

La financiación no bancaria en Estados Unidos

Octubre 2015

Este documento ha sido realizado por
Carlos Blanco Méndez y Borja Rodríguez Suárez,
bajo la supervisión de la
Oficina Económica y Comercial
de la Embajada de España en Nueva York

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	3
2. LA ACTIVIDAD DEL CAPITAL RIESGO EN ESTADOS UNIDOS	5
2.1. Los instrumentos del capital riesgo	5
2.2. Private equity	7
2.3. Venture capital	11
2.4. Business angel	18
2.5. Crowdfunding	20
3. PLAZAS FINANCIERAS EN ESTADOS UNIDOS	23
4. CONCLUSIONES	26

1. INTRODUCCIÓN

En este informe se analizan determinados mecanismos de financiación no bancaria, especialmente aquellos instrumentos dirigidos a las empresas que, a cambio de una participación en la empresa, desean obtener recursos financieros para su expansión y crecimiento.

En primer lugar, ¿qué se entiende por financiación no bancaria? Según el Banco Mundial una institución financiera no bancaria es una institución financiera que no cuenta con una licencia bancaria completa y no puede aceptar depósitos del público. Por contra, las instituciones no bancarias prestan servicios financieros alternativos, como inversiones, mancomunación de riesgos, consultoría financiera, correduría financiera, transmisión de fondos y cambio de cheques. Como ejemplo de instituciones financieras no bancarias se pueden citar las instituciones de seguros, los fondos de inversión y las entidades dedicadas al cambio de divisas. Estas entidades proveen servicios que no son necesariamente prestados por los bancos y que se encuentran especializados en determinados sectores o grupos.¹

El presente estudio se centra en tratar las principales vías de financiación utilizadas al margen del sistema bancario como mecanismo clave para el impulso de proyectos empresariales; estos son, en sus términos en inglés, *venture capital*, *private equity*, *business angels* y *crowdfunding*.

Hemos dejado fuera de este informe figuras como la financiación de origen público, los prestamistas no bancarios, las instituciones de gestión de riesgos (seguros), cambio de divisas, prestamistas individuales, casas de empeño y entidades de gestión de cheques; así como otros medios de financiación no bancaria que pueden ser utilizados de manera recurrente por parte de las empresas en su actividad ordinaria (p.e. *leasing*, *renting* o *factoring*).

La experiencia ha demostrado que la utilización de estos mecanismos ha sido clave para el impulso de relevantes proyectos empresariales. No hay que olvidar que muchas de las empresas más importantes del mundo como Facebook, Google o Apple han sido financiadas por distintos tipos de capital riesgo.

¹ Fuente: W.A.A. (2015), "Key Terms Explained", The World Bank, Washington DC (Estados Unidos).

LA FINANCIACIÓN NO BANCARIA EN ESTADOS UNIDOS

El estudio de estas herramientas se plantea como una vía válida para ofrecer alternativas a la pequeña y mediana empresa española que, habitualmente, encuentra notables dificultades para lograr financiación con la que crear e impulsar su empresa y que podría aprovecharse de las herramientas financieras con las que cuentan las PYMES estadounidenses. Hay que tener en cuenta que en Estados Unidos, las pequeñas y medianas empresas (menos de 500 empleados) suponen aproximadamente el 99% del total de empresas, aportan el 50% del empleo del sector privado, el 98% de las exportaciones estadounidenses y el 34% de los ingresos por exportaciones.²

El nacimiento del capital riesgo tuvo lugar en Estados Unidos durante la década de los 50 con la promulgación del *Small Business Investment Act* en 1958 y se desarrolló durante las siguientes décadas de una forma estable. No fue hasta la aparición de Internet, a mediados de los 90, donde los fondos empezaron a invertir de forma masiva en empresas con un alto valor tecnológico que podrían generar plusvalías en muy poco tiempo. Justo en el 2000, la burbuja tecnológica se llevó a muchísimos de estos fondos y empresas con lo que la inversión de riesgo volvió a disminuir considerablemente. Ya en 2008, la crisis financiera que experimentó Estados Unidos afectó muy negativamente a las condiciones bancarias que tenían que afrontar las pequeñas y medianas empresas dentro del sistema financiero tradicional. Esta situación de desventaja sirvió como revulsivo para que las PYMES estadounidenses acudieran necesariamente a explorar los sistemas alternativos presentados en este informe.

Estas empresas han estado aprovechando estos instrumentos y otros medios como las plataformas de inversión online para buscar créditos y expandir sus negocios. Además, los bancos, a pesar de sus dimensiones, deben contener sus divisiones de préstamos ya que las nuevas normas internacionales y domésticas, especialmente Basel III y la Ley Dodd-Frank, les imponen nuevos requisitos de capital con lo que no les permiten utilizar los mismos ratios de préstamos que hace unos años. Esto abre una gran oportunidad para los nuevos modelos de negocio en la industria de la financiación.

Por último, y para continuar con el objetivo de potenciar a las empresas, tanto el gobierno federal como los estatales disponen de programas e instituciones para que las empresas puedan tener incentivos a la hora de expandir sus negocios. Las principales instituciones a nivel federal son el *ExIm Bank* y la *Small Business Association*. En este informe, no vamos a tratar el funcionamiento de estas instituciones sino que nos centraremos en la financiación a través de fondos privados que participan activamente en el capital y en las operativas de las empresas.

² Fuente: VV.AA. (2014), "White Paper – 2014 Summary – State of SME Finance in the United States", TradeUp, Los Ángeles (Estados Unidos).

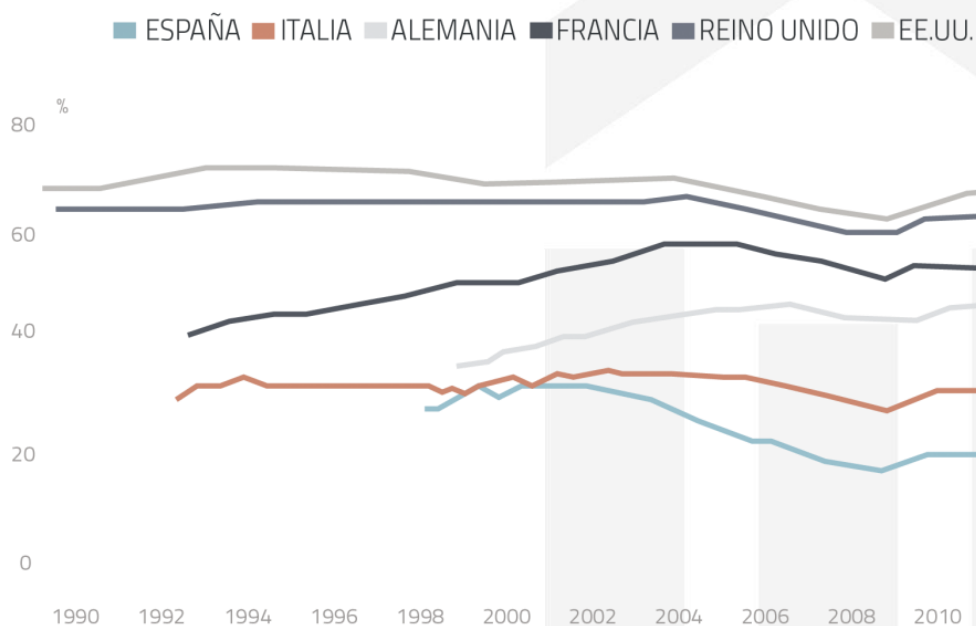
2. LA ACTIVIDAD DEL CAPITAL RIESGO EN ESTADOS UNIDOS

2.1. LOS INSTRUMENTOS DEL CAPITAL RIESGO

De manera preliminar es necesario resaltar que mientras que en Europa se suele denominar “capital riesgo” a un amplio espectro de inversiones, que incluye el *private equity*, el *venture capital* y la gestión de compras y ventas de empresas, en Estados Unidos *private equity* y *venture capital* se tratan como **figuras independientes** y están consideradas como fuentes ordinarias de capital. Esta consideración es un reflejo del mayor nivel de sofisticación que presenta el mercado estadounidense de financiación no bancaria.

Antes de analizar con más detalle cada uno de estos instrumentos, es interesante comparar el porcentaje de financiación no bancaria existente en algunos países de Europa y EE. UU. En el siguiente gráfico se puede observar que EE. UU. y Gran Bretaña tienen una actividad de inversión alternativa mucho más alta que otros países.

FINANCIACIÓN NO BANCARIA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS ENTRE LA FINANCIACIÓN TOTAL



Fuente: VV.AA. (30 de junio de 2014), “La crisis puso de manifiesto la excesiva dependencia de las empresas españolas a la financiación bancaria”, CESCE, Madrid.

El modelo anglosajón de financiación ha limitado el ámbito bancario y promovido el desarrollo de instituciones no bancarias para el mercado de capitales. Además, para animar la financiación empresarial, en los últimos años, los gobiernos y los bancos centrales están respaldando los productos que nacen de la financiación no bancaria. Por ejemplo, el BCE admite como garantías las titulaciones, mientras que la Reserva Federal va más allá y a través de los programas de estímulos o *Quantitative Easing* llegaron a comprar miles de millones de estos activos todos los meses.

Los instrumentos que vamos a analizar son el *private equity*, *venture capital*, tanto el dirigido a empresas ya maduras como a las incipientes, los inversores ángel y por último, el *crowdfunding* o micromecenazgo, un método más alternativo que posibilita conectar inversores particulares con emprendedores sobre plataformas online.

2.2. PRIVATE EQUITY

El *private equity* es una actividad financiera en la que el sujeto inversor proporciona financiación a cambio de una participación en el capital de una empresa que, en su opinión, cuenta con un gran potencial de crecimiento.³

Las firmas dedicadas al *private equity* utilizan fondos de inversores institucionales, tales como fondos de pensiones, compañías aseguradoras, fundaciones y recursos de inversores minoristas para captar fondos y así proporcionar capital a las empresas que deseen encontrar financiación alternativa. Normalmente estos inversores buscan rentabilidades mucho más altas que las usuales en los mercados tradicionales y es por ello que invierten sus capitales en vehículos mucho más arriesgados pero con un potencial retorno mucho más elevado. Por su parte, las empresas beneficiarias de estas inyecciones de capital tienen un perfil con un gran potencial de crecimiento o bien son empresas con pocas posibilidades de sobrevivir y, en ambos casos, las instituciones financieras tradicionales no desean prestar más capital a estas empresas ya que su componente de riesgo es mucho más elevado que el tradicional.

Estas empresas no sólo aportan apoyo financiero sino que también desempeñan un importante rol en la evolución de la empresa y facilitan su experiencia y sus contactos para potenciar su desarrollo. El compromiso de la firma de inversión en la empresa suele ser a medio plazo y lo normal es que dure entre cinco y siete años antes de que la firma de inversión venda su participación y consiga su rentabilidad.

Una de las primeras razones por las que este modelo de financiación se encuentra más desarrollado en los Estados Unidos que en Europa es su recorrido histórico. Las operaciones de *private equity* comenzaron a desarrollarse en los Estados Unidos antes que en ningún otro país, tras la Segunda Guerra Mundial. Sin embargo, no fue hasta la década de los 80 cuando proliferaron enormemente y se consolidaron como una herramienta financiera relevante dentro del entorno de desarrollo económico de la época.

Además de como **vehículo para articular el desarrollo económico**, el *private equity* ha demostrado ser un elemento que **ayuda a la robustez de las empresas en las épocas de crisis**. Según un estudio de los centros de investigación *Centre for Management Buy-out Research* y *Credit Management Research Centre*, el rendimiento económico de las empresas financiadas a través de *private equity* (período 1995 – 2010) fue mejor que el del resto de las empresas. Además, durante la recesión económica, las adquisiciones financiadas con *private equity* mostraron una mejor cobertura de intereses de la deuda que antes de la recesión, así como un margen neto más alto, un rendimiento sobre los activos un 5% superior y una productividad un 14% mayor.⁴ Razonablemente puede pensarse que detrás de esa mayor eficiencia se encuentra la gestión profesional y especializada que realizan las entidades de *private equity*. No en vano estas operaciones se someten a un análisis previo por parte de las entidades inversoras, quienes desechan aquellas empresas que consideran menos rentables a medio y largo plazo y apuestan por el contrario, por aquellas otras con mayor potencial para obtener un buen retorno de su inversión.

³ Fuente: W.AA. (2015), “FAQs in Private Equity”, British Private Equity & Venture Capital Association, Londres (Reino Unido).

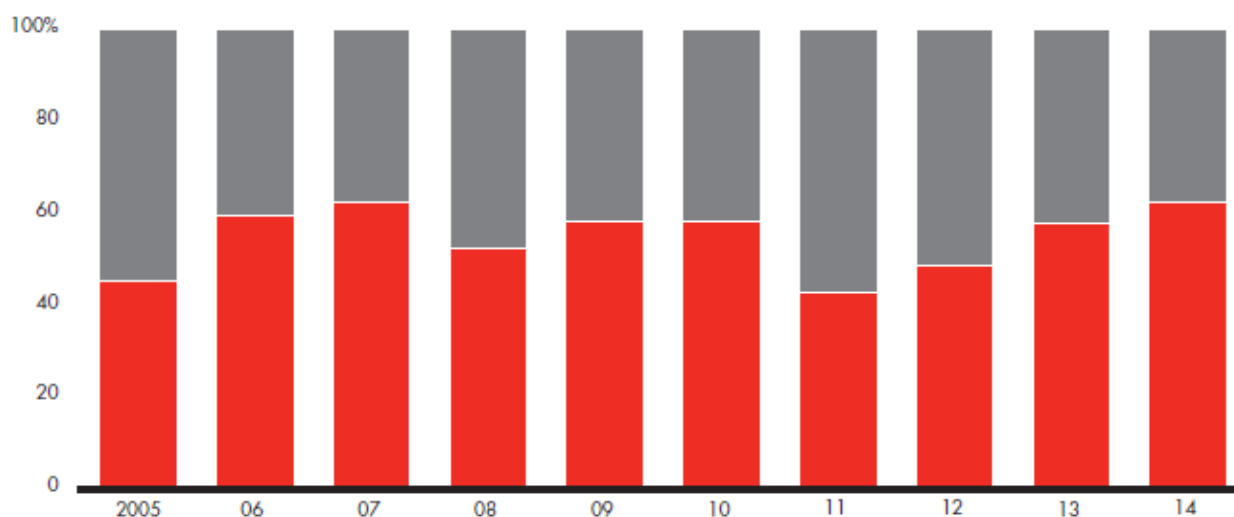
⁴ Fuente: W.AA. (17 de marzo de 2011), “Private Equity portfolio company performance through the recession”, Centre for Management Buy-out Research (CMBOR) and the Credit Management Research Centre, Londres (Reino Unido).

LA FINANCIACIÓN NO BANCARIA EN ESTADOS UNIDOS

Según Bain & Company⁵, un gran volumen de capitales globales está empezando a dirigirse hacia los Estados Unidos en busca de nuevas oportunidades de inversión. Los inversores de *private equity* encuentran un mercado acogedor para las inversiones y al mismo tiempo maduro e intensamente competitivo. En la última década, el dinero invertido en los Estados Unidos en adquisiciones de *private equity* representaba un 56% del total mundial. No solamente esto, sino que en 2013 los fondos de inversión centrados en los Estados Unidos invirtieron un 63% de las inversiones de *private equity* a nivel global.

En el siguiente gráfico se puede observar la prevalencia de las inversiones de Estados Unidos frente al resto del mundo (el área roja representa el porcentaje de adquisiciones de capital realizadas en EE. UU., mientras que el área gris representa el porcentaje de las realizadas en el resto del mundo). Nos ofrece una representación gráfica sobre cómo la mayor parte del capital levantado globalmente se ha destinado a proyectos de inversión en los Estados Unidos.

Global buyout capital raised (by primary geographic focus)



Fuente: VV.AA. (28 de abril de 2015), "In The U.S., Private Equity Investors Find Rich Opportunities And Fierce Competition", Bain & Company, Boston (Estados Unidos).

Cabe señalar que, de acuerdo con el mencionado estudio de Bain & Company, el crecimiento de esta industria en EEUU ha sido espectacular. En 2014 las entradas de capital en Norteamérica llegaron a 214 mil millones de dólares, un 34% más que el año anterior. Además, es destacable que los fondos de *private equity* en Estados Unidos no alcanzan solamente a las grandes empresas sino que han penetrado también en el mercado de medianas empresas. El capital de *private equity* estaba presente en el 23% de empresas de tamaño medio (entre 100 millones y 500 millones de dólares) en 2013, mientras que en 2000 solamente estaba presente en un 8%.

⁵ Fuente: VV.AA. (2015), "Bain & Company's Global Private Equity Report", Bain & Company, Boston (Estados Unidos).

LA FINANCIACIÓN NO BANCARIA EN ESTADOS UNIDOS

Esta presencia importante y creciente del *private equity* en Estados Unidos sin duda representa un factor a tener en cuenta por parte del emprendedor que pretenda construir una empresa en el país, o simplemente enfrentarse a su competitivo mercado.

Además de todas estas cifras, la situación actual de esta industria tiene algunos **rasgos característicos** a destacar:

- La liquidez de estas empresas es muy alta y todavía hay grandes sumas de dinero que no encuentran ubicación por falta de proyectos atractivos o bien porque no consiguen los proyectos deseados. Todavía esperan oportunidades de compra.
- El número de adquisiciones del 100% de la empresa (*buyouts*) permanece estable desde 2010. En 2014 se anunciaron 1955 transacciones, sólo 85 más que en 2010.
- La industria del *private equity* se mueve en una competencia brutal. Hay unas 6.000 firmas en Estados Unidos a la caza de las mejores oportunidades de inversión. La inyección de capital en empresas se mueve mucho más lentamente que la entrada de capital en estas firmas con lo que el dinero está infrautilizado. Por otra parte, los inversores últimos están buscando altas rentabilidades con lo que ofrecen términos favorables a las firmas de inversión como son altas comisiones para los socios. En comparación con España, hasta hace poco, existía lo que se denomina “*equity gap*” en el que la demanda de financiación a través de estos instrumentos sobrepasaba a los fondos dispuestos a invertir.
- Las firmas de *private equity* de este país han empezado a buscar oportunidades de inversión en otras regiones del mundo desde hace relativamente poco tiempo, algo que supone una gran oportunidad para empresas extranjeras.
- Por su “*modus operandi*”, el origen de las oportunidades de inversión de los fondos viene de la red de contactos de los gestores y de los profesionales del sector que son los que conocen la realidad de las empresas.
- Las posibilidades de desinversión son bastante altas ya que tanto el volumen de las bolsas americanas, típica salida de estos fondos, como la potencialidad de compra por parte de una tercera empresa son mucho mayores.

En cuanto a la categorización de los fondos *private equity*, se pueden clasificar de acuerdo a su foco por tamaño, foco de inversión o por foco geográfico. Una clasificación clásica de los fondos podría ser:

- Por foco geográfico: La inversión puede realizarse a nivel *nacional* o *internacional*.
- Por tamaño: *Start Up*, *Growth* y *Later Stage*.
- Por foco de inversión: ***Non Distressed*** (tradicional); ***Mezzanine*** y ***Distressed*** (más presentes desde la crisis).

La financiación ***Non Distressed*** es la financiación que conocemos como tradicional. Es decir, cuando una persona o una empresa obtienen recursos para un proyecto específico que puede ser adquirir bienes y servicios, pagar proveedores, etc. Este tipo de financiación puede ser a corto plazo o largo plazo.

La financiación **Mezzanine** consiste, esencialmente, en suministrar recursos de crédito a una compañía para reemplazar aportes de sus accionistas. Es un mecanismo de fondeo de aportes de capital, razón por la cual ha sido considerada como una financiación intermedia entre los aportes de capital y los créditos senior.

Las empresas **Distressed** son aquellas que están en quiebra o reestructuración. Se trata de fondos que se dedican a comprar la deuda de empresas, economías o Estados próximos a la bancarrota o en un estado crítico que después recuperarán con elevados intereses. Estos fondos de capital libre buscan recursos en descomposición de los que sacar beneficio.

Las ventajas de la elección de un fondo de *private equity* tanto para los inversores como para las empresas son claras:

- Buen rendimiento a largo plazo: El *private equity* siempre ha obtenido excelentes resultados en términos anteriores, viéndose como la rentabilidad de estos fondos han sido superiores a los de los índices bursátiles.
- Acceso a información interna: Da acceso a información interna de las empresas. Cuando se realizan este tipo de inversiones los gestores dan gran información sobre la compañía. Dicha información, en un mercado organizado como los mercados bursátiles, podría ser considerada como información privilegiada.
- Influencia sobre la dirección y sobre la implementación de estrategias. Tiene una alta influencia sobre la dirección de la compañía y sobre la implementación de estrategias. Los gestores de fondos de *private equity* buscan normalmente una participación activa en la dirección estratégica de la compañía. Por ejemplo, puede ayudar a establecer un plan de negocio, seleccionar a los altos ejecutivos de la empresa, presentar a potenciales clientes o fijar una estrategia que implique una fusión o adquisición.

Uso eficiente del apalancamiento: En muchas ocasiones, el *private equity* hace que la deuda de la compañía esté mejor organizada, tanto en tipos (deuda senior, deuda mezzanine...), como en plazos, lo que ayuda a mejorar la rentabilidad de los fondos propios de la empresa.

En cuanto a las desventajas para el inversor, la liquidez es escasa hasta que no hay una desinversión y en segundo lugar es la gran disponibilidad de recursos, especialmente si se compara con la inversión en acciones cotizadas. Para las empresas, el principal inconveniente es la pérdida de independencia ya que en muchos casos los inversores privados tomarán participaciones en la sociedad para controlar y supervisar el buen uso de la financiación otorgada.

2.3. VENTURE CAPITAL

Por **venture capital** (VC) se entiende una actividad de financiación por la que una empresa dedicada profesionalmente a la inversión privada (*venture capitalist*) facilita el nacimiento o primer crecimiento de una empresa a través la participación en el capital de la misma o a través de préstamos que se podrán convertir en capital en un plazo determinado.

Es una forma de **financiación típica de empresas nacientes o en un primer momento de crecimiento** (*startups*). En la mayoría de los casos, esta forma de financiación la practican empresas especializadas que construyen **portfolios** financieros con participaciones en empresas que impliquen un cierto riesgo, normalmente en sectores con alto nivel tecnológico, como el *software* y la biotecnología.⁶

Las empresas de *venture capital* son gestores profesionales y gestores institucionales del capital riesgo en uno o varios portfolios. Esta experiencia les permite **identificar a las empresas más innovadoras** y prometedoras para así poder apoyarlas y obtener el máximo beneficio con su desarrollo.

Como en el caso del private equity (PE), se debe tener en cuenta que los fondos de *venture capital* se especializan en financiar nuevas ideas que tradicionalmente no son financiadas por parte de la banca tradicional, por lo que sirven de complemento al sistema financiero clásico.

En Estados Unidos, el *venture capital* es algo más que un modo de financiación. Los socios de *venture capital* que entran en una empresa se comprometen activamente con ella, típicamente participando en el consejo de administración. En el caso de las *startup*, la interacción con el equipo de gestión es cotidiana. Esto limita el número de *empresas* en los que cada *venture capitalist* puede invertir, pero al mismo tiempo es una de las claves del éxito de este modelo.

Otra cuestión destacable del modelo estadounidense de *venture capital* es la **competitividad en la selección de proyectos** por parte de los inversores. Por lo general, de cada 100 planes de negocio presentados a una empresa de VC solamente 10 son analizados en profundidad por parte de la empresa, y de estos 10, solamente uno acaba obteniendo financiación.⁷

Por lo general, los inversores de VC buscan modelos de negocio que presenten una gran **escalabilidad**. Gracias al fenómeno de la globalización, muchos negocios apoyados por este tipo de capital han cruzado las fronteras de los Estados Unidos con pequeñas infraestructuras y se han ido extendido por todo el mundo.

Otra de las características de los proyectos más buscados por los inversores de VC es la **innovación**. El proyecto idealmente debería basarse en un modelo de negocio innovador respecto al estado de la industria y/o presentar un producto avanzado tecnológicamente.

Otro punto a tener en cuenta es el equipo. Los inversores buscan personas muy comprometidas y con su trabajo y con grandes habilidades para dirigir y motivar equipos de distintas culturas y experiencias. La idea es que los líderes deben construir equipos con mucho talento y con gran facilidad a la adaptación.

⁶ Fuente: VV.AA. (2015), "Venture capital definition", Business dictionary, Fairfax (Estados Unidos).

⁷ Fuente: VV.AA. (2015), "2015 Yearbook", National Venture Capital Association, Washington DC (Estados Unidos).

LA FINANCIACIÓN NO BANCARIA EN ESTADOS UNIDOS

A continuación se pueden citar varios casos de éxito de empresas originariamente financiadas por *venture capital*, y el crecimiento experimentado desde su salida a bolsa (oferta pública de venta, OPV) hasta la actualidad.

Empresas con apoyo de <i>venture capital</i> con modelos de negocios innovadores			
Empleados en el momento de OPV y en 2015			
Empresa	En momento de OPV	En 2015	Crecimiento
Facebook	3.200	9.199	5.999
Starbucks	2.521	191.000	188.479
Staples	1.693	83.008	81.315
Whole Foods	2.350	84.200	81.850
eBay	138	34.600	34.462
JetBlue	4.011	15.500	11.489

Fuente: VV.AA. (febrero 2015), Global Insight, actualizado por ThomsonOne, Lexington (Estados Unidos).

En cuanto a la tipología de *venture capital*, normalmente se diferencian según la oportunidad de la inversión o su finalidad específica dentro de la empresa: **financiación inicial**, **expansión de financiamiento** y **de adquisición o financiación de compra de participantes**.

1. Financiación Inicial

La financiación inicial tiene tres divisiones de financiación: semilla, puesta en marcha y financiación primera etapa. La financiación de la semilla es básicamente una pequeña cantidad que el fundador recibe con el fin de ser elegible para un préstamo de inicio.

Poner en marcha la financiación se otorga a las empresas con el fin de terminar el desarrollo de productos y servicios. Sin embargo, este tipo de *venture capital* también se puede utilizar para la comercialización inicial. Las empresas que han utilizado todo su capital inicial y necesitan financiación para el comienzo de las actividades empresariales son los grandes beneficiados de la etapa inicial.

2. La expansión de la financiación

Se proporciona la inversión con el propósito de ayudar a una empresa en particular a crecer de manera considerable. Normalmente es un tipo de financiación intermedio entre la deuda principal y los recursos propios. La empresa tiene la obligación de pagar los intereses de ésta última pase lo que pase, pero tiene menos riesgo que los fondos propios de la compañía, puesto que antes de repartir dividendos se deberán pagar los intereses de la deuda de entresuelo. Por lo tanto, al inversor le proporciona un rendimiento superior al que obtendría mediante deuda principal, con un riesgo inferior al que representa la adquisición de acciones.

3. La financiación de compra

La financiación de compra o adquisición de participaciones ayuda a una empresa a adquirir ciertas o toda una empresa. Es una gestión que ayuda a un grupo de gestión particular para obtener un producto en particular de otra empresa.

En cuanto a las **ventajas** de utilizar un fondo de *venture capital*, se encuentran:

- **Alta financiación:** Los fondos de *venture capital* permiten acceder a altas cuotas de dinero que aporten la estabilidad financiera necesaria para afrontar con garantías un proceso de expansión.
- **Aporte de experiencia:** Apoyo de entidades con una amplia experiencia en negocios, generalmente además especializadas en un sector determinado, lo que refuerza a la empresa beneficiaria tanto a nivel de contactos como de conocimientos y experiencia de gestión.
- **Credibilidad:** El apoyo de un fondo de *venture capital* a un proyecto le reporta no sólo la financiación, sino también prestigio y credibilidad, al haber pasado el filtro que supone conseguir el apoyo de un fondo de este tipo.

En cuanto a las **desventajas**, evidentemente hay una pérdida de poder. Los fondos privados de *venture capital* suelen exigir presencia en el consejo de administración y en la toma de decisiones estratégicas de la empresa, a la que pueden condicionar en gran medida. No suelen involucrarse en la gestión diaria pero está claro que este tipo de fondos supone una pérdida de libertad para el emprendedor. En segundo lugar, los inversores suelen exigir un alto retorno de la inversión y resultados a medio plazo, lo que no siempre se puede asegurar. Para ello pueden exigir la firma de contratos que en ocasiones pueden priorizar sus intereses sobre los del proyecto financiado.

Desarrollo típico de las operaciones del *venture capital*

En líneas generales, el proceso del *venture capital* se puede resumir de la siguiente forma:

1º - **Elegir la firma de *venture capital* correcta.** Elegir el inversor adecuado es crítico. Es sorprendente ver cuantos emprendedores no realizan una selección apropiada de los fondos que pueden tener interés en el negocio. Hay que tener en cuenta que si un fondo rechaza directamente el negocio es muy difícil tener una segunda oportunidad. Y si son muchos los que rechazan el proyecto, los socios de la empresa pueden perder su propia reputación.

El emprendedor debe identificar aquellas firmas que cumplan estos cinco factores: localización geográfica, fase de desarrollo del proyecto, tamaño de la inversión, industria y por último averiguar si la firma prefiere liderar los proyectos, es decir si el inversor va a ser más activo o pasivo en su relación con la empresa.

Por experiencias anteriores, algunos emprendedores analizan estos cinco factores a través de una matriz en el que subjetivamente se otorgan puntos a los inversores de acuerdo a estos cinco factores y los *venture capital* con mayores puntuaciones son los elegidos para contactar.

Una vez seleccionados las firmas que se van a contactar, hay que estudiar a las personas que dirigen el fondo. Algunos emprendedores llaman por teléfono para averiguar el nivel de accesibilidad que tienen estas personas y cuál es su primera impresión.

2. ° - Cómo contactar a la firma. La mejor y más efectiva forma de contactar a un fondo es a través de una presentación realizada por un tercero. La presentación podría ser realizada por un banquero, abogados, asesor y otro emprendedor. *“Si tu contacto no conoce a estas firmas, quizás deberías cambiar de asesores”*. Esta frase es muy habitual en este mundo. Hay que rodearse de las personas adecuadas. Hay que estar seguro que la persona que va a presentar al emprendedor conoce el fondo y apoya y es entusiasta del negocio.

El primer contacto puede ser por teléfono o por email. El emprendedor debe convencer al ejecutivo que le reciba y que lea su plan de negocio. Un fondo normal puede recibir cientos sino miles de planes de negocio al año. Como máximo recibirá a unos 60 fundadores y dar financiación como máximo a 5 empresas.

3. ° - Plan de negocio. En Internet se encuentran muchas formas de plan de negocio pero todos deben coincidir que deben cubrir las siguientes áreas: oportunidad de mercado y de crecimiento; el equipo; situación de la empresa; ventaja competitiva de la empresa y por último, las expectativas de la empresa a corto y largo plazo. Unas primeras impresiones negativas por parte del inversor pueden provocar el fracaso de un proyecto. Un ejemplo de esto último es que muchos inversores reciben planes de negocio con faltas de ortografía, incorrecciones o fallos en las conclusiones.

4. ° - Reunión con el inversor. La clave es ir muy preparado a la reunión y tener listas el mayor número de preguntas que el inversor podría realizar. El emprendedor debe ser lo suficientemente ágil para responder a cualquier pregunta.

5. ° - Mantener y profundizar la relación con el potencial inversor. Hay que hacer un seguimiento de la reunión y tratar de mantener otras entrevistas o contactos con otros miembros de la firma de inversión.

Una vez seleccionado para recibir financiación, vienen los siguientes pasos que son tan difíciles como los primeros. El fondo realizará un estudio de *due diligence* sobre el estado de la empresa, incluyendo un análisis exhaustivo tanto de las capacidades y experiencia del equipo de gestión, como del mercado en el que opera, su historia, documentos de gobierno corporativo y balances financieros. Este paso puede incluir el desarrollo de una ***term sheet***, un documento en el que se describen los términos y condiciones bajo los que el fondo desarrollaría la inversión.

Si la *due diligence* tiene un resultado positivo, el fondo de inversión realiza una inversión en la compañía a cambio de parte de su accionariado o de su deuda. Los términos en los que se realiza la operación se suelen basar en el desempeño de la empresa, lo que beneficia a la pequeña empresa mientras que minimiza los riesgos para el fondo de *venture capital*.

Tras ejecutar su inversión, el fondo se implica activamente en el funcionamiento de la empresa. Los fondos de *venture capital* no realizan habitualmente toda la inversión de una sola vez, sino en “*rondas*”. Así, según la empresa va cumpliendo hitos y objetivos predeterminados, va teniendo acceso a nuevas rondas de financiación, con ajustes en el precio según el grado de cumplimiento.

Por último, los fondos cuentan con la previsión de salir de la empresa (“*exits*”). De media esta salida se produce entre los 4 y 7 años después de que se ha producido la inversión inicial. Esta es la manera principal de rentabilizar su inversión. Las salidas se articulan a través de fusiones, adquisiciones y ofertas públicas de ventas (OPV; en inglés *Initial Public Offerings*, IPO). En muchos casos, los fondos de *venture capital* logran estas salidas por medio de sus redes de negocios, contactos y experiencia.

¿En qué se diferencia el Private Equity y el Venture Capital?

Mientras que en el *venture capital* los fondos se destinan a empresas en fase de proyecto, *startup* (los tres primeros años desde la fundación de la empresa) o en fases tempranas de desarrollo, en el *private equity* existe una mayor labor de gestión de las ventas de las acciones, ya sea en operaciones de pequeño tamaño (menos de 10 millones de dólares de inversión en capital de la empresa), medio tamaño (entre 10 y 100 millones) o grandes (más de 100 millones).

Por lo general, los fondos de *venture capital* invierten en compañías que se encuentran en una **etapa más temprana de desarrollo**, que cuentan con un historial de rentabilidad más escaso y que buscan liquidez para poder llevar a cabo su proyecto. Por el contrario, los fondos de *private equity* invierten en **empresas algo más maduras** con el objetivo de reducir ineficiencias para lograr el mejor funcionamiento de la empresa con el consiguiente aumento de los márgenes de beneficio en el negocio tradicional de la empresa y/o obteniendo nuevas fuentes de beneficios.

En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que los modelos de *venture capital* y *private equity* son solamente dos tipos de **estructuras de propiedad** que, por sí mismos, no solucionan las dificultades con las que se encuentran las empresas de nueva creación. No obstante, en ocasiones, la estructura de gobierno de la empresa que proporciona este modelo y la alineación de intereses entre propietarios y gestores, facilita el desarrollo temprano de las *startups*.

Las incubadoras y aceleradoras de startups

En los últimos años, los métodos para desarrollar nuevas *startups* han proliferado por todo el mundo. Entre ellos, han tenido particular éxitos las incubadoras (*business incubator*) y las aceleradoras (*seed accelerator*) de empresas.

Incubadoras de empresas

Aunque la casuística es variada, en términos generales se podría decir que una **incubadora de empresas** consiste en la preparación unas instalaciones habilitadas para nutrir a las *startups* durante sus primeros meses o años de vida. Habitualmente provee a estas empresas un espacio de trabajo económico, así como oficinas y servicios compartidos, formación de gestión, apoyo de marketing y, en algunos casos, acceso a algunas formas de financiación.⁸ Se diferencian de los parques tecnológicos en que se dedican exclusivamente a empresas en fases iniciales de desarrollo.

Las incubadoras de empresas nutren el desarrollo de las nuevas empresas, ayudándolas a sobrevivir y a crecer durante su período inicial en el que presentan mayor vulnerabilidad. Los programas de incubación proporcionan a las empresas servicios de apoyo y recursos hechos a medida para la satisfacción de sus necesidades.

Los objetivos más comunes de los programas de incubadoras son la creación de empleo dentro de una determinada comunidad, la renovación del clima empresarial, la retención de las empresas por parte de una región, la construcción o aceleración de una industria local o simplemente la diversificación de la economía del área geográfica en la que opere.

En octubre de 2012 la *National Business Incubation Association* (NBIA) contabilizó **más de 1.250 incubadoras de empresas en Estados Unidos**, frente a solamente 12 existentes en 1980. Según la existen alrededor de 7.000 incubadoras de empresas en todo el mundo. El modelo de la incubación se adapta de acuerdo con una gran variedad de necesidades, desde el fomento del comercialización de las tecnologías universitarias al aumento del empleo en comunidades económicamente debilitadas sirviendo como un vehículo para la inversión.

Los programas de incubación presentan muchas formas y tamaños, pero en general en relación con las incubadoras de empresas en los Estados Unidos se puede decir que⁹:

- La mayoría de las incubadoras de empresas (alrededor de un 93%) son organizaciones sin ánimo de lucro centradas en el desarrollo económico. Aproximadamente un 7% son entidades con ánimo de lucro organizadas para obtener retornos para sus inversores.
- El 54% de las incubadoras acogen empresas de diferentes sectores, siempre que sean empresas emergentes.
- El 37% de las empresas se centran en negocios tecnológicos.
- El 6% se centran en negocios de servicios, sirven a mercados de nicho o asisten a otro tipo de negocios.
- Apenas un 3% acogen a empresas de producción de manufacturas.
- Alrededor de un 47% de las incubadoras de negocios opera en áreas urbanas, un 28% en áreas rurales y un 25% en áreas suburbanas.

⁸ Fuente: W.AA. (2015), "Business incubator definition", Business dictionary, Fairfax (Estados Unidos).

⁹ Fuente: W.AA. (2012), "Business Incubation FAQs", The National Business Incubation Association, Athens (Estados Unidos).

Las incubadoras de empresas más importantes de Estados Unidos son Y Combinator, localizada en Mountain View, California, Kicklabs en San Francisco, Techstars en varias ciudades estadounidenses y Dream it, en Estados Unidos e Israel.

Aceleradoras de empresas

Por el contrario, la **aceleradora de empresas** responde a una operativa diferente aunque se base en la misma filosofía. Para que se pueda hablar de una aceleradora de *startups* se deben cumplir los siguientes requisitos:

- Por lo general, existe un **proceso de selección** de las empresas participantes. Por lo general, este proceso de solicitud de participación es abierto y no se establecen limitaciones geográficas o de otra índole.
- Las aceleradoras de *startups* no prestan un servicio de asesoramiento a demanda de las *startups* participantes. Los **grupos de empresas** seleccionadas (promociones, *classes* o *cohorts*) trabajan junto con la aceleradora de empresas por un período de tiempo limitado.
- Las aceleradoras **invierten en las empresas participantes**, en ocasiones a través de participaciones en el accionariado de la *startup*.
- Durante ese tiempo, las *startups* participan en un **programa intensivo** preparado por la aceleradora. Ese programa incluye asesoramiento, así como la presentación de las empresas en diversos eventos. Por lo general, cada promoción suele participar en un último acto de promoción denominado *demo day*, en el que cada una de las empresas de la promoción presenta su proyecto ante inversores y prensa.
- El **asesoramiento** prestado a las empresas es fundamentalmente grupal; se presta a toda la promoción.¹⁰

Al invertir ellas mismas en las *startups*, su objetivo principal es el de **desarrollar el plan de negocios** de las empresas en las que invierten y **darlas a conocer** entre otros inversores para obtener nuevos recursos con los que desarrollar su proyecto, y así captar los beneficios generados por el aumento de valor de la empresa.

Según la revista Forbes, algunas de las mejores **aceleradoras de *startups*** son AngelPAd, MuckerLab o Techstars.

Tal y como se puede observar en los anteriores ejemplos, este tipo de aceleradoras de empresas suelen localizarse en regiones con mercados y sectores tecnológicos dinámicos y desarrollados, como California o el nordeste de Estados Unidos.

¹⁰ Fuente: Miller, P. y Bound, K. (junio 2011), "The startup factories", NESTA, Londres (Reino Unido).

2.4. BUSINESS ANGEL

El *business angel* o *angel investor* es un individuo, por lo general un **empresario o profesional con experiencia en la administración y dirección de empresas**, que proporciona un capital inicial a compañías nacientes o en su primer desarrollo (*startups*). En el caso del *business angel*, el apoyo brindado no es solamente financiero sino que además aporta a la *startup* su asesoramiento y su red de contactos. La figura de “*business angel*” es muy común en Estados Unidos. Normalmente se agrupan en asociaciones y tienen gran presencia por todo el país.

Entre las asociaciones más importantes destaca Angel Capital Association (ACA), la asociación de Business Angel más grande del mundo. Formada por 13.000 trabajadores y 240 Business Angel, tiene una gran presencia en toda la zona de Norte América, además de tener presencia en Europa.

Entre las principales firmas de inversión se encuentran:

- *Ohio TechAngel Funds*: Se encuentra en Columbus, Ohio. Cuenta con un total de 282 trabajadores y financia actualmente a empresas tecnológicas en fase inicial de información con sede en Ohio, materiales avanzados y tecnología médica.
- *Tech Coast Angels*: Localizada en Los Ángeles, está formada por 263 trabajadores. Proporciona conocimientos, cooperación y asistencia a los emprendedores que se encuentran en la fase inicial del desarrollo de productos o servicios tecnológicos, biotecnológicos, Internet, Software y mercados ambientales.
- *Investor's Circle*: Presente en San Francisco, con una cobertura de 225 trabajadores esta firma ofrece ayuda a promover a las empresas que se ocupan de las cuestiones sociales y ambientales. El grupo ha invertido casi 150 millones de dólares en 225 empresas.
- *Golden Seeds LLC*: Se encuentra en el estado de Nueva York. Formada por 190 trabajadores, la firma invierte, directamente o a través de un fondo administrado, en empresas fundadas o dirigidas por mujeres. Los sectores donde está presente incluye productos, tecnología, software y ciencia.
- *North Coast Angel Found*: Con sede en Cleveland, Ohio. Cuenta con 180 trabajadores que se dedican a financiar startups tecnológicas de la región.
- *Band of Angels*: Localizada en Menlo Park, California. Un total de 136 trabajadores se encuentran en las filas de esta firma americana que ha destinado cerca de 200 millones de dólares a empresas tecnológicas en fases iniciales.
- *Hyde Park Angel Network*: Con sede en Chicago, cuenta con 133 trabajadores que se dedican a invertir en empresas de etapa de iniciación, principalmente ubicadas en el Midwest. Las industrias financiadas se dedican a tecnología de la información, servicios de negocios, tecnología industrial, productos y servicios de salud.
- *New York Angels Inc*: Localizada en Nueva York, está compuesta por 99 trabajadores. El grupo invierte entre 250.000 y 750.000 dólares en empresas de tecnología en fase inicial, generalmente en empresas ubicadas en el noroeste.

LA FINANCIACIÓN NO BANCARIA EN ESTADOS UNIDOS

En función de su grado de implicación, se pueden identificar cuatro tipos: empresariales, trabajadores, consultores o financieros:

- *Business Angels empresariales:* Invierten capital y participan de forma muy activa en la gestión (la media de inversión oscila entre los 50.000 y los 150.000).
- *Business Angels trabajadores:* Invierten capital en la empresa y, además de invertir, quiere aportar un valor añadido constante a la nueva empresa a través de su propia actividad (la media de inversión estaría entre los 50.000 y los 90.000).
- *Business Angels financieros:* Buscan fundamentalmente la rentabilidad y no intervienen demasiado en la gestión (la media es más alta, estando entre los 150.000 y los 300.000).
- *Business Angels consultores:* Aportan conocimientos y su red de contactos, pero apenas aportan capital (la media de inversión sería la más baja, entre 25.000 y 50.000, y en algunos casos ni siquiera cobraría sus servicios a través de participaciones en la empresa).

Las **ventajas** de contar con un inversor ángel son varias:

- **Acuerdos comerciales flexibles:** Los Business Angel tienen unos criterios de inversión más informales en comparación con los prestamistas financieros tradicionales, como los bancos y los capitalistas de riesgo. Debido a que están invirtiendo su propio dinero, sus ofertas comerciales a menudo pueden ser negociables. Debido a esta flexibilidad, son más propensos a ser excelentes fuentes de capital para las empresas en fase inicial.
- **Amplio conocimiento y experiencia:** Muchos Business Angel son o han sido empresarios y han fundado varias empresas de éxito bajo su liderazgo. Por lo tanto, pueden ofrecer una amplia experiencia y contactos para hacer crecer un negocio.
- **Participa en inversiones de alto riesgo:** La capital de un Business Angel en un nuevo negocio es considerado como una inversión de alto riesgo, ya que la nueva empresa aún no ha establecido un sólido historial de éxito. Dado que a menudo proporcionan la financiación inicial para una nueva empresa, puede ser muy difícil determinar si su inversión tendrá éxito a largo plazo.
- **No precisa de altas cuotas mensuales:** Otro de los beneficios de la obtención de capital por parte del Business Angel es que no hay tarifas como los que los préstamos bancarios y tarjetas de crédito requieren. Muchos empresarios disfrutan de esta característica de los Business Angel, concentrando su tiempo y esfuerzo en impulsar su nuevo negocio hacia adelante en lugar de preocuparse por los altos pagos y cargos que los prestamistas tradicionales hacen cumplir mensualmente.
- **Diversificación:** Hoy en día, los Business Angel se pueden encontrar en todas partes, no sólo en los centros financieros tradicionales y distritos de los mercados del mundo. A pesar de que tienden a centrarse en el campo tecnológico, también se sienten atraídos por otros tipos de industrias. Independientemente del sector del mercado que un Business Angel está involucrado, lo que le atrae una empresa específica es el potencial de rentabilidad y crecimiento de una empresa.

LA FINANCIACIÓN NO BANCARIA EN ESTADOS UNIDOS

En cuanto a sus desventajas, se encuentra **el alto coste para el emprendedor** ya que, a cambio de proporcionar el capital inicial necesario para una nueva empresa, muchos Business Angels requieren un cierto porcentaje de participación en una empresa, a partir de 10 % o más, y esperan un gran retorno de la inversión para su salida. Desde su punto de vista, este es un cambio razonable, ya que están invirtiendo en empresas de muy corta edad y de riesgo que aún no han sido establecidas. Además, los Business Angel pueden contratar a profesionales cualificados para garantizar las operaciones de negocio del día a día.

Y un segundo aspecto **es la alta participación activa puede tener consecuencias negativas**. Cada nivel de participación de la empresa varía según el inversor; sin embargo, no es raro que un Business Angel tenga un cierto control en la gestión de una empresa. El empresario puede involuntariamente verse obligado a renunciar a cierto grado de control con el fin de satisfacer las necesidades de sus inversores el Business Angel, lo que puede repercutir en un descontento por parte del empresario. Otro problema que puede surgir es la falta de experiencia en la industria por parte del Business Angel. Este conocimiento limitado agrega muy poco valor para el éxito de una empresa. Es por eso que los empresarios sólo deben buscar inversores con una contrarrestada experiencia en su industria.

2.5. CROWDFUNDING

El **crowdfunding**, también llamado **micromecenazgo** o financiación masiva, es un método alternativo de financiación que consiste en la obtención de dinero procedente de una **gran cantidad de inversores individuales**, típicamente a través de internet, para el beneficio de un proyecto o de una organización. Se trata de una forma de financiación que no solamente se emplea para capitalizar empresas *startup*, sino también para impulsar investigaciones científicas, campañas políticas, movimientos artísticos, así como para paliar los efectos de desastres naturales.¹¹

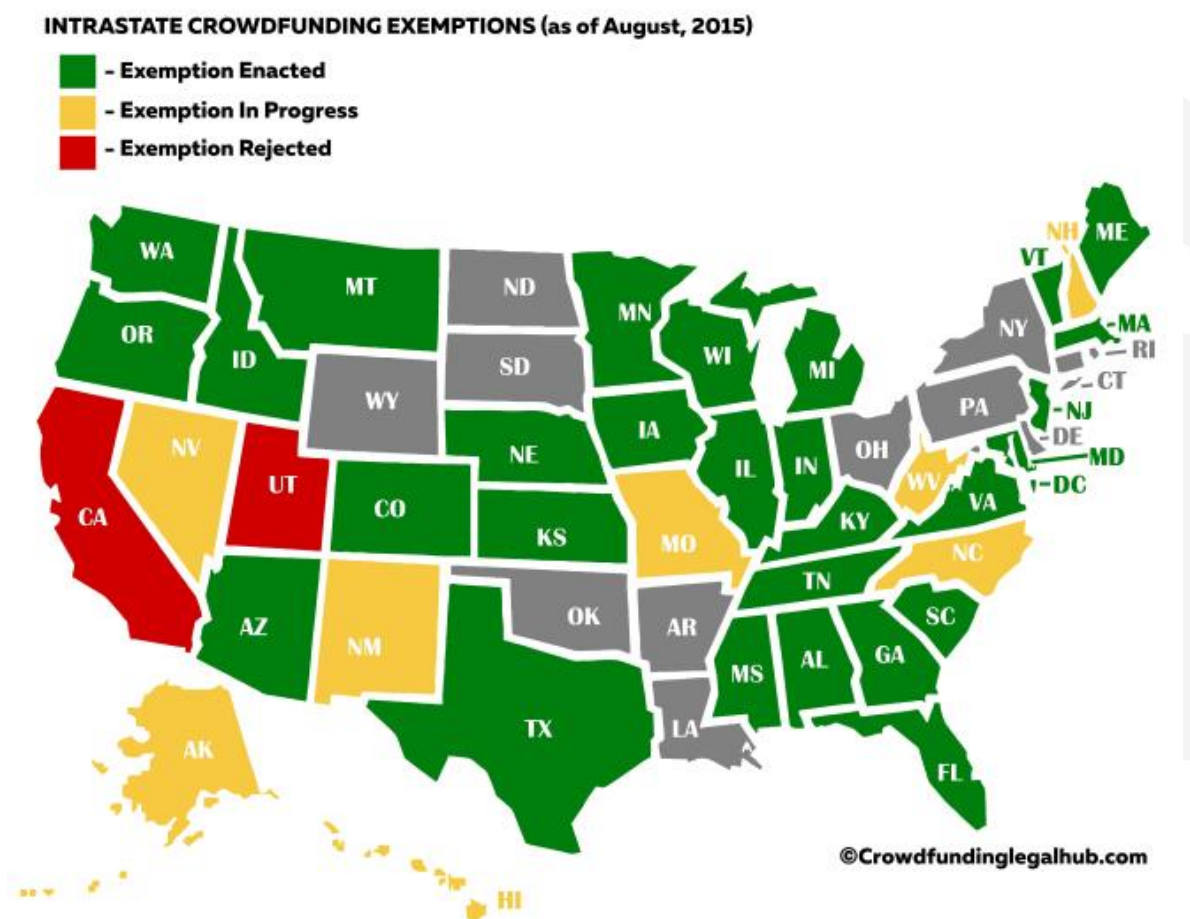
En el año 2012 se creó una gran expectación alrededor de la figura *crowdfunding*, pues la **JOBS Act** (*Jumpstart Our Business Startups Act*) aprobada con el apoyo mayoritario de los dos partidos y promulgada por el presidente Obama proponía esta figura como una vía para facilitar la creación de nuevas empresas. Esta normativa buscaba reducir las cargas regulatorias para nuevas compañías emergentes, haciendo más sencillo lanzar una Oferta Pública de Venta (OPV) y brindando la posibilidad de atraer inversores de todo tipo.

Tres años después de la firma de esta ley, la *Securities and Exchange Commission (SEC)* sigue trabajando en algunas de las normas necesarias para aplicar la ley, entre ellas, las normas relacionadas con el *crowdfunding*. Según la propia SEC, la norma específica para aplicar esta forma estará preparada para el mes de octubre de 2015.

Hasta entonces, y ante el retraso que experimenta la aprobación de estas reglas por parte de las autoridades federales, los estados están aprobando sus normas específicas para facilitar la financiación de empresas a través de *crowdfunding* en sus estados. Estas normas llamadas **exenciones de crowdfunding** (*crowdfunding exemptions*) eximen a las empresas creadas bajo esta modalidad del cumplimiento de algunas formalidades e impuestos.

¹¹ Fuente: VV.AA. (2015), "Crowdfunding definition", Investor Words, Fairfax (Estados Unidos).

Tal y como se puede observar en la siguiente imagen, a mes de agosto de 2015 hasta 36 estados habían promulgado o estaban en proceso de promulgar una exención de *crowdfunding*.



Fuente: Zeoli, A. (agosto 2015), "State of the States – List of Current Active And Proposed Intrastate Crowdfunding Exemptions (Updated)", Crowdfunding legal hub, Chicago (Estados Unidos).

La dinámica de funcionamiento del *crowdfunding* se articula a través de **campañas de recaudación**. Teniendo en cuenta la naturaleza de la campaña se pueden diferenciar distintas modalidades de crowdfunding¹²:

- **Crowdfunding basado en las donaciones.** En este tipo de campañas la persona que busca la financiación no promete dar nada a cambio por las aportaciones de los donantes. En este caso se busca obtener financiación gracias al apoyo del público por motivos emocionales o ideológicos. Este tipo de campañas se utilizan principalmente para apoyar proyectos sociales, comunitarios o medioambientales.

¹² Fuente: Zeoli, A. (27 de abril 2014), "The 4 Types of Crowdfunding", Crowdfunding legal hub, Chicago (Estados Unidos).

- **Crowdfunding basado en recompensas.** En este caso, los individuos que contribuyen con su dinero esperan recibir algún tipo de recompensa, relacionada con la cantidad de dinero que aportan. Generalmente la recompensa es un producto o servicio que la empresa provee (p.e. un descuento) y hay varios tipos de recompensa dependiendo del nivel de la contribución. Este modelo está siendo particularmente exitoso gracias a plataformas de *crowdfunding* como Kickstarter e Indiegogo. Esta categoría de campañas suele ser especialmente eficaz en el caso de empresas dedicadas a la venta de bienes de consumo.
- **Crowdfunding basado en deuda.** En esta modalidad, el individuo que impulsa la campaña de *crowdfunding* pretende obtener múltiples préstamos de un grupo amplio de individuos. A cambio el individuo que ha impulsado la campaña se compromete a devolver la cantidad prestada en ciertos plazos y a ciertos tipos de interés. Este tipo de campañas son particularmente populares entre emprendedores que quieren conservar el capital de su empresa y no tienen acceso a fuentes de financiación tradicionales. En Estados Unidos también se están convirtiendo en una manera alternativa de financiar promociones inmobiliarias.
- **Crowdfunding basado en la propiedad.** En este último caso, la persona que contribuye a la campaña de *crowdfunding* espera recibir alguna parte de la propiedad de la empresa a la que está aportando sus fondos. En realidad, en la empresa que acude a este tipo de campañas se está vendiendo una parte de su propiedad a cada uno de los miembros que individualmente. En el caso de que la empresa vaya bien, los miembros que contribuyeron al proyecto obtendrán un retorno a partir de los beneficios logrados (típicamente, un dividendo).

En cuanto a las **ventajas** de utilizar este sistema de financiación, tenemos:

- Control total sobre el proyecto por parte del receptor de la financiación.
- Se puede poner a prueba tanto el potencial del producto o servicio como las futuras campañas y acciones de marketing a desarrollar.
- Permite la obtención de los primeros compradores y clientes, que son los inversores. Éstos pueden llegar a ser muy fieles al proyecto ya que, si han decidido financiarlo, es porque está interesado en ese producto o servicio.
- Al tratarse de un sistema de micromecenazgo, la deuda generada en caso de que vaya mal no suele ser elevada y, dependiendo del tipo elegido, apenas se crean obligaciones respecto a los inversores.

Por otro lado, los **inconvenientes** de utilizar este sistema es que todavía hay pocas empresas dispuestas a invertir en estos proyectos, ya que se encuentran en fases muy tempranas y no está asegurado el éxito en el negocio. Hay quienes prefieren invertir en algo que les dé más seguridad. Y también, al estar en fases muy prematuras y el plan de negocio está expuesto públicamente, se corre el riesgo de que la idea sea copiada por otras personas o empresas, las cuales puedan llegar a lanzarla antes y ganar más ventaja competitiva.

3. PLAZAS FINANCIERAS EN ESTADOS UNIDOS

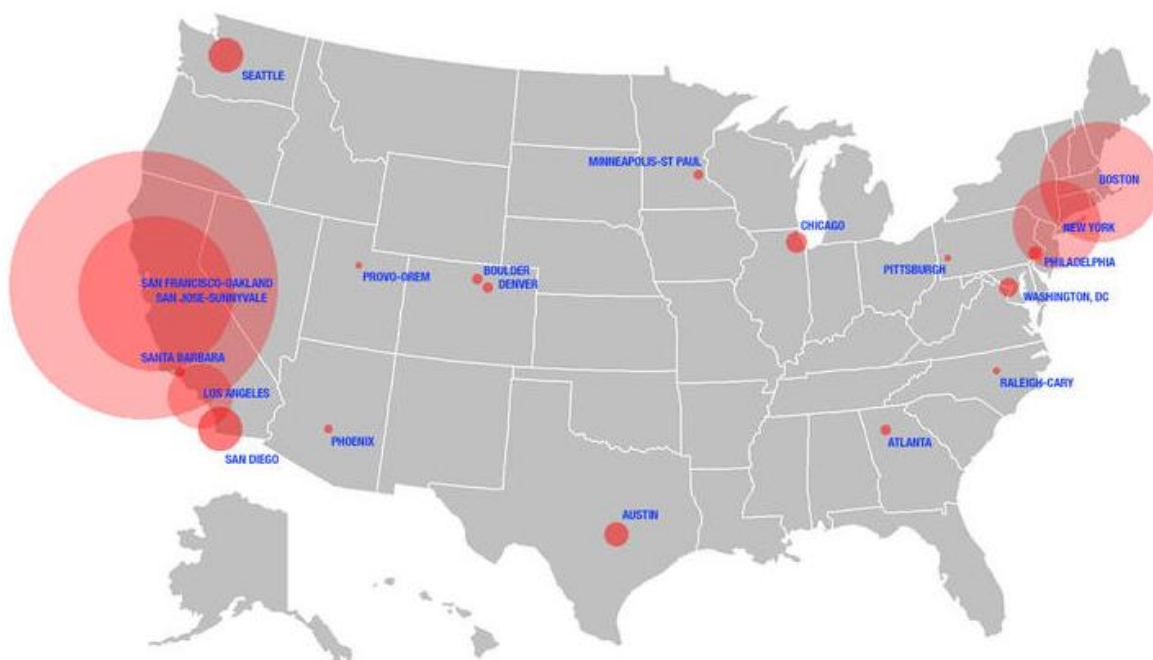
Estados Unidos es un país formado por 50 estados, poblado por más de 300 millones de habitantes y con una extensión de 9,37 millones de kilómetros cuadrados. Su magnitud continental hace necesario preguntarse acerca de la mejor ubicación para buscar financiación. Evidentemente, la ubicación de una empresa no se puede determinar por el origen de los fondos pero es relevante conocer dónde se localizan los principales fondos, según la tipología de financiación que se busque.

En primer lugar, se observan las principales áreas metropolitanas de Estados Unidos por financiación de *venture capital*. El siguiente listado corresponde a datos de 2014 publicados por la National Venture Capital Association¹³.

Posición	Área metropolitana	Millones de dólares
1	San Francisco, California	15.740,60
2	San José, California	6.883,22
3	Boston, Massachusetts	4.443,43
4	Nueva York, Nueva York	4.218,20
5	Los Ángeles – Long Beach, California	2.053,90
6	Seattle – Bellevue – Everett, Washington	1.204,83
7	Oakland, California	1.185,50
8	Chicago, Illinois	1.064,91
9	Washington, D.C.	857,18
10	San Diego, California	805,08

¹³ Fuente: Clifford, C. (26 de enero de 2015), "The 100 U.S. Cities Where Businesses Received the Most VC Funding", Entrepreneur magazine, Irvine (Estados Unidos).

En el siguiente mapa, realizado a partir de datos de volúmenes de *venture capital* en 2012 publicados por el Martin Prosperity Institute se puede observar de manera gráfica la distribución geográfica de la inversión.



Fuente: Nusca, A. (17 de junio de 2013), ZDNet, San Francisco (Estados Unidos).

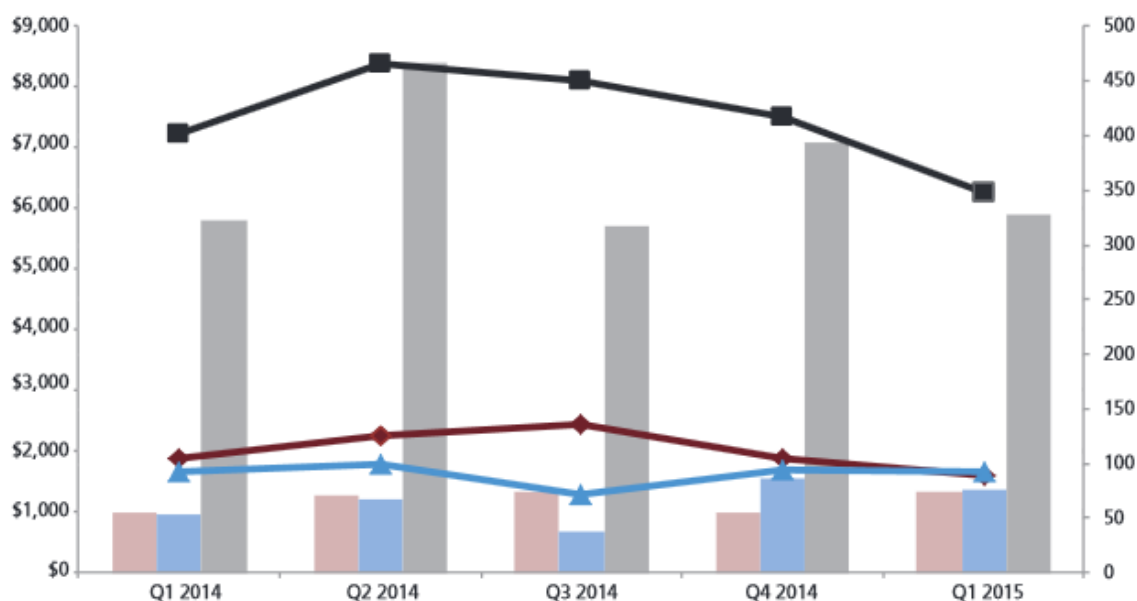
Aunque las magnitudes puedan variar en los diversos ejercicios y de acuerdo con las diferentes fuentes, lo que es claro es que en Estados Unidos hay dos áreas principales para obtener financiación de *venture capital*.

En primer lugar, California agrupa los mayores volúmenes de financiación, a gran distancia del resto de estados, con más del 50% del total de financiación total. Las empresas tecnológicas de ese estado se han apoyado tradicionalmente en modos de financiación alternativa para llevar a cabo sus proyectos.

Por otro lado, en el área noreste de Estados Unidos, Boston y Nueva York agrupan también una buena parte de la inversión *venture capital*. Ambas agrupan, aproximadamente, un 25-30% de la financiación total.

LA FINANCIACIÓN NO BANCARIA EN ESTADOS UNIDOS

En el siguiente gráfico se puede observar una vez más la importancia y la evolución del *venture capital* en las tres áreas señaladas: California (color gris y negro), Massachusetts (azul), Nueva York (rojo). El eje izquierdo (barras) representa el volumen de las transacciones realizadas en cada trimestre, en el período que va desde el primer trimestre de 2014 hasta el primer trimestre de 2015. En el eje izquierdo (líneas) se representa el número de transacciones realizadas en ese ejercicio.



Fuente: VV.AA. (2015), "Analysis of the Tech Sector in New York, Q1 2015", NYCEDC, Nueva York (Estados Unidos).

Como se puede observar, la posición de California en el mercado de *venture capital* es de liderazgo; sin embargo, cabe destacar la solidez de las posiciones de las plazas de Boston y Nueva York.

Por último, cabe destacar la importancia de otras urbes alejadas de estas dos áreas, como son Seattle (Washington), Chicago (Illinois) o Austin (Texas).

En cuanto al *private equity*, Estados Unidos domina el panorama de esta industria. Nueva York es la ciudad que cuenta con mayor número de firmas con aproximadamente unas 4.000 firmas de acuerdo a las estadísticas de la consultora Preqin. Además es la ciudad donde se realizan un mayor número de transacciones en el mundo. San Francisco y Boston son las siguientes con un número mucho menor, unas 2.000 firmas en la zona del norte de California y unas 500 firmas en el área metropolitana de Boston. Chicago también es un importante centro de operaciones de capital riesgo, con aproximadamente unas 500 firmas de inversión.

4. CONCLUSIONES

En definitiva, la intermediación financiera no bancaria, en sus diferentes modalidades, se está convirtiendo en uno de los elementos dinamizadores clave para el crecimiento y expansión de las empresas ya que les proporciona los recursos financieros necesarios en cualquier fase, actividad o región.

Es por ello que desde la Oficina Económica y Comercial de España en Nueva York impulsamos de manera prioritaria el acceso a este tipo de recursos por parte de cualquier empresa española susceptible de aprovecharse de sus ventajas.

En el caso de que, de la lectura de este informe o de su experiencia en el mercado, considere que su empresa puede beneficiarse de este tipo de instrumentos puede ponerse en contacto con esta Oficina, donde le informaremos acerca de las distintas estrategias que puede abordar.

Oficina Económica y Comercial de España en Nueva York

Departamento de Inversiones

405 Lexington Ave., 44 floor, NY 10174 – 4499,

Nueva York 10174, Estados Unidos.

Teléfono: 0012126614959/60

Fax: 0012129722494

Email: nuevayork@comercio.mineco.es