas y con objetivos no solo económicos sino también de interés general, como pueden ser la cultura o

la investigación. Este tipo de regulaciones, que ya se han planteado en algunas Comunidades Autónomas, son las que deberían aprobarse a nivel nacional.¹¹

En nuestra opinión, este fomento de la financiación alternativa a través de beneficios en forma de deducciones o incluso exenciones sería, no solo positivo para nuestra economía, sino necesario e incluso, obligatorio por parte de nuestros poderes públicos, ya que, como es sabido, los tributos son también instrumentos de la política económica general, y es claro, como se ha repetido a lo largo del presente trabajo, que la necesidad de crédito es uno de los problemas de nuestra actualidad financiera. Y es que, como bien afirma Martín (2010) “los tributos han de ser instrumentos al servicio de la política económica y social. Con su impacto en las economías de los ciudadanos, deben intervenir orientando sus elecciones económicas. La detracción de riqueza que supone la aplicación de los tributos, debe ser utilizada para dirigir los comportamientos hacia finalidades sociales, para la realización de fines extrafiscales; fundamentalmente, aquellos que tienen relación con el desarrollo económico, con el bienestar de los ciudadanos, y con el respeto a sus derechos fundamentales”.

Hasta ahora no puede hablarse de un régimen fiscal general favorable que fomente el emprendimiento y su financiación, y en un contexto económico como el actual, nos parece imprescindible la actuación de los poderes públicos estatales en este sentido. Como señala García (2009) “hay que tener presente que la Constitución de 1978 configura a nuestro país como un Estado social y democrático de Derecho. La primera parte de esta definición implica aceptar el intervencionismo estatal en la economía como uno de los pilares de nuestra sociedad. A través de la actividad administrativa de fomento el Estado

¹¹ La Comunidad Autónoma de Valencia ha sido una de las regiones en las que se ha aprobado una legislación específica en relación con el mecenazgo, la *Ley 9/2014, de 29 de diciembre, de la Generalitat, de impulso de la actividad y del mecenazgo cultural en la Comunitat Valenciana*. Su objetivo fundamental es el fomento de las actividades de mecenazgo y las inversiones con fines culturales, docentes, de investigación o deportivas. En concreto el artículo 31 añade un nuevo apartado 6 al artículo 10 bis de la *Ley 13/1997, de 23 de diciembre, de la Generalitat Valenciana, por la que se regula el tramo autonómico del impuesto sobre la renta de las personas físicas y restantes tributos cedidos*, que establece que en las transmisiones de importes dinerarios destinadas al desarrollo de una actividad empresarial o profesional, con fondos propios inferiores a 300.000 euros, en ámbito de la cinematografía, las artes escénicas, la música, la pintura y otras artes visuales o audiovisuales, la edición, la investigación o en el ámbito social, la base imponible del impuesto tendrá una reducción de hasta 1.000 euros.

contribuye, de manera directa e inmediata, a lograr el progreso y bienestar social, mediante el otorgamiento de ventajas al sujeto fomentado”.

A este respecto, puede afirmarse que la *Ley 5/2015*, ha sido una pérdida de oportunidad para la regulación del business angel, ya que la norma se ocupa fundamentalmente de la figura del crowdfunding, dejando fuera de esta regulación específica otro tipo de figuras, como es el caso de los inversores a los que nos venimos refiriendo. La norma establece novedades únicamente en relación a dos tipos de crowdfunding: el relativo a los préstamos (*crowdfunding lending*) y el relativo a las participaciones (*equity crowdfunding*), es decir, aquellas que conllevan una remuneración financiera para el inversor.¹² A través de esta regulación, se establecen límites al volumen que cada proyecto puede captar a través de una plataforma de financiación participativa para asegurar que la actividad de las plataformas está efectivamente limitada a la financiación masiva por inversores minoristas de proyectos de tamaño contenido, de forma que, los proyectos que superen dicho límite, y en coherencia con su elevado importe, deberán atenerse al régimen general de la normativa financiera, y en particular al del mercado de valores. Los límites a la cantidad que pueden invertir los inversores a través de dicha plataforma pretenden, de un lado, circunscribir esta actividad a la auténtica financiación basada en el volumen elevado de financiadores, teniendo estos un carácter minorista no profesional y, de otro, restringir la potencial pérdida que se pudiera padecer por el uso directo de este canal.

La propia Exposición de Motivos de la citada Ley dispone que “las pymes constituyen el porcentaje mayoritario del tejido empresarial español y son, en su conjunto, el principal empleador del país, por lo que una restricción en el acceso al crédito bancario, derivada de problemas inicialmente de índole estrictamente financiera, tiene un impacto muy significativo en el conjunto de la economía. La función de la pyme en una economía desarrollada como la nuestra no se agota en su contribución al crecimiento de la renta nacional, al consumo o a la

¹² La Ley no regula de forma específica el crowdfunding basado en donaciones y el basado en recompensas, debiendo los mismos estar a lo dispuesto en las normas reguladoras de las donaciones y la compraventa respectivamente.

generación de empleo, sino que también se manifiesta sobre el bienestar y la estabilidad social y económica del país”. Sin embargo, la misma solo aborda los tipos de crowdfunding mencionados, sin hacer mención a otro tipo de instrumentos, como el business angel, que resulta ser igualmente importante para la obtención de crédito por parte de la pyme.

Consideraciones finales

En un contexto de crisis económica como el vivido en los últimos años, resulta imprescindible acudir a nuevas fórmulas de financiación alternativas a las fuentes tradicionales para la reactivación de la economía. De entre las mismas, puede destacarse, por su repercusión en el ámbito empresarial, la figura de los business angels, que juegan un papel importante en la obtención de crédito para la puesta en marcha de una empresa. Pero además, este tipo de inversores otorgan otros beneficios más allá del económico, ya que ponen a disposición del emprendedor otros instrumentos que ayudan no solo a la creación del negocio, sino también al mantenimiento del mismo una vez iniciado.

Por ello, los poderes públicos deben establecer los mecanismos necesarios para el fomento de estas inversiones, siendo el Derecho Financiero el medio idóneo para poder hacerlo. A través de beneficios aplicables a los posibles inversores puede, y debe fomentarse la financiación empresarial, ya que, como se ha indicado, el tributo tiene la posibilidad de atender a fines económicos y sociales.

Consideramos que habría de aprobarse una normativa de carácter estatal que regulara de forma sistemática las fórmulas alternativas de financiación, y en concreto la figura del business angel, cuya aportación a nuestra economía está siendo verdaderamente importante, en consonancia con las legislaciones de nuestros países vecinos, como son Francia o Reino Unido, en los que las bonificaciones a este tipo de inversores se encuentran por encima de las nuestras.

Precisamente a través de incentivos a los business angels podrían lograrse los objetivos citados, no debiendo limitarse el Estado a esperar la actuación de las Comunidades Autónomas o de la iniciativa privada. Creemos además conveniente la ampliación de las deducciones por inversiones en empresas de reciente creación. De esta forma el Derecho Financiero se convertiría en verdadero instrumento de la política económica, teniendo como objetivo el progreso no solo económico, sino también social.

Referencias

- Aeban (2014). Business Angels [Consultada el 8 de enero de 2015]. Disponible en: <http://www.aeban.es/sector>.
- Baumol, W.J. (1993). Entrepreneurship, Management and the Structure of Payoffs, Cambridge MIT-Press, 259-260.
- Calvo Ortega, R. (2011). Fiscalidad y crisis financiera en la Unión Europea, Quincena Fiscal Aranzadi, 18, 15.
- Cejudo, A. y Ramil, X. (2013). Crowdfunding: financiación colectiva en clave de participación, Asociación Española de Fundraising, 10.
- García Calvente, Y. (2009). El Derecho Financiero y Tributario ante la Responsabilidad Social de la Empresa. En Fernández Amor, J.A. y Gala Durán, C.(Dir). La Responsabilidad Social Empresarial: un nuevo reto para el Derecho, Barcelona, Marcial Pons.
- García- Torres Fernández, M.J. (2013). Situación actual de la fiscalidad de la financiación empresarial tras la Ley de Emprendedores (Ley 14/2013), Impuestos, 11, 15.
- García-Vaquero, V. (2013). Esquemas de apoyo financiero a las pymes en España, Boletín económico del Banco de España, junio, 51.
- Gutierrez-Rubí, A. (2012). El procomún y la respuesta a la crisis. Documentación Social. Revista de Estudios Sociales y de Sociología Aplicada, 165, 103.
- Jorba Jorba, O. (2013). Las consecuencias fiscales de la morosidad en las actividades económicas realizadas por personas físicas. Quincena Fiscal Aranzadi, 5, 12.

- Martín Delgado, J.M. (2010). Derecho Financiero y Derechos Fundamentales. Servicio de Publicaciones de la Universidad de Málaga, 72 y 73.
- McClelland, D. (1965). Achievement and entrepreneurship: A longitudinal study. *Journal of Personality and Social Psychology*, 1, 389-392.
- OCDE (2012). Panorama del emprendimiento, Instituto Tecnológico de Monterrey.
- Ribes Ribes, A. (2014). Reflexiones críticas sobre el tratamiento fiscal de los inversores de proximidad o Business Angels, *Quincena Fiscal Aranzadi*, 14, 67.
- Wennekers, S. y Thurik, R. (1999). Linking Entrepreneurship and Economic Growth. *Small Business Economics*, 13, 27–55.
- Yunus, M. (2011). Las empresas sociales. Una nueva dimensión del capitalismo para atender las necesidades más acuciantes de la humanidad. Paidós.

ARTÍCULO SIN EDITAR