

INFORME
**BUSINESS
ANGELS**

2022

LA INVERSIÓN EN *STARTUPS*:
ACTIVIDAD Y TENDENCIAS



ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
BUSINESS ANGELS

MAYO DE 2023

ESTUDIO PUBLICADO POR:



ELABORADO POR EL EQUIPO DE LA RED DE BUSINESS ANGELS DEL IESE
IESE BUSINESS SCHOOL – UNIVERSIDAD DE NAVARRA



INSTITUTIONAL PARTNER:

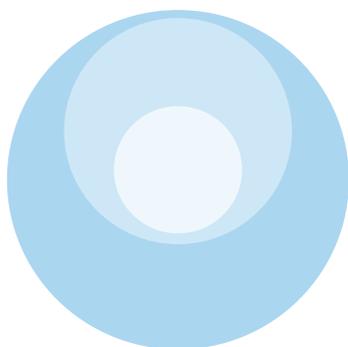


FINANCIAL PARTNER:



CON LA COLABORACIÓN DE:

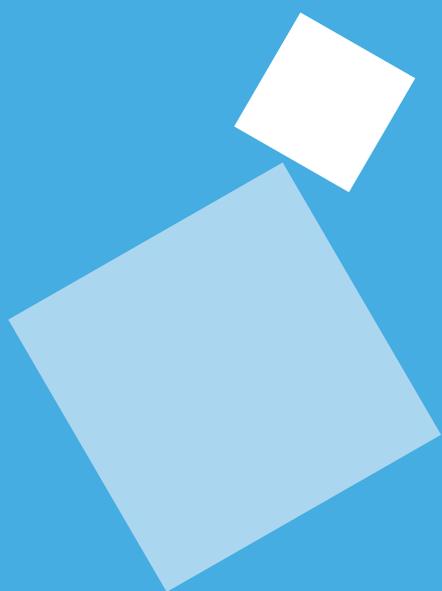
HF LEGAL



PRÓLOGO	3
AEBAN	5
RESUMEN EJECUTIVO	6
EL PAPEL DE LOS <i>BUSINESS ANGELS</i>	10
En qué momento y cuánto invierten	11
Qué aportan	12
Papel de las redes de inversores privados	13
Integración e interacción con el ecosistema emprendedor	14
LOS <i>BUSINESS ANGELS</i> Y EL SECTOR DE <i>VENTURE CAPITAL</i> EN 2022	16
LA ENCUESTA DE AEBAN	21
PERFIL DE LOS INVERSORES	24
Años de experiencia	24
Edad y género	25
ACTIVIDAD DE LOS <i>BUSINESS ANGELS</i>	27
Cartera viva de inversiones	27
Inversiones realizadas y rondas de financiación	29
Tamaño de las inversiones: <i>tickets</i> individuales	30
Rondas de seguimiento	33
PERSPECTIVAS Y TENDENCIAS	34
Intención inversora	34
Sectores de interés en el futuro	39
Impacto social, sostenibilidad y perspectiva de género como criterios de inversión	41
Tendencias en la inversión ángel	44
JUNTA DIRECTIVA	46
MIEMBROS DE AEBAN	47
REFERENCIAS	48



PRÓLOGO



Como cada año, la Asociación Española de Business Angels Networks presenta el informe que recopila la actividad de los *business angels* en España.

Los datos agregados de la actividad de inversión directa en etapas iniciales muestran un crecimiento espectacular en 2022. Sin embargo, en la fecha de elaboración del informe, no se tienen en cuenta los fuertes cambios en el sector debido a las turbulencias en el primer trimestre de 2023.

A pesar de que el impacto será importante, estamos convencidos de que, a medio y largo plazo, es ahora precisamente cuando hay que seguir fomentando esta actividad.

AEBAN prepara y forma a los inversores a través de sus redes, es interlocutor con las administraciones en temas de legislación y está en contacto permanente con la European Business Angels Network para influir y recibir información desde las instituciones europeas.

Como siempre hemos dicho, “más y mejores *business angels*, así como redes que faciliten su formación y la obtención de *deal flow* de calidad, serán piezas clave para la tan necesaria creación de empleo en los próximos años”.

Desde la junta directiva, en representación de todos los miembros de AEBAN, agradecemos a CaixaBank y a ICEX-Invest in Spain su continuo apoyo y contribución a la asociación. Para la generación de este informe anual, hemos contado también con la estimable colaboración de HF Legal.

José María Casas y Marta Huidobro

PRESIDENTE Y VICEPRESIDENTA DE AEBAN



AEBAN

AEBAN es la Asociación Española de Business Angels Networks y otros agentes de la inversión privada en fases iniciales.

Constituida en noviembre de 2008 al amparo de la Ley 1/2002, AEBAN tiene como misión promocionar la actividad de las redes, grupos y clubs de inversores, así como de aquellos agentes que realicen actividad de inversión privada en etapas iniciales tales como *family offices*, sociedades y fondos de inversión, aceleradoras, incubadoras y *venture builders*, plataformas de *equity crowdfunding* y empresas que realicen actividades de *corporate venturing*.

A 31 de diciembre de 2022, AEBAN contaba con 27 socios y presencia en nueve comunidades autónomas.

Los objetivos de AEBAN son los siguientes:

- Aglutinar todas las redes de inversores privados y otros agentes que realicen actividades de inversión privada en etapas iniciales.
- Servir de foro de intercambio de información, experiencias y proyectos entre ellos y con las administraciones públicas, instituciones de enseñanza y cualesquiera otras entidades interesadas en los fines de la asociación.
- Promover la reflexión sobre cuestiones específicas que afectan a los inversores privados.
- Colaborar en la promoción de la inversión.
- Ejercer el papel de interlocutor con instituciones públicas y privadas, así como con administraciones públicas en relación a la promoción de la actividad inversora en etapas iniciales.
- Fomentar el aprendizaje y la actualización constante de conocimientos entre los miembros de la asociación.
- Identificar, promover y compartir las “mejores prácticas” en el desarrollo de la actividad y en los procesos de inversión.
- Promover la realización de estudios periódicos sobre el mercado de la inversión privada.
- Difundir información sobre el sector.

RESUMEN EJECUTIVO

El sector español de la inversión ángel sigue creciendo en tamaño y en niveles de formalización y organización a través de la creación y consolidación de redes y de grupos de inversores privados. En los últimos veinte años, el ecosistema español de *startups* ha experimentado un avance extraordinario en los diversos elementos que influyen directa o indirectamente en el potencial y maduración de un ecosistema emprendedor (intensidad, cultura, modelos a imitar, capital y servicios como mentores, asesores, aceleradoras, incubadoras, entidades financieras, administraciones y organismos públicos, etc.), capital humano, colaboración entre pymes, grandes empresas y *startups*, redes de conexión y foros de interacción entre los agentes, sistema de generación de conocimientos de calidad, políticas públicas, etc. En este contexto, la nueva Ley de Startups, en vigor desde enero de 2023, ha supuesto un avance muy importante en respuesta a las necesidades y demandas de emprendedores e inversores a lo largo de los últimos 15 años.

En 2022, un año con un contexto macroeconómico complicado para los inversores, la actividad del *venture capital* informal (*business angels* individuales, grupos de *business angels* y aceleradoras/incubadoras) en etapas iniciales de empresas con base en Europa se ha mantenido, superando en un 5,4% el extraordinario récord de inversiones alcanzado en 2021, según datos de PitchBook contabilizados a nivel europeo.

Por el contrario, la caída de la inversión de *venture capital* profesional en *startups* en los mercados europeo y estadounidense refleja el impacto en los inversores de un entorno macroeconómico caracterizado por una inflación creciente, una tendencia alcista en los tipos de interés, una evolución turbulenta a la baja de las valoraciones de empresas y de los mercados de valores y, subsecuentemente, unas expectativas inciertas sobre la evolución de la actividad económica.

El análisis de diversas fuentes secundarias muestra que las mayores caídas del *venture capital* se han producido en fases más maduras

en el segundo semestre del año (*early stage*, series B; *later stage*, series C y D, y crecimiento, series E y siguientes), aunque también han afectado en menor medida a las fases iniciales (semilla y serie A). La caída del *venture capital* profesional en estas fases ha determinado que muchos inversores en capital semilla en mercados maduros como Estados Unidos y Reino Unido, pero también en España, hayan comenzado a experimentar dificultades para financiar el crecimiento de las *startups* de sus carteras.

A pesar del freno en el *venture capital* profesional, el ecosistema inversor español se ha mostrado más resiliente que el de otros países europeos. Aun así, la actividad reportada por los *business angels* españoles durante 2022 refleja el impacto de unas condiciones muy complicadas. Más de mitad de los inversores que respondieron la encuesta declaran no haber realizado ninguna inversión en 2022.

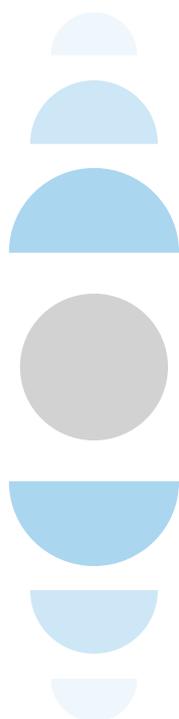
La mayoría de los inversores de la muestra acumula una notable experiencia en términos del número de años dedicados a esta activi-



El ecosistema inversor español se ha mostrado más resiliente que el de otros países europeos, aunque más de la mitad de los *business angels* encuestados declaran no haber realizado ninguna inversión en 2022

dad (entre tres y ocho años). Aunque las mujeres han ganado protagonismo en los últimos años, la brecha respecto a los hombres sigue siendo significativa en términos de participación y despliegue del proceso inversor. Si bien un 37% de quienes han respondido la encuesta son mujeres, este porcentaje es probablemente muy alto respecto a la realidad del sector a causa de las características de las redes que componen AEBAN.

La entrada de nuevos inversores en el ecosistema, la consolidación de la actividad de quienes comenzaron a invertir en los últimos diez años y las pocas oportunidades para desinvertir a lo largo de 2022 han contribuido a aumentar el número de inversores que acumulan más de 20 inversiones en cartera y el de aquellos que tienen entre seis y diez.



El número de operaciones de inversión ha experimentado un descenso considerable en 2022, reflejando los retos macroeconómicos y sectoriales que han condicionado la actividad durante el año. El *ticket* medio de inversión se situó en 2022 en 158.608 euros, una cantidad muy elevada debido al peso en la muestra de los inversores que operaron con *tickets* superiores a los 100.000 euros. De todas formas, más de la mitad de quienes efectuaron alguna operación lo hicieron con aportaciones inferiores a los 50.000 euros, que son más habituales en este segmento de inversión.

Muchos inversores han seguido apoyando a sus participadas en un contexto de dificultades, expectativas negativas y escasas oportunidades para la desinversión. Sin embargo, las inversiones de seguimiento han sido sensiblemente inferiores a las del año anterior.

En cuanto a las previsiones para 2023, más del 90% de los *business angels* se muestran dispuestos a efectuar inversiones y se espera que continúe la creciente adopción de fórmulas combinadas de inversión observada en los últimos dos años (inversión directa en *startups* combinado con formas indirectas a través de plataformas de *crowdequity* o fondos de *venture capital*). La progresiva participación de los fondos de *venture capital* locales o de *family offices* en los segmentos ángel seguirá favoreciendo la confluencia de los *business angels* con estos operadores. Crece, además, el interés por las inversiones transfronterizas, lo que sin duda constituye otra señal de internacionalización y maduración del ecosistema inversor español.

Aunque el entorno económico y financiero puede arrastrar unos niveles elevados de incertidumbre hasta bien entrado 2023, los *business angels* se muestran claramente dispuestos a realizar inversiones en el futuro. En muchos casos, parece que van a aumentar la dedicación a sus participadas para apoyar el desarrollo de los mejores proyectos de sus carteras, mientras que abordarán con una mayor cautela y nivel de exigencia que en años anteriores la inversión en nuevos proyectos. Los sectores preferidos para invertir a corto y medio plazo incluyen *agritech/foodtech*, tecnologías asociadas con el sector de la salud, tecnologías verdes, energía y agua, biotecnología, ciberseguridad y *edtech*.

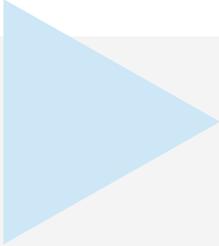
Además, los inversores tienden cada vez más a incorporar criterios de impacto social y sostenibilidad para apoyar u orientar sus decisiones de inversión en empresas emergentes. La mayoría los tiene bastante o muy en cuenta en sus procesos actuales de decisión.

Por el contrario, los resultados sobre su sensibilidad a la diversidad de género en los equipos fundadores que evalúan para invertir son más indeterminados. La presencia de mujeres en *startups* como fundadoras o en puestos de liderazgo emprendedor sigue siendo extremadamente limitada y la brecha de género en el acceso a financiación a través de *venture capital* sigue siendo también considerable.

Como resumen, estas son las tendencias más destacadas de la inversión ángel:

- Mercado en crecimiento.
- Creciente profesionalización del sector.
- Convergencia de los *business angels* y otros instrumentos de financiación emprendedora alternativos.
- Creciente participación de los inversores en rondas de mayor volumen en fases post-semilla (*startup*, series A y B).
- Vehículos propios o más inversión indirecta por parte de los inversores más experimentados.
- Consolidación del ecosistema emprendedor y de innovación español como fuente de oportunidades.
- Progresivo reconocimiento y estandarización de prácticas ESG en el ecosistema emprendedor.
- Creciente interacción entre los inversores privados y el sistema de universidades y centros de I+D en el ecosistema emprendedor.
- Progresivo interés en promover el acceso al mercado de mujeres que ejerzan de *business angels*.
- Mayor disponibilidad de datos y uso de la tecnología en la toma de decisiones de inversión.





EL PAPEL DE LOS *BUSINESS ANGELS*

El sector español de la inversión ángel sigue creciendo en tamaño y en niveles de formalización y organización a través de la creación y consolidación de redes y grupos de inversores privados. Los *business angels* no solo son una fuente relevante de capital emprendedor para empresas emergentes en los distintos puntos de la geografía española, sino que además desempeñan un papel clave en el desarrollo de las empresas en las que invierten, aportando conocimientos y experiencia estratégica y operativa, así como capital social de alto valor añadido.

Los inversores privados son personas con capacidad inversora, generalmente emprendedores, antiguos empresarios y directivos o profesionales en activo, que realizan inversiones de capital en empresas emergentes de alto potencial de crecimiento en fase semilla o arranque, así como en jóvenes empresas establecidas en fase de crecimiento.

Invertir en *startups* o empresas emergentes es una actividad compleja que requiere de unos conocimientos y unas capacidades sofisticadas. En este sentido, un *business ángel* es percibido como un inversor que cuenta con tales capacidades, capaz de comprender los riesgos de invertir en empresas iniciales, y con una experiencia inversora previa contrastada.

Como inversores cualificados, diseñan y adoptan sus propias decisiones de inversión; destinan su propio dinero a sectores de actividad o áreas tecnológicas que conocen bien, y son independientes financieramente. En este sentido, la pérdida total de su cartera de inversiones no supone necesariamente un cambio significativo en la situación económica de sus activos.

EN QUÉ MOMENTO Y CUÁNTO INVIERTEN

Los *business angels* invierten con una perspectiva temporal de medio y largo plazo, tienden a coinvertir con otras fuentes de capital (otros *business angels*, fondos de *venture capital* especializados en fases tempranas de desarrollo, *venture capital* público, etc.) y pueden participar en diversas rondas de financiación.

En las últimas dos décadas se han ganado el reconocimiento como una de las fuentes de financiación emprendedora más importantes para empresas en etapas iniciales de desarrollo. En Europa, operan normalmente en un segmento de inversión de entre 5.000 y 3 millones de euros, dependiendo del área geográfica y del desarrollo del mercado de capital privado en cuestión¹. Este segmento se sitúa entre la entrada de inversores informales (familia o amigos), aceleradoras, incubadoras y *crowdfunding*, por un lado, y la entrada de los fondos de *venture capital* formal, también conocido como *venture capital* “institucional” o “profesional”, por otro. Según los datos recogidos para el presente informe sobre la actividad de inversores miembros de redes afiliadas a AEBAN durante 2022 (201 respuestas), el *ticket* individual promedio ascendió a 158.608 euros, con una mediana de 30.000 euros y una inversión máxima de 3 millones de euros.

¹ OECD (2011). *Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors*. OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264118782-en>

Los *business angels* en Europa suelen operar en un segmento de inversión de entre 5.000 y 3 millones de euros, dependiendo del área geográfica y del desarrollo del mercado de capital privado

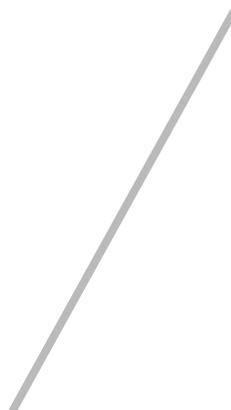
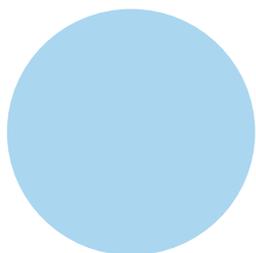
QUÉ APORTAN

Además de invertir su propio capital, ya sea de forma individual, mediante coinversión o a través de grupos de inversores privados más o menos formalizados, aportan un gran valor añadido a las empresas invertidas actuando como consejeros informales muy cercanos a los fundadores, como miembros no ejecutivos en los consejos asesores de los proyectos o, si es el caso, en sus consejos de administración. Prestan apoyo a sus participadas y a sus promotores desde el momento de la inversión hasta el momento de la desinversión (“capital inteligente”) en aspectos tales como la captación de financiación adicional, la orientación estratégica y el seguimiento del negocio, las conexiones con clientes, socios estratégicos o inversores potenciales, el apoyo en los procesos de salida, la captación y contratación de talento, la asistencia operativa, el desarrollo de alianzas estratégicas o adquisiciones, etc.

Al mismo tiempo, representan una fuente de capital “paciente” ya que desarrollar una empresa emergente de esta forma hasta que

alcance una senda de creación de valor y crecimiento requiere tiempo. Para una empresa emergente, tal aportación de financiación, experiencia, conocimientos y contactos acaba convirtiéndose en una combinación clave para el éxito del proceso emprendedor. Es por esta combinación de factores, no solamente por el capital, por lo que muchos emprendedores procuran captar financiación de inversores ángeles.

Su aportación de financiación, experiencia, conocimientos y contactos acaba siendo clave para el éxito del proceso emprendedor



PAPEL DE LAS REDES DE INVERSORES PRIVADOS

Una porción muy importante del flujo de oportunidades en el mercado de la inversión ángel se origina o canaliza a través de las redes de inversores privados. El papel central de estas redes es precisamente facilitar el encuentro de los emprendedores con los inversores, una función que, por lo general, llevan a cabo de una manera independiente, evitando de este modo evaluar formalmente a inversores u oportunidades de inversión (planes de negocio) como soporte a cualquier decisión de inversión. Son los inversores ángeles quienes toman sus propias decisiones, con lo que una red no decide qué inversor invierte en tal o cual operación.

Por otra parte, las redes ofrecen una serie de servicios de apoyo adicionales de gran valor añadido tanto a los inversores que las integran como a los emprendedores que acuden a ellas (afiliación, interacción y contactos, visibilidad, información, formación, foros de inversión, etc.). Dado que los *business angels* tienden a invertir regionalmente, las redes contribuyen significativamente a que este tipo de inversión amplíe su alcance geográfico en comparación con los fondos de *venture capital* formal, los cuales están más localizados allí donde tienen sus oficinas. Las redes de inversores cumplen, por tanto, un rol muy importante a la hora de promover la visibilidad de la actividad inversora ángel en un área geográfica determinada, ya que actúan como una plataforma de “primera mano”

para muchos emprendedores en busca de financiación.

Además, la predisposición a operar en un ámbito regional específico determina que los *business angels* inviertan en más sectores de actividad que los fondos de *venture capital* y que también lo hagan en oportunidades no intensivas en tecnología o de alto potencial de crecimiento, bien en fases iniciales o en etapas más avanzadas de desarrollo. Los inversores privados, al igual que el *venture capital* institucional, tienden a construir una cartera de inversiones en base a sus horizontes temporales de inversión. Ello les permite diversificar el riesgo de exposición financiera teniendo en cuenta que un porcentaje muy elevado de las empresas invertidas no superarán el “valle de la muerte”. Su esperanza es que algunas, muy pocas relativamente (una o dos), lo hagan con retornos significativos que permitan cubrir las pérdidas de aquellas que se queden por el camino.

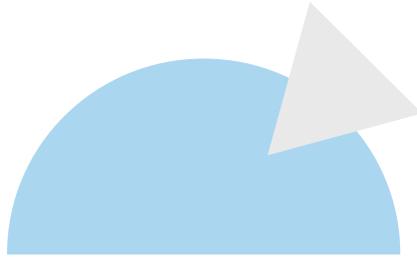
INTEGRACIÓN E INTERACCIÓN CON EL ECOSISTEMA EMPRENDEDOR

Aunque las entidades (fondos) de capital privado institucional acaparan la atención de los responsables públicos y los medios de comunicación, la actividad de los inversores ángeles en la financiación semilla o de inversión inicial es cada vez más importante en la economía de muchos países. De hecho, en algunos se ha convertido en la fuente más importante de este tipo de financiación, como es el caso de Estados Unidos y algunos países europeos. Como resultado, su papel, sus problemas y sus necesidades también han entrado de lleno en las agendas de las políticas públicas de innovación y emprendimiento en muchos países.

En los últimos veinte años, el ecosistema de *startups* en España ha experimentado un avance extraordinario en los diversos elementos que influyen directa o indirectamente en el potencial y maduración de un ecosistema emprendedor. Entre ellos, cabe mencionar un incremento real de la intensidad emprendedora; el desarrollo de una masa crítica de múltiples agentes operando en el ecosistema; la asimilación de una cultura más proclive a la iniciativa emprendedora innovadora; la emergencia de liderazgo emprendedor (“modelos a imitar”); la creciente disponibilidad de financiación emprendedora pública y privada; la creación y ampliación de las redes de conexión entre emprendedores, inversores, proveedores de servicios de apoyo emprendedor (mentores, asesores, aceleradoras, incubadoras, entidades financieras, administraciones

y/o organismos públicos, etc.); la disponibilidad de capital humano (talento) para el proceso emprendedor; la existencia de servicios profesionales para empresas iniciales (legales, fiscales, etc.); la creciente colaboración entre pymes, grandes empresas y *startups* en procesos de innovación abierta; la promoción de oportunidades, eventos y foros de interacción entre los agentes del ecosistema; la existencia de un sistema de universidades y de generación de conocimiento de calidad; la presencia de políticas públicas a nivel nacional, autonómico y local y de una mayor colaboración público-privada en apoyo de la iniciativa emprendedora innovadora, etc.

La existencia de un ecosistema maduro, competitivo y consolidado es un factor clave de éxito para la inversión ángel. La iniciativa emprendedora y la inversión de capital privado como fórmula de financiación no operan en el vacío, solo pueden prosperar y crear valor en un ecosistema en el que múltiples agentes cumplen con su papel e interactúan entre sí. La administración pública puede intervenir para asegurar un marco regulatorio y financiero apropiado o para abordar posibles fallos de mercado, pero son los propios inversores privados los actores de este mercado. Esos inversores y los emprendedores operan, por tanto, en un ecosistema amplio, diverso y complejo, interactuando con todo tipo de agentes (aceleradoras, incubadoras, universidades y parques científicos, centros de



iniciativa emprendedora, de innovación o de investigación, fondos de *venture capital*, administraciones públicas, múltiples proveedores públicos y privados de servicios de apoyo para empresas iniciales, etc.). Estos actores ejercen un papel muy importante para que la actividad inversora y emprendedora sea a la vez posible y efectiva.

En este contexto, la nueva Ley de fomento del ecosistema de las empresas emergentes², aprobada por el Congreso de los Diputados en diciembre de 2022 y en vigor desde enero de 2023, supone un avance muy importante en respuesta a las necesidades y demandas de emprendedores e inversores a lo largo de los últimos 15 años. La ley establece una serie de mejoras sustanciales en diez áreas: i) la fiscalidad de las retribuciones (*stock options*) de los empleados de *startups* (fundadores y colaboradores); ii) el tratamiento de las contribuciones a la Seguridad Social para los promotores-fundadores de *startups*; iii) la imposición inicial de las empresas de nueva creación; iv) la concesión de permisos de residencia para emprendedores, inversores y estudiantes extranjeros; v) la fiscalidad de los trabajadores extranjeros con residencia fiscal en España; vi) la concesión de licencias de prueba temporales para empresas emergentes en entornos regulados

(*regulatory sandbox*); vii) la fiscalidad sobre la retribución variable (*carried interest*) de los gestores de fondos de *venture capital* profesional; viii) los requerimientos burocráticos para inversores extranjeros; ix) las deducciones fiscales en el IRPF por suscripción de acciones o participaciones en *startups*, que afectan especialmente a la actividad de los *business angels*, y x) la creación de una Oficina Nacional de Emprendimiento (ONE).

En lo que concierne a los inversores privados, la nueva ley introduce modificaciones específicas en la deducción en el IRPF por inversión en empresas de nueva o reciente creación, con lo que se busca incentivar la inversión ángel hacia las empresas emergentes y homologar la normativa española con los marcos regulatorios de países de referencia en esta materia, como Reino Unido, donde la deducción es del 50%, con un límite máximo de 100.000 libras esterlinas por año. La nueva normativa española, no solo aplicable a los inversores privados, sino también a los socios-fundadores de una *startup*, supone el aumento de la deducción anual máxima permitida de 60.000 a 100.000 euros y del porcentaje de deducción del 30% actual al 50%. Para beneficiarse de estas mejoras, la ley establece una serie de requisitos, como que el capital (fondos propios) de la empresa de nueva o reciente creación no debe ser superior a 400.000 euros en el inicio del ejercicio fiscal en el que el contribuyente adquiera sus acciones o participaciones.

² <https://www.boe.es/boe/dias/2022/12/22/pdfs/BOE-A-2022-21739.pdf>

LOS *BUSINESS ANGELS* Y EL SECTOR DE *VENTURE CAPITAL* EN 2022

En 2022, según datos de fuentes secundarias como PitchBook¹ contabilizados a nivel europeo, la inversión en *venture capital* informal (*business angels* individuales, grupos de *business angels* y aceleradoras/incubadoras) en etapas iniciales² de empresas con base en Europa se ha mantenido en un año con un

¹ PitchBook (2023). Criterios de búsqueda: Investor Type: Angels Individual/Angel Groups/Incubators-Accelerators; Deal Location: Spain; Investor Locations: Domestic and international; Company Universes: Pre-venture, Venture Capital; Deal Status: Completed, First-time Investors, Follow-on Investors; Deal Types: Pre/Accelerator/Incubator, Angel, Seed. Inversión contabilizada: capital recibido por la *startups* más capital comprometido a futuro, lo que se conoce como *deal value* o *transaction value*.

² PitchBook define como rondas *angel/seed* en este segmento aquellas en las que no se detecta participación de ninguna entidad de *venture capital* o *private equity* profesional hasta la fecha y en las que no se puede determinar si dicha participación se está produciendo. Si aparecen informaciones en la prensa de inversores particulares invirtiendo en una operación, también se computa como inversión ángel. Se incluyen como rondas *seed* aquellas que los propios inversores o la información pública califican como tales y aquellas primeras rondas reportadas oficialmente que no alcanzan los 500.000 euros. Si únicamente participan inversores ángeles, la ronda es clasificada como *seed* solo si es reportada como tal.

contexto macroeconómico complicado para los inversores, superando en un 5,4% el extraordinario récord de inversiones alcanzado en 2021. Cabe remarcar que la actividad de estos inversores informales en Europa aumentó más de un 94% entre 2020 y 2022, y en la actualidad multiplica por más de once la contabilizada en 2013. Los mismos criterios de análisis aplicados a operaciones con empresas con base en España³ por parte de inversores informales locales e internacionales indican un aumento incluso mayor, en torno al 12,9%, en el volumen de inversión anual total respecto a 2021. Gran parte se debe al incremento de más de un 25% en rondas semilla en relación con el año anterior. En cambio, la inversión en fase pre-semilla/aceleradoras/incubadoras cayó más de un 34,7% y el capital invertido en rondas ángeles se mantuvo prácticamente igual.

En general, los *business angels* tienden a ser menos sensibles a los ciclos de mercado que los inversores de *venture capital* (fondos), aunque un efecto “riqueza” puede muy bien impactar en la disposición a invertir cuando los mercados fluctúan. Según datos de las diferentes fuentes secundarias analizadas (PitchBook, Crunchbase para Europa y Estados Unidos,

³ PitchBook (2023). Criterios de búsqueda: Investor Type: Angels Individual/Angel Groups/Incubators-Accelerators; Deal Location: Spain; Investor Locations: Domestic and international; Company Universes: Pre-venture, Venture Capital; Deal Status: Completed, First-time investors, Follow-on Investors; Deal Types: Pre/Accelerator/Incubator, Angel, Seed. Inversión contabilizada: Capital recibido por las startups más capital comprometido a futuro, lo que se conoce como *deal value* o *transaction value*.

SpainCap, Dealroom, Fundación Innovación Bankinter o Ecosistema Startup para España⁴), la caída de la actividad del *venture capital* profesional en *startups* en 2022 en los mercados europeos y estadounidense refleja el impacto de un contexto macroeconómico caracterizado por una inflación creciente, una tendencia alcista en los tipos de interés, una evolución turbulenta y a la baja de las valoraciones de empresas y de los mercados de valores, así como unas expectativas inciertas sobre la evolución del actividad económica (de perspectivas de corrección a temores de recesión o depresión a lo largo del año).

Los informes que elabora PitchBook para Europa y Estados Unidos⁵ reportan una caída del *venture capital* en *startups* con base en esos mercados del 15,9% y 28,7%, respectivamente, con relación a 2021. De manera similar, los datos de Crunchbase⁶ indican una caída del

⁴ En muchos casos, los datos no son comparables por utilizar diferentes criterios de contabilización del capital invertido o de definición del tipo de inversores, fase de la inversión en *startups*, etc.

⁵ PitchBook (2023). *2022 Annual European Venture Report*. <https://pitchbook.com/news/reports/2022-annual-european-venture-report>
PitchBook (2023). *Q1 2023 PitchBook-NVCA Venture Monitor*. <https://pitchbook.com/news/reports/q1-2023-pitchbook-nvca-venture-monitor>
Actividad inversora del *venture capital* formal computada en rondas “angel/seed”, “early stage VC” (series A,B), “later stage VC” (series C,D) y “venture growth” (series E y siguientes).

⁶ Crunchbase (2023). “Europe Venture Fell In The Second Half Of 2022, But Not As Steeply As Other Regions”. <https://news.crunchbase.com/venture/europe-venture-funding-falls-q4-2022>

25% en la inversión en *startups* en Europa y del 36% en Estados Unidos. En cuanto a España, un análisis de datos cribados de PitchBook⁷ muestra un retroceso del 17,6% de la inversión del *venture capital* institucional respecto a 2021 (año récord de inversiones). Por su parte, las estimaciones de SpainCap⁸ para 2022 en España, que mide la actividad de *venture capital* realizada en empresas españolas por gestoras nacionales (públicas y privadas) e internacionales⁹, señalan un descenso de la inversión de casi el 30% respecto a 2021: se ha pasado de 2.108,2 millones de euros a 1.478,5 millones de euros, lo cual supone el segundo mejor regis-

tro histórico. De este importe, 1.033 millones de euros correspondieron a fondos internacionales, lo cual supone una bajada del 38% respecto a 2021). Los informes de Dealroom et. al.¹⁰ y Fundación Innovación Bankinter¹¹ indican también una reducción de la actividad del *venture capital* en *startups* que el primero sitúa en el 14,9% y el segundo en el 20%, y la base de datos Ecosistema Startup de *startups* tecnológicas españolas la cifra en un 20%¹².

Tanto en Estados Unidos como en Europa, incluida España, el análisis muestra que las mayores caídas del *venture capital* se han producido en fases más maduras en el segundo semestre del año (*early stage* -serie B-, *later stage* -series C y D- y crecimiento -series E y siguientes-), aunque también han afectado en menor medida a las fases iniciales (semilla y serie A). La participación del *venture capital* profesional en rondas ángel y semilla a ambos lados del Atlántico ha aumentado en relación a las cifras récord de 2021 (1,6% en Europa¹³, aunque en

7 PitchBook (2023). Criterios de búsqueda: Investor Type: Venture Capital; Deal Location: Spain; Investor Locations: Domestic and International; Company Universes: Pre-venture, Venture Capital; Deal Status: Completed, First-time investors, Follow-on Investors; Deal Types: Angel, Seed, Early stage VC (series A, B), Later stage VC (series C, D), Venture growth (series E a K).

8 SpainCap (21/04/2023). *La inversión de private equity & venture capital alcanzó 9.238M€: récord histórico*. <https://spaincap.org/la-inversion-de-private-equity-venture-capital-alcanzo-9-238me-record-historico>
SpainCap agrupa a las entidades de *venture capital* y *private equity* en España. A diferencias de otras fuentes de datos, como PitchBook, los datos de inversión en *venture capital* profesional suministrados por SpainCap y Webcapitalriesgo para España se calculan según el desembolso real (*equity* y *cuasi-equity*) de las entidades de *venture capital* nacionales e internacionales en empresas con sede en España.

9 Se excluyen las inversiones de las gestoras españolas en el extranjero y las realizadas por fondos de infraestructuras, inmobiliarios, fondos de fondos, fondos de deuda privada y *venture capital* informal (*business angels* y fondos de aceleradoras o incubadoras).

10 Dealroom, KFund, Endeavor, GoHub Ventures y BBVA Spark (2023). *Spain Ecosystem Report 2023*. <https://dealroom.co/reports/spanish-startups-and-venture-capital-2023>

11 Fundación Innovación Bankinter (2023). *Tendencias de inversión en España 2022: observatorio del ecosistema de startups en España*. <https://www.fundacionbankinter.org/wp-content/uploads/2023/02/Tendencias-de-Inversion-Espana-2022.pdf>

12 El Referente (2023). <https://elreferente.es/ecosistema-startup>

13 PitchBook (2023). *Q1 2023 PitchBook-NVCA Venture Monitor*. <https://pitchbook.com/news/reports/q1-2023-pitchbook-nvca-venture-monitor>

España creció el 40%¹⁴, y 16,9% en Estados Unidos), lo que indica una reorientación hacia fases más tempranas a lo largo del año.

En las fases muy iniciales de desarrollo de las *startups* (ángel y semilla), los inversores de *venture capital* profesional no son muy sensibles a los vaivenes del mercado de valores o del mercado de fusiones y adquisiciones, ya que quedan años hasta el momento de la potencial desinversión. Sin embargo, desde el punto de vista de los *business angels*, una preocupación muy importante es que exista una oferta estable de fondos de *venture capital* en las fases posteriores a su inversión, como series A, B y siguientes.

Desde esta perspectiva, la caída del *venture capital* profesional en estas fases ha determinado que los *business angels* y otros inversores en capital semilla en España y en mercados maduros como los de Estados Unidos o Reino Unido hayan comenzado a descontar o experimentar dificultades durante 2022 para financiar el crecimiento de las *startups* participadas en sus carteras. En un contexto en el que los inversores son más cautelosos y selectivos, la gestión de las carteras de *startups* se ha focalizado más

¹⁴ Pitchbook (2023). Criterios de búsqueda: Investor Type: Angels Individual/Angel Groups/Incubators-Accelerators; Deal Location: Spain; Investor Locations: Domestic and international; Company Universes: Pre-venture, Venture Capital; Deal Status: Completed, First-time investors, Follow-on Investors; Deal Types: Pre/Accelerator/Incubator, Angel, Seed. Inversión contabilizada: Capital recibido por las startups más capital comprometido a futuro, lo que se conoce como *deal value* o *transaction value*.

La participación del *venture capital* profesional en rondas ángel y semilla ha aumentado respecto a las cifras récord de 2021 tanto en Estados Unidos como en Europa



en evaluar dónde se concentra el riesgo en las participadas, buscar la rentabilidad y propiciar un uso eficiente del capital que en promover estrategias de crecimiento o captación de financiación adicional.

El freno del *venture capital* institucional en el segundo semestre de 2022 ha determinado que muchas *startups* financiadas en los últimos tres años, escasas de liquidez y ávidas de capital adicional, se hayan visto al borde de la liquidación o hayan experimentado situaciones muy comprometidas para sostener las operaciones. Según los expertos, tanto los emprendedores como sus socios inversores iniciales deberán potenciar y demostrar en el mercado

el enfoque estratégico necesario para abordar las crecientes dificultades que experimentarán a la hora de captar capital adicional en el futuro.

En suma, los retos macroeconómicos y la escalada de tensiones geopolíticas, han terminado por condicionar de manera sensible las decisiones de los gestores del *venture capital* institucional, y, en menor medida, las del capital privado informal.

A pesar del freno en el *venture capital* profesional, el ecosistema inversor en España se ha mostrado más resiliente (ha retrocedido un 15% respecto a 2021) que otros países europeos como Alemania (-44%) o Reino Unido (-25), aunque el descenso medio en el continente se ha situado en el 11%.¹⁵

Según los datos de la Fundación Innovación Bankinter¹⁶, el capital invertido en *startups* a lo largo de 2022 en España casi duplica el de 2020, lo cual refleja la solidez del ecosistema inversor español a pesar del retroceso experimentado en el último ejercicio. Si se eliminan las rondas de más de 50 millones de euros, los datos de esta institución indican que el volumen de inversión en *startups* aumentó un 10%

¹⁵ Dealroom, KFund, Endeavor, GoHub Ventures y BBVA Spark (2023). *Spain Ecosystem Report 2023*. <https://dealroom.co/reports/spanish-startups-and-venture-capital-2023>

¹⁶ Fundación Innovación Bankinter (2023). *Tendencias de inversión en España 2022: observatorio del ecosistema de startups en España*. <https://www.fundacionbankinter.org/wp-content/uploads/2023/02/Tendencias-de-Inversion-Espana-2022.pdf>



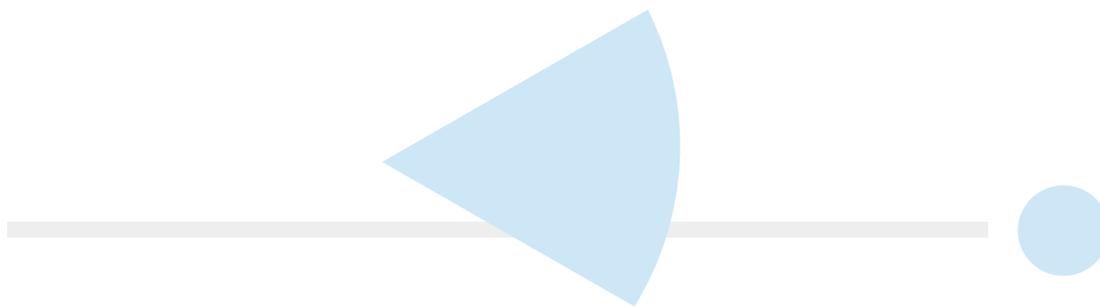
en 2022 y que los segmentos de inversión donde operan los *business angels* (pre-semilla, semilla, arranque/serie A) han crecido ligeramente en unas circunstancias en que la financiación emprendedora global ha experimentado un cambio de ciclo tras haber alcanzado niveles récord el año anterior.

El informe *Spain Ecosystem Report 2023* muestra que estos segmentos de inversión en *startups* españolas han crecido ininterrumpidamente en los últimos seis años y que, en 2022, se han sostenido o superado los niveles invertido en 2021 en fase semilla (1-4 millones) y serie A (4-15 millones), con una ligera caída en el tramo pre-semilla (0-1 millones).

No obstante, según la encuesta de AEBAN, la actividad reportada por los *business angels* españoles durante 2022 refleja el impacto de un contexto muy complicado. Más de mitad de los inversores que respondieron a la pregunta (59%) declararon no haber realizado ninguna inversión en 2022 (en calidad de inversor líder), frente a un 15% en 2021. Y solo un 35% ha efectuado entre una y cinco inversiones, cuando el año anterior la mayoría (63%) había situado su actividad inversora en este rango.

LA ENCUESTA DE AEBAN

Dada la naturaleza local de la inversión ángel, no puede hablarse de un mercado homogéneo si se asume un país como unidad geográfica de análisis. El desarrollo, la dinámica, los volúmenes o el enfoque de este tipo de inversión pueden diferir enormemente entre las regiones de un mismo país, un factor que debe ser tenido en cuenta a la hora de diseñar políticas públicas o intentar medir esta actividad. Además, la información disponible en muchos países sobre la inversión ángel es insuficiente. A pesar de que estos mercados se han formalizado y profesionalizado en los últimos veinte años con la implementación de redes de inversores privados y la creación de grupos de inversores, la obtención de información de mercado (datos de actividad) sigue siendo un reto.



Una parte importante de la información sobre la actividad de los *business angels* en España se encuentra disponible a través de AEBAN, gracias a una encuesta anual a redes y grupos de inversores afiliados; la base de datos creada por la iniciativa Webcapitalriesgo¹, o bases de datos internacionales como PitchBook, Dealroom o Crunchbase. No obstante, los datos disponibles representan una pequeña fracción del denominado mercado “visible” de inversión ángel (redes de inversores privados, grupos de ángeles, *superangels* e inversores particulares identificados), cuando una porción significativa de esta actividad es de naturaleza personal y privada, y por tanto muy difícil de medir (fracción “invisible” del mercado).

AEBAN realiza un seguimiento del perfil de los inversores ángeles mediante una encuesta anual con el objetivo de identificar cambios asociados con diferentes patrones de inversión, la organización personal de la actividad o la entrada de nuevos agentes en el mercado. En concreto, la encuesta aborda 16 variables seleccionadas de la inversión ángel que reco-

gen datos sobre el perfil de los inversores encuestados, la naturaleza y tamaño de las inversiones realizadas, las expectativas de inversión en el futuro y algunos criterios de inversión seleccionados. En esta edición, la encuesta incluye de manera sucinta algunas cuestiones de interés actual, como la aplicación de criterios de impacto social o medioambiental o de diversidad de género (presencia de mujeres en los equipos fundadores de *startups*) en la toma de decisiones de inversión ángel.

AEBAN no especifica una serie de criterios o condiciones que definan de una forma rígida la actividad de los inversores privados. Por tanto, no establece unos requisitos específicos para la identificación o validación del perfil de quienes responden el cuestionario, que lo hacen en su calidad de miembros de las redes de inversores privados afiliadas a la asociación. Por ejemplo, se contabiliza la actividad tanto de inversores que hayan entrado en el capital social de una empresa con la que no tienen vínculos familiares como la de aquellos que puedan tenerlos² y la de inversores que

¹ Esta iniciativa computa la actividad inversora de *business angels*, aceleradoras, *crowdfunding*, *media for equity* y *family offices* como actividad de capital riesgo informal. <https://www.webcapitalriesgo.com>

² La European Business Angels Network (EBAN) y la UK Business Angels Association (UKBAA) establecen esta distinción, considerando solo a los primeros como *business angels*.

Desde que una *startup* lanza un producto o servicio hasta que se completa una serie A, es habitual que haya más de una ronda de inversión, con la posible participación de *business angels*, aceleradoras, plataformas de *crowdequity* y fondos de capital riesgo

realizan inversiones a través de plataformas de *crowdequity* a la par de sus inversiones directas en empresas emergentes, aunque se excluye a quienes invierten únicamente a través de estas plataformas.

En cuanto a los tipos de operaciones ángel por etapa de desarrollo, se distinguen tres categorías: pre-semilla, semilla y pre-serie A. La primera se refiere a *startups* que aún se encuentran en una fase de idea de negocio, sin tracción en el mercado y con grandes necesidades de capital para salir al mercado. La segunda se define como aquella en que una *startup* ha validado su modelo de negocio, ha generado algo de tracción en el mercado o dispone de un prototipo funcional/no funcional y se encuentra en condiciones de pivotar su modelo de negocio. La tercera abarca un periodo más largo, desde que el producto o servicio es lanzado al mercado (arranque) y la empresa comienza a generar una fuerte demanda, cuenta con clientes recurrentes, facturación, equipo completo, rentabilidad, etc. hasta que se completa una

serie A. En general, en España es habitual que este recorrido incluya más de una ronda de inversión con la participación de *business angels*, aceleradoras, plataformas de *crowdequity* y, cada vez con más frecuencia, fondos de capital riesgo, los cuales coinvierten en este tramo con los inversores más habituales de esta fase.

La encuesta fue distribuida entre enero y febrero de 2022 entre las redes de *business angels* miembros de AEBAN, los inversores privados de bases de datos externas y otros agentes e instituciones del ecosistema inversor. Como resultado, se recogieron 201 cuestionarios completados. Los datos recogidos a través de las redes de inversores privados afiliadas pueden proporcionar una información muy útil acerca de la actividad en este mercado en el ámbito español. Sin embargo, la derivación de conclusiones generales extrapolables al mismo a partir de promedios basados en una población limitada de inversores ángeles, que no son comparables globalmente, debe abordarse con cautela.

PERFIL DE LOS INVERSORES

AÑOS DE EXPERIENCIA

Algunas de las características de los inversores son determinantes. El sector de experiencia o su trayectoria inversora previa influyen sustancialmente en dónde y cómo invierten, así como en el grado de empatía que muestran con los problemas y necesidades de los emprendedores, de la misma manera que su situación patrimonial influye en su capacidad para construir carteras diversificadas.

Al igual que en anteriores encuestas, la mayoría de los inversores de la muestra acumula una notable experiencia en cuanto al número de años dedicados a esta actividad (ver figura 1). El 59% acumula entre tres y ocho años de experiencia, fruto de una importante renovación y entrada de nuevos inversores en el ecosistema en los últimos diez años. Con 23 puntos porcentuales más que en 2021, es el segmento que más crece en 2022 debido a la continuidad de muchos de los inversores que iniciaron su actividad en años anteriores.

También cabe destacar la significativa proporción de inversores que declaran haber iniciado la actividad en los últimos dos años (se ha pasado del 29% en 2021 al 23% en 2022), lo cual demuestra que se mantiene el atractivo de esta actividad inversora como alternativa a otras actividades profesionales.

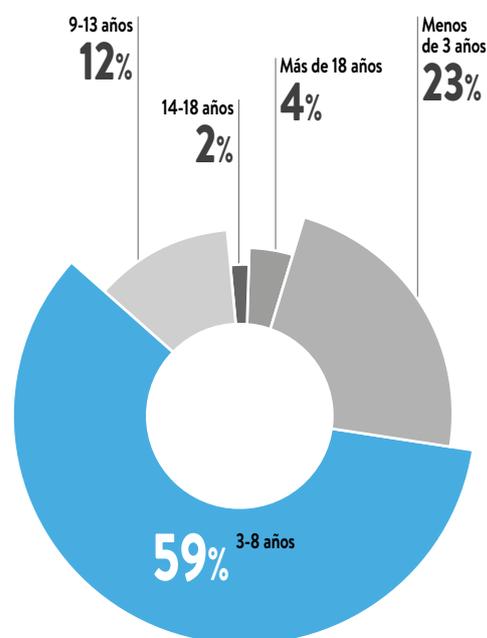


Figura 1.
Experiencia como inversor

EDAD Y GÉNERO

En términos de edad, la mayoría de los encuestados en esta edición (77%) tienen más 50 años (ver [figura 2](#)), con una mediana de 53 años, mientras que el 63% son hombres y el 37% son mujeres (ver [figura 3](#)). La cifra de participación de inversoras en el ecosistema español va en aumento en los últimos años (10% en 2019, 30% en 2021 y 37% en 2022), aunque la brecha sigue siendo significativa en términos de participación y despliegue del proceso inversor (ver el apartado [Tamaño de las inversiones](#)).

La labor constante de intermediación y difusión en el ecosistema emprendedor e inversor por parte de las redes de *business angels*, así como la irrupción de grupos de inversoras ángeles muy activos en el mismo, explican en gran medida esta evolución positiva, aunque todavía muy limitada. Según Marta Huidobro, presidenta de WA4STEAM, una asociación de inversoras en emprendimientos STEAM¹ liderados por mujeres, “para elevar el porcentaje de mujeres inversoras, el papel de asociaciones como la nuestra resulta clave”, ya que “ofrecen un entorno en el cual es posible adquirir conocimientos y las herramientas adecuadas, conexiones y seguridad para invertir en *start-ups* lideradas o cocreadas por mujeres”.

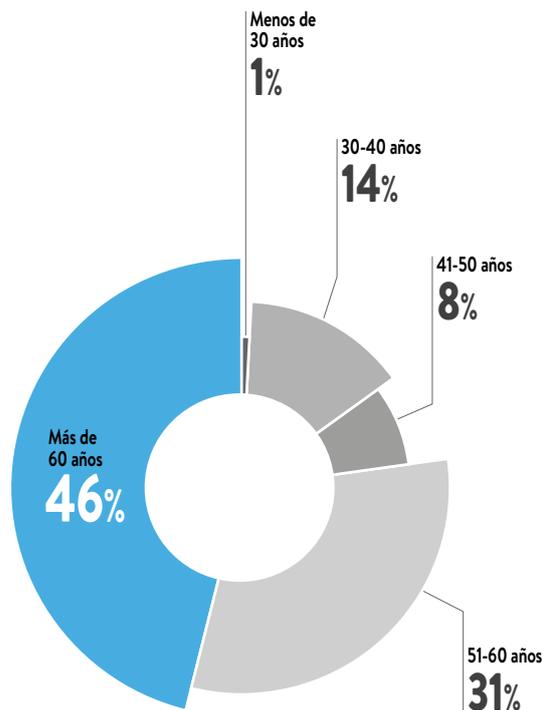


Figura 2.
Edad

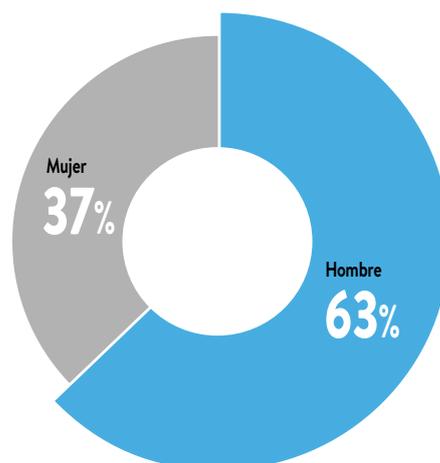


Figura 3.
Género

¹ Proyectos emprendedores basados en ciencia, tecnología, ingeniería, artes y matemáticas (STEAM por sus siglas en inglés).

No obstante, la participación profesional de mujeres en el mercado de capital privado (*private equity* y *venture capital*) sigue siendo una asignatura pendiente en Europa. Según el informe *European Gender Diversity Report 2022*², solo el 20% de los puestos ejecutivos de esta industria en Europa³ están ocupados por mujeres, incluyendo todas las categorías (altos ejecutivos, nivel medio y ejecutivos jóvenes).

Este porcentaje de participación femenina se reduce al 10% en los altos cargos (*senior*) de las firmas de inversión, aunque España, con un 13%, se sitúa tres puntos por encima de la media europea. En la mayoría de los países, la representación de mujeres en puestos ejecutivos en firmas de *venture capital* es superior que en las de *private equity*. Por ejemplo, en España suponen un 25% en las primeras y un 18% en las segundas.

² Level 20 (2023). *European Gender Diversity Report 2022*. https://wp-l20-2022.s3.eu-west-2.amazonaws.com/media/2022/11/L20-European-Report-111122-PA_C.pdf

³ Incluye datos de Alemania, Austria, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Noruega, Países Bajos, Polonia, Suecia y Suiza, sin los de Reino Unido.

ACTIVIDAD DE LOS BUSINESS ANGELS

CARTERA VIVA DE INVERSIONES

En 2022 aumentó respecto al año anterior la proporción de inversores de la muestra que acumulan más de 20 inversiones en cartera, al pasar del 15% al 21%, y la de aquellos que acumulan entre seis y diez, al pasar del 20% al 24% (ver [figura 4](#)). La entrada de nuevos inversores en el ecosistema y, en especial, la consolidación de la actividad inversora de los que se iniciaron en los últimos diez años, unido a las pocas oportunidades para desinvertir a lo largo del año, son algunos de los factores que ayudan a explicar esta evolución de las carteras.

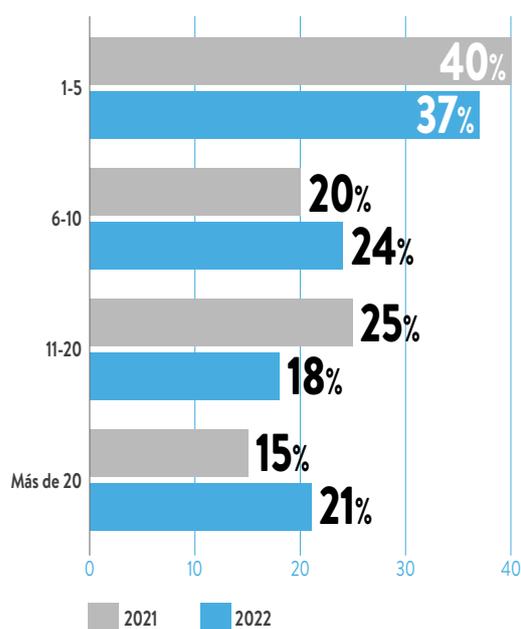


Figura 4.
Tamaño de la cartera viva de inversiones

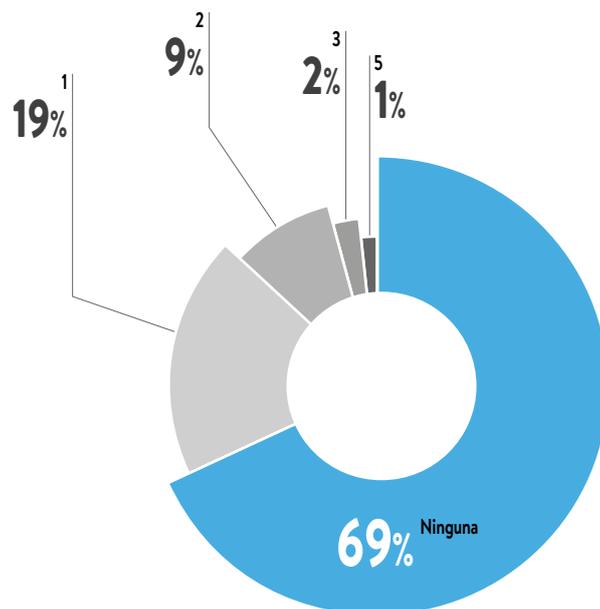
En cambio, la proporción de los inversores encuestados con carteras de entre 11 y 20 *startups* ha disminuido con respecto al año anterior (18% en 2022 frente a 25% en 2021). Asimismo, se observa una ligera disminución de carteras pequeñas (entre una y cinco *startups*).

Se confirma el aumento del segmento de inversores más establecidos (un 59% declara entre tres y ocho años de experiencia como *business angel*) y el efecto en sus carteras de una trayectoria más consolidada, lo que queda reflejado en el aumento de las carteras entre seis y diez *startups*.

La falta de oportunidades de desinversión, producto en gran medida de la extensión de los períodos de salida para las inversiones y del freno del *venture capital* profesional en respuesta a las condiciones del entorno macroeconómico durante 2022, ha coadyubado para que mu-

chos de los *business angels* con mayor recorrido inversor no hayan podido desprenderse de una parte de sus participadas. Esto ha incidido particularmente en la evolución de las carteras con más de 20 *startups*, cuyo porcentaje ha aumentado más de siete puntos respecto a 2021. De hecho, el 69% de los inversores que respondieron a la pregunta sobre el número de desinversiones realizadas durante el año indicaron que no habían realizado ninguna (ver figura 5). La tendencia a una creciente ralentización de los procesos de desinversión viene manifestándose desde 2014 y puede interpretarse como una clara demostración de la consolidación de la actividad inversora de aquellos *business angels* con una trayectoria establecida, los cuales siguen haciendo inversiones y, consecuentemente, construyendo carteras sólidas y diversificadas.

Figura 5.
Desinversiones en 2022



INVERSIONES REALIZADAS Y RONDAS DE FINANCIACIÓN

En comparación con años anteriores, las inversiones de los *business angels*, tanto nuevas como de seguimiento, ha experimentado un descenso considerable. El 59% de los inversores encuestados declaran no haber realizado ninguna inversión en 2022 (ver figura 6), frente al 63% que efectuó entre una y cinco operaciones en 2021. Es un reflejo del convulso contexto macroeconómico y sectorial que ha condicionado la actividad de los inversores durante el año (tipos de interés, inflación, geopolítica, expectativas económicas, freno del *venture capital* institucional, etc.). Entre los que invirtieron, la gran mayoría, un 80%, participó en un mínimo de una y un máximo de cinco rondas de financiación a lo largo del año (ver figura 7).

El convulso contexto macroeconómico y sectorial ha condicionado la actividad de los inversores durante 2022

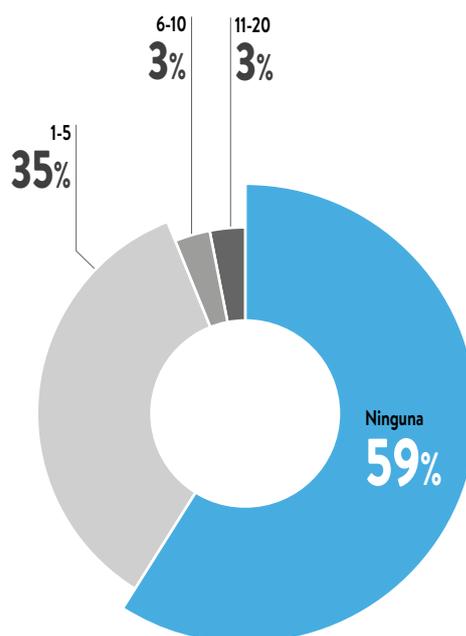


Figura 6. Inversiones en 2022

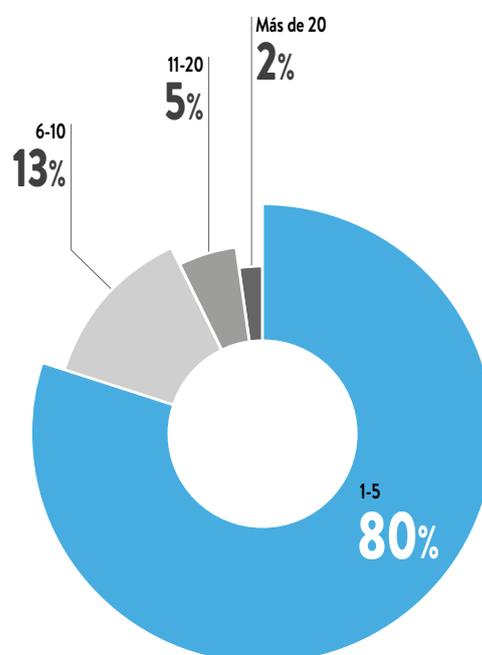


Figura 7. Rondas de financiación

TAMAÑO DE LAS INVERSIONES: TICKETS INDIVIDUALES

La articulación y materialización de las rondas de inversión en las que participan los *business angels* (pre-semilla, ángel, semilla, *startup*) suele alargarse durante varios meses y obligar al emprendedor a activar o generar conexiones y contactos durante periodos de tiempo prolongados. Además, son procesos generalmente más largos que en fases posteriores de financiación (por ejemplo, series A, B o C de *venture capital*) por la necesidad de coordinar a numerosos inversores.

Para evitar la dilatación de estos procesos, los emprendedores recurren cada vez más a inversores que coinvierten y negocian de manera

conjunta, lo que potencia considerablemente la creación de grupos de inversión y asociaciones que definen una estrategia común para acceder a las oportunidades de inversión más atractivas en el mercado.

El *ticket* medio por inversor en cada *startup* se situó en 2022 en 158.608 euros. Se trata de un importe muy elevado en comparación con 2021 por el peso en la muestra de quienes operaron con *tickets* superiores a los 50.000 euros (47% de los encuestados) y muy especialmente el de quienes realizaron aportaciones superiores a los 100.000 euros, una cifra poco habitual para los *business angels* (ver [figura 8](#)).

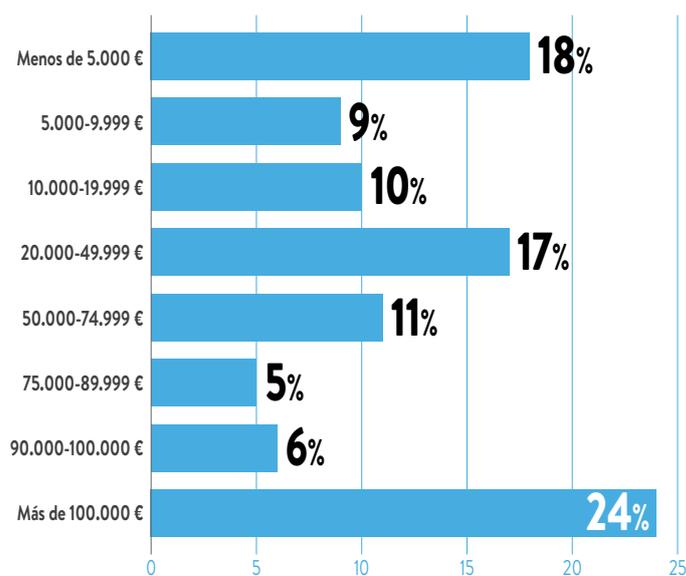


Figura 8.
Ticket de inversión

Sorprendentemente, casi una cuarta parte de los inversores (24%) efectuaron operaciones con *tickets* por encima de esta cifra, con 13 inversores con *tickets* individuales superiores a los 500.000 euros y uno con un *ticket* máximo de 3.000.000 euros.

Más allá del impacto de los *tickets* individuales de mayor importe en la magnitud del promedio anual, lo cierto es que más de la mitad de los inversores encuestados (53%) efectuaron operaciones con aportaciones individuales inferiores a los 50.000 euros, lo cual es más habitual en este segmento de inversión. Los datos reflejan en gran medida la dinámica na-

tural de este mercado, donde concurren inversores noveles con *tickets* iniciales más bajos en el marco de operaciones modestas; la pujante fórmula de coinversión, que aumenta la dispersión en los *tickets* aportados por cada inversor, y la creciente actividad de grupos o clubs de *business angels*, con un mayor o menor grado de estructuración, que intentan diversificar sus carteras.

Este funcionamiento favorece la actividad de los *business angels* en general, pero exige a los emprendedores dedicar más tiempo para, por una parte, articular eficazmente el proceso de captación de capital emprendedor y

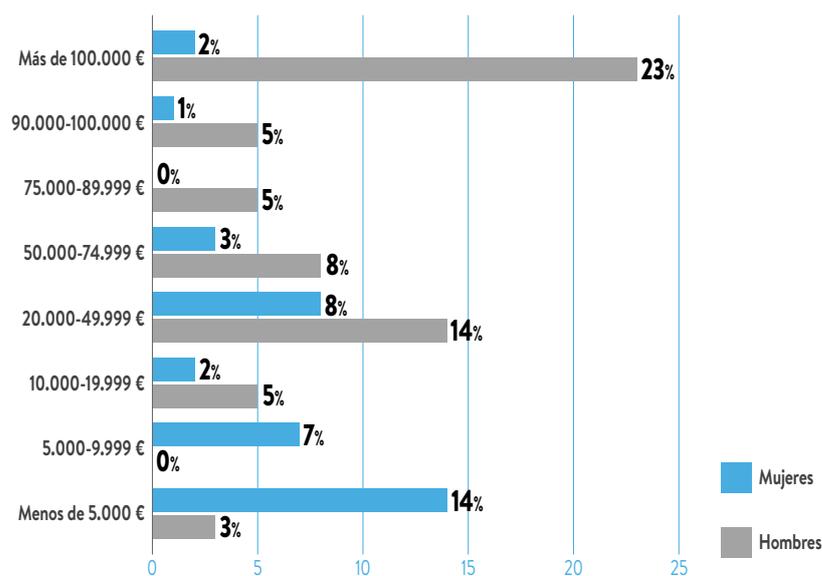


Figura 9.
Ticket de inversión por género

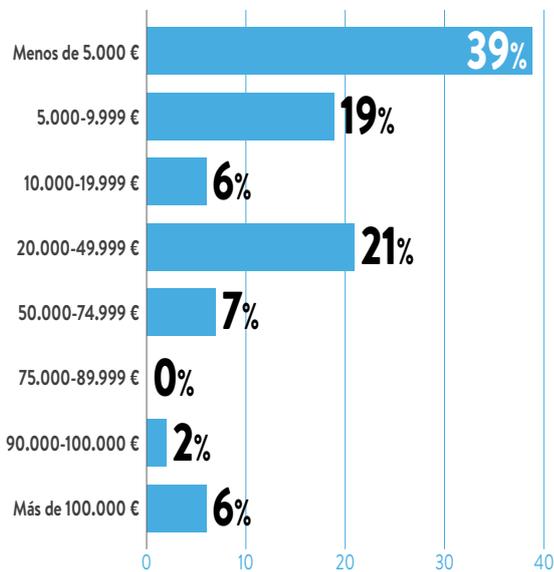


Figura 10.
Ticket de las inversoras

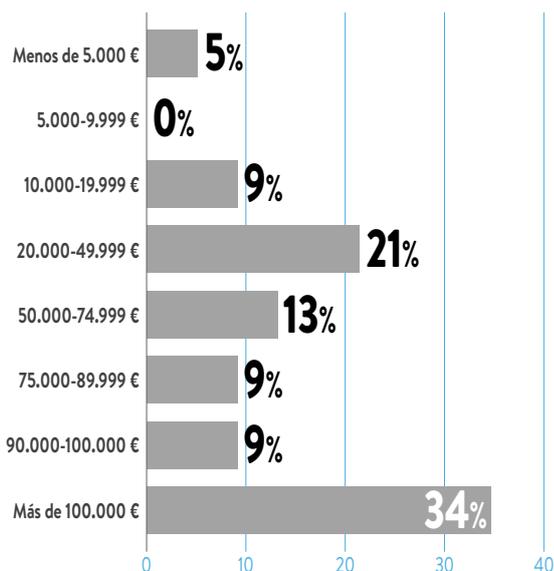


Figura 11.
Ticket de los inversores

las operaciones de financiación propiamente dichas, y, por otra, asegurarse de que sus propuestas devienen en proyectos realmente “invertibles” en términos de potencial y nivel de eficiencia de la operación.

Si consideramos ahora el desarrollo de operaciones de inversión por tamaño y género, comprobamos que casi dos de cada tres inversoras ángeles encuestadas no alcanzan los 20.000 euros en sus *tickets* de inversión (ver [figura 10](#)). Además, un 58% operan con *tickets* inferiores a 10.000 euros, muy acorde al perfil de inversoras en ciernes. En cambio, la mayoría de los inversores masculinos, que suelen tener una trayectoria inversora más larga, presentan *tickets* de mayor importe (ver [figura 11](#)).

La brecha entre hombres y mujeres es muy evidente en los rangos de *tickets* más elevados. El porcentaje de operaciones femeninas disminuyen de forma considerable a partir de los 50.000 euros. Solo el 15% de las *business angels* encuestadas ha realizado operaciones con una inversión superior a esa cifra, mientras que en el caso de los hombres suponen el 65%, con un 34% que presentan *tickets* superiores a los 100.000 euros.

RONDAS DE SEGUIMIENTO

A pesar del descenso en el volumen de operaciones antes mencionado (el 59% de los inversores indican que no han realizado ninguna operación en 2022), una proporción considerable de los que han tenido actividad, en concreto el 62%, completaron al menos una ronda de seguimiento en sus *startups* invertidas (ver figura 12). Esto significa que muchos inversores han seguido apoyando el desarrollo de sus participadas, incluso en un contexto de dificultades y retos macroeconómicos complejos y escasas oportunidades para la desinversión. Sin embargo, la actividad inversora de seguimiento globalmente considerada también ha sido sensiblemente inferior a la del año anterior por el descenso generalizado de las inversiones (nuevas y *follows-on*) que ha determinado la situación macroeconómica y geopolítica durante 2022.

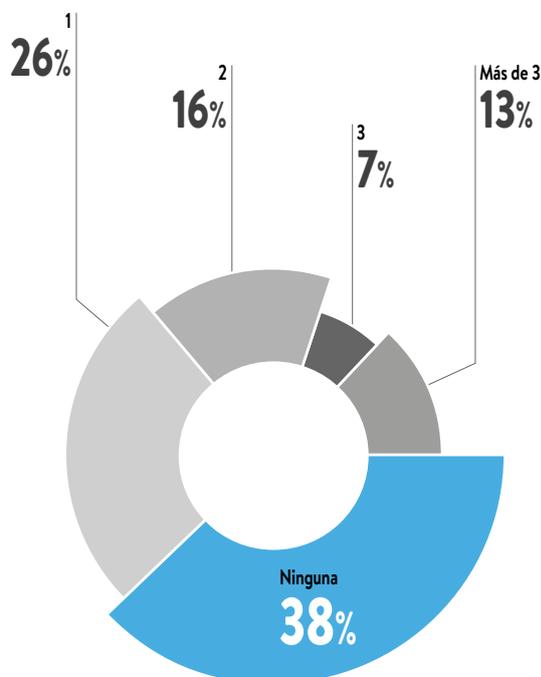


Figura 12.
Rondas de seguimiento (*follow-on*)

Muchos inversores han seguido apoyando el desarrollo de sus participadas, incluso en un contexto de dificultades, retos macroeconómicos complejos y escasas oportunidades para la desinversión

PERSPECTIVAS Y TENDENCIAS

INTENCIÓN INVERSORA

A pesar del complejo escenario macroeconómico y geopolítico abierto durante 2022, el ecosistema emprendedor español ha continuado su progresión en términos de tamaño, potencial y maduración. Si bien este escenario ha determinado un descenso del *venture capital* institucional captado por las *startups* respecto al año anterior de entre un 15% según *Spain Ecosystem Report 2023*¹ y casi un 30% según las estimaciones de SpainCap², el capital total invertido sitúa 2022 como el segundo año con mayor inversión de la historia, solo superado

por 2021, tras siete años de crecimiento constante en los que incluso se tuvo que superar el *shock* de la pandemia global.

Una parte sustantiva de esta eclosión y maduración del mercado de *venture capital* en España en los últimos años se debe a la actividad de fondos de inversión internacionales, que operan principalmente en fases más avanzadas de las empresas emergentes (*late stage venture*) u otras fases iniciales según la definición de SpainCap³, así como a la creciente incorporación de fondos locales de inversión en las fases más iniciales (semilla y arranque).

En 2021, año récord de inversiones de *venture capital* en España, el peso de las entidades internacionales alcanzó el 79% del total

¹ Dealroom, KFund, Endeavor, GoHub Ventures y BBVA Spark (2023). *Spain Ecosystem Report 2023*. <https://dealroom.co/reports/spanish-startups-and-venture-capital-2023>

² SpainCap (21/04/2023). *La inversión de private equity & venture capital alcanzó 9.238M€: récord histórico*. <https://spaincap.org/la-inversion-de-private-equity-venture-capital-alcanzo-9-238me-record-historico>

³ SpainCap incluye en *late stage venture* la inversión en *startups* en crecimiento con ventas y EBITDA positivo y “otras etapas iniciales”: rondas de *follow-on* o una serie B o C de inversión de *startup*.

debido al impacto de las grandes operaciones realizadas⁴. En 2022, año de inflexión del ciclo inversor ascendente en el sector, el peso de las entidades internacionales siguió siendo significativo (SpainCap lo sitúa en torno al 70% del total de las inversiones de *venture capital*), todo en un contexto de un fuerte descenso generalizado de la actividad por parte de fondos extranjeros (entre un 35% por debajo de 2021 según SpainCap y un 40% según Fundación Innovación Bankinter⁵). A falta de la publicación del informe final de SpainCap, que aglutina a las entidades de capital riesgo en España, un aspecto interesante de estas estimaciones preliminares sobre la actividad del *venture capital* en 2022 es que los fondos locales han resistido mejor el envite de los retos macroeconómicos y han seguido invirtiendo, sosteniendo e incluso incrementando ligeramente la inversión en las fases más tempranas de las *startups* en relación con 2021.

El análisis de la evolución del *venture capital* formal e informal en España basado en otras fuentes, abordado anteriormente en este informe (ver el apartado “Los *business angels* y el sector de *venture capital* en 2022”), es también revelador de la resiliencia y madurez en el

ecosistema de financiación emprendedora. La difusión y arraigo de una cultura más proclive a la iniciativa emprendedora, el desarrollo de una masa crítica adecuada de actores operando en el ecosistema, la existencia de una infraestructura de servicios públicos y privados de apoyo emprendedor cada vez más profesionalizados y la disponibilidad de financiación son algunos de los factores relevantes de la evolución del ecosistema emprendedor e inversor en España en los últimos veinte años.

España cuenta actualmente con uno de los ecosistemas más competitivos por el volumen de *venture capital* invertido en *startups* (6º en Europa y 16º en el mundo según el *ranking* del *Spain Ecosystem Report 2023*). Existen múltiples elementos que configuran un ecosistema muy potente y atractivo para emprendedores e inversores, como son las aceleradoras de empresas emergentes, el papel del sector público en apoyo del emprendimiento (políticas, servicios y financiación), la existencia de capital emprendedor (*business angels*, fondos de *venture capital* y otras fuentes alternativas), la calidad del sistema de universidades, la disponibilidad de talento emprendedor y científico-técnico o la existencia de una estructura de pymes y grandes empresas establecidas operando cada vez más con modelos de innovación abierta o colaborando con *startups*.

Los *business angels* españoles han madurado en su actividad y juegan un papel cada más relevante en la financiación emprendedora en fases tempranas, como lo demuestra la evolución de su actividad inversora en los últimos años.

4 ASCRI (2022). *Informe 2022 Venture Capital & Private Equity en España*. <https://spaincap.org/wp-content/uploads/2022/05/Informe-ASCRI-2022.pdf>

5 Fundación Innovación Bankinter (2023). *Tendencias de inversión en España 2022: observatorio del ecosistema de startups en España*. <https://www.fundacionbankinter.org/wp-content/uploads/2023/02/Tendencias-de-Inversion-Espana-2022.pdf>

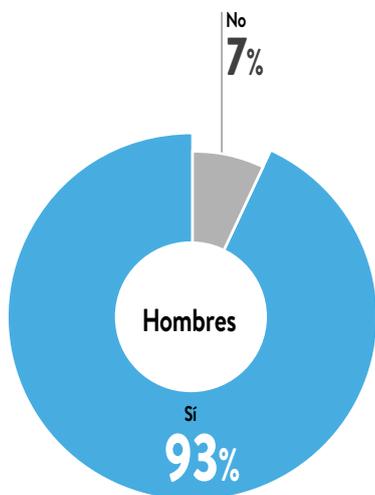


Figura 13.
¿Realizará inversiones en 2023?

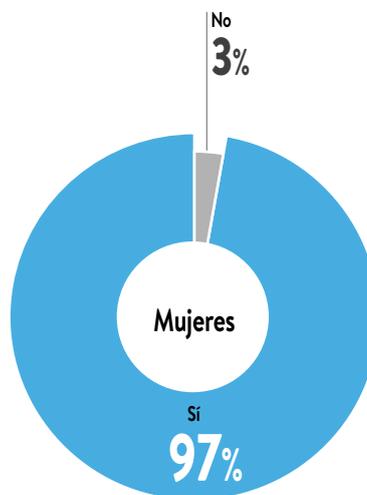


Figura 14.
¿Realizará inversiones en 2023?

Conocen muy bien la dinámica y el potencial del ecosistema en el que operan, así como los sectores y el tipo de proyectos en los que invierten. Y lo que es más importante: son inversores de *venture capital* especializados en *startups* en fases muy tempranas de desarrollo, con lo que comprenden muy bien la naturaleza de los riesgos que asumen.

Preguntados sobre sus intenciones para 2023 tras un año complicado, el 94% de los inversores de la muestra señalan su voluntad de realizar alguna inversión, lo que augura una canalización adicional de la capacidad inversora retraída durante 2022 hacia los segmentos semilla, *startup* e incluso serie A.

Cabe esperar que la creciente adopción de fórmulas combinadas de inversión por parte de los inversores más maduros y profesionalizados observada en los últimos dos años se mantenga en 2023, invirtiendo tanto de forma directa en las *startups* como de forma indirecta

a través de instrumentos alternativos (plataformas de *crowdequity* o fondos de *venture capital*) con el fin de diversificar sus carteras.

La participación de los fondos de *venture capital* locales y *family offices* en los segmentos ángel es una realidad palpable en el mercado y seguirá favoreciendo la confluencia de los *business angels* con estos operadores, ya sea mediante la coinversión o la entrada como socios inversores en fondos o plataformas de capital emprendedor.

Además, crece el interés en efectuar inversiones transfronterizas respecto a años anteriores, lo que sin duda constituye otra señal de internacionalización y maduración del ecosistema inversor en España. Casi la mitad de los inversores que completaron el cuestionario (46%) se muestran dispuestos (bastante o totalmente interesados) a efectuar este tipo de operaciones, un poco más de la quinta parte (22%) responde de forma indeterminada y

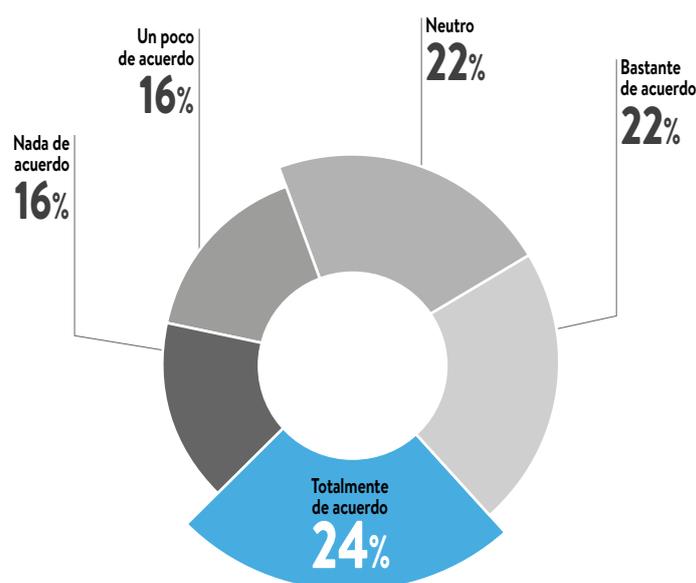


Figura 15.
Interés en inversiones transfronterizas

casi una tercera parte (31%) aún no lo ven claro (poco de acuerdo o nada de acuerdo) (ver figura 15).

El principal reto de los *business angels*, al igual que los fondos de *venture capital*, es y seguirá siendo siempre detectar los mejores proyectos y equipos fundadores. La mayoría de inversores de *venture capital* profesional europeos consideran que el equipo promotor de un emprendimiento es el factor crítico a la hora de decidirse por una inversión y el principal motivo del éxito o del fracaso del proyecto⁶.

Entre los inversores de capital privado existe una máxima muy compartida con independencia del ciclo económico: “siempre habrá inversión para los buenos proyectos”, la cual adquiere una dimensión muy especial en clave de

futuro tanto para las nuevas inversiones como para las de seguimiento.

Por una parte, los criterios básicos que utilizan los inversores para fundamentar sus decisiones de nuevas inversiones en *startups* seguirán siendo los mismos a pesar del escenario macroeconómico y los cambios en los mercados tecnológicos que ha dejado 2022: calidad del equipo fundador en primer lugar, pero también innovación de producto, tamaño y potencial del mercado, modelo de negocio, métricas de desempeño y *momentum* y calidad de la oportunidad de inversión. Por otro lado, dadas dichas condiciones macroeconómicas y sus efectos en las expectativas económicas y en los mercados de financiación emprendedora, los *business angels* tienden a sopesar, al igual que el *venture capital*, otros factores adicionales. Por ejemplo, en el momento de elaborar este informe (mayo de 2023), los inversores tienden a focalizarse no tanto en la capacidad de una *startup*

⁶ Söderblom, A., Le Pendeven, B. y Verbouw, J. (2023). *Practices of European Venture Capitalists*. <https://www.calameo.com/read/00013720638802630c2f1>

para escalar el negocio rápidamente como en su capacidad para desarrollar un negocio rentable a medio plazo. En términos financieros, se muestran más interesados en mejorar la eficiencia del capital invertido por encima del crecimiento como fuente de creación de valor y de sus retornos futuros.

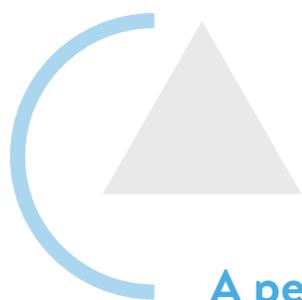
En este contexto, la capacidad de una *startup* para acreditar en el mercado tanto la tracción y la rentabilidad de su producto/tecnología como la pericia de la gestión financiera del equipo promotor y su orientación a los resultados tiende a adquirir una importancia relativa adicional en la toma de decisiones de los inversores.

La relación entre inversiones de seguimiento y nuevas inversiones dependerá en cada caso de la percepción del riesgo relativo en la cartera actual y de la naturaleza de las nuevas oportunidades, algo muy difícil de predecir. Con todo, en un entorno económico y financiero que puede arrastrar unos niveles elevados de incertidumbre hasta bien entrado 2023, los

business angels se muestran muy dispuestos a seguir invirtiendo y a desplegar estrategias claras de diversificación, probablemente con una mayor dedicación a sus participadas para apoyar el despliegue de planes de desarrollo de negocio sólidos y sostenibles en los mejores proyectos de la cartera. Y si se trata de nuevas inversiones, con una mayor cautela y nivel de exigencia que en años anteriores.

En el caso de nuevas oportunidades, esto puede significar que muchos *business angels* y grupos de inversores privados más maduros y con capacidad inversora se orienten más hacia *startups* de alto potencial en fase post-semilla, es decir, proyectos con ventajas competitivas y tracción en el mercado contrastados, que estén próximos a alcanzar el punto muerto o que simplemente ya estén operando un negocio rentable.

Evidentemente, se trata de un enfoque muy similar al que el *venture capital* profesional viene desplegando desde el segundo semestre de 2022.



A pesar de la incertidumbre, los *business angels* se muestran muy dispuestos a seguir invirtiendo y a desplegar estrategias claras de diversificación

SECTORES DE INTERÉS EN EL FUTURO

Según los expertos y gestores de *venture capital* profesional, los sectores que se han visto más afectados en España durante 2022 han sido áreas tecnológicas y aplicaciones relacionadas con *blockchain*, las criptomonedas y la web 3.0, mientras que sectores como la ciberseguridad, la salud y la biotecnología han resistido mejor el cambio de ciclo inversor.

No obstante, el sistema de innovación español se encuentra muy bien posicionado para seguir generando propuestas de alto potencial basadas en determinadas áreas de tecnología digitales y tecnologías profundas (*deep tech*⁷) con aplicaciones en muchos sectores. Entre ellas, destacan diversas áreas de tecnología con aplicaciones muy atractivas para abordar la emergencia climática y promover un desarrollo sostenible, conocidas como *climate tech*⁸ (proteínas animales, digitalización de procesos de acceso a la energía solar, software para el rastreo de la huella de carbono, etc.); las aplicaciones basadas en la tecnología *blockchain* para servicios digitales (identidad digital, pago online o industria 4.0) y soluciones emergentes en los sectores *cleantech*, *energytech*, *agritech*, agricultura regenerativa, *food tech*, mo-

vilidad sostenible, *smart cities*, biotecnología, tecnologías médicas y salud digital.

En línea con estas tendencias en el ecosistema de innovación español, las seis áreas sectoriales de mayor interés para invertir a corto y medio plazo según los *business angels* encuestados (ver [figura 16](#)) incluyen *agritech/foodtech* (51% de los inversores), tecnologías asociadas con el sector de la salud (46%), tecnologías verdes, energía y agua (44%), biotecnología (37%), ciberseguridad (35%) y *edtech* (33%). En 2023 se reduce el porcentaje de inversores interesados en *fintech*, *insurtech* y *proptech*, los cuales habían ido ganando peso en los últimos años.

⁷ Materiales avanzados, IA, *blockchain*, biotecnología, robótica y drones, fotónica y electrónica y computación cuántica.

⁸ Tecnologías que se focalizan explícitamente en la reducción de las emisiones de gases o en la mitigación del impacto del calentamiento global en el planeta.

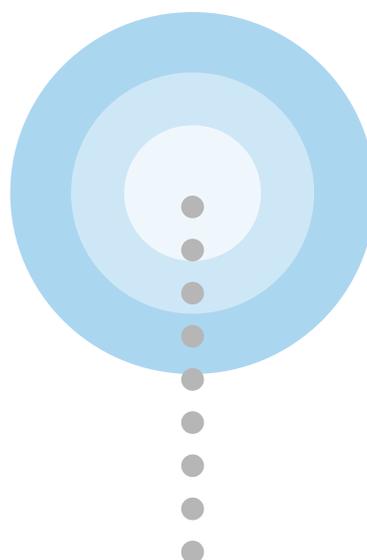
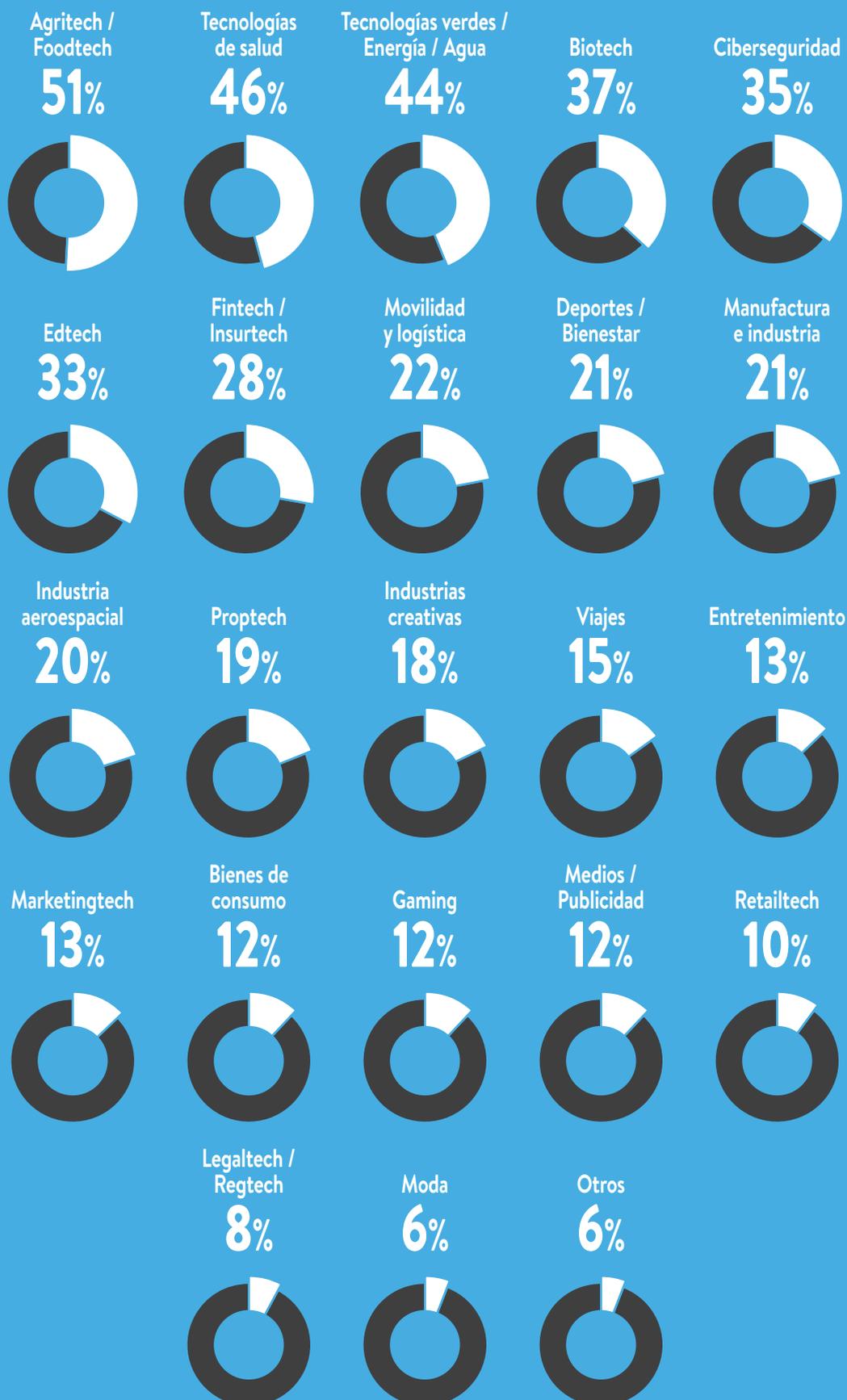


Figura 16.
Sectores de interés para invertir en 2023



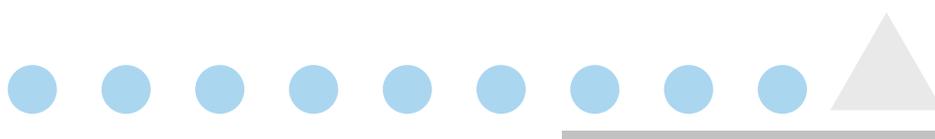
IMPACTO SOCIAL, SOSTENIBILIDAD Y PERSPECTIVA DE GÉNERO COMO CRITERIOS DE INVERSIÓN

El sector de capital privado incorpora cada vez más los criterios de impacto social y sostenibilidad para apoyar u orientar sus decisiones de inversión en empresas emergentes. El empleo creciente de estos criterios está imperando en el ecosistema, tanto por parte de los emprendedores como de los inversores, que reconocen la importancia de los aspectos sociales y medioambientales en la creación de valor a largo plazo por parte de las empresas no solo para sus accionistas, sino también para la sociedad y el medio ambiente.

Muchos inversores ya están aplicando estos criterios en sus procesos de búsqueda y cribado de oportunidades, incluyendo elementos de sostenibilidad medioambiental como, por ejemplo, que sean proyectos con un compromiso claro en reducir su huella de carbono (empleando energías renovables) o en mitigar el impacto de sus operaciones en el entorno (adoptando modelos de negocio circulares para minimizar el uso o desperdicios de recursos); o proyectos que aborden cuestiones de impacto social como la pobreza, la desigualdad, el acceso a la salud o la educación,

o que incorporen estructuras sólidas de gobierno, contemplen políticas que promuevan la diversidad o la inclusión, o que aboguen por la responsabilidad de sus gestores frente al conjunto de actores relacionados o no con la organización (*stakeholders*) y no solo frente a sus accionistas. Además, muchos inversores han comenzado a priorizar emprendimientos o empresas que tengan una misión clara para generar resultados sociales o medioambientales reales, y que midan y reporten de forma transparente el avance de los mismos para alcanzar los objetivos de su misión.

Los resultados de la encuesta de esta edición ponen de manifiesto estas importantes tendencias en la toma de decisiones de los inversores. La mayoría de los *business angels* encuestados (62%) está bastante o totalmente de acuerdo en considerar y, por tanto, adoptar criterios de impacto social y sostenibilidad en sus procesos actuales de toma de decisiones (ver [figura 17](#)), y valoran la importancia de ponderar el alineamiento de los valores y la misión de los proyectos con sus propios valores y prioridades en determinadas circunstancias.



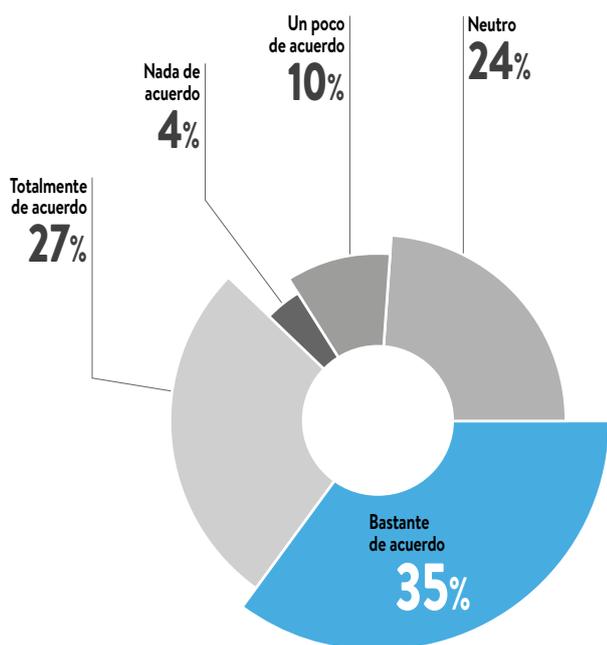


Figura 17.
Importancia de criterios de impacto social y sostenibilidad al invertir

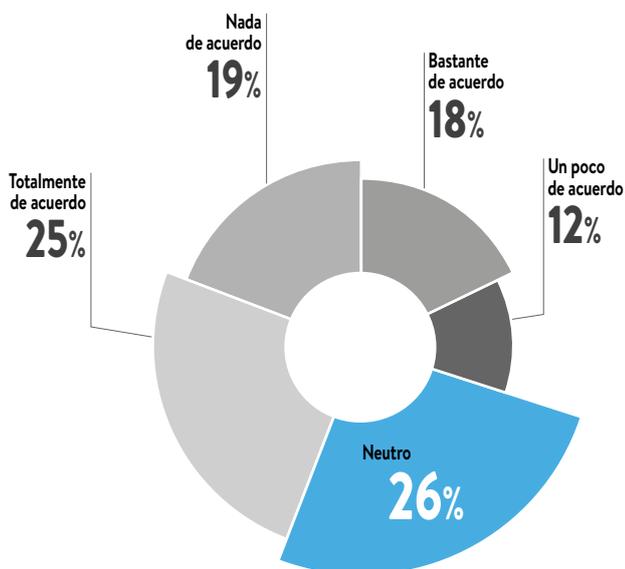


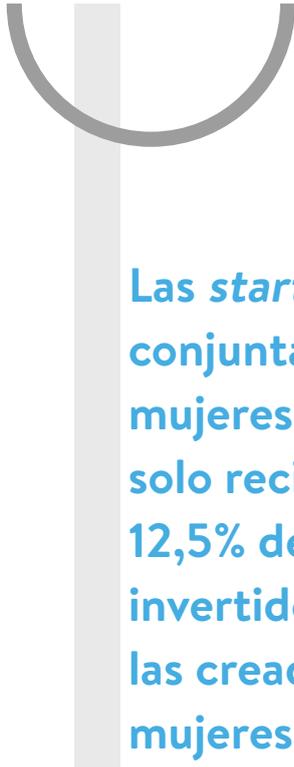
Figura 18.
Importancia de la perspectiva de género al invertir

En cuanto al uso del criterio de la perspectiva de género en los equipos fundadores de los proyectos que evalúan los inversores, los resultados son algo indeterminados (ver figura 18). Un 46% lo valora como bastante o muy importante, frente un 31% que lo considera como poco importante o no relevante, y más de una cuarta parte carece de una opinión formada al respecto (percepción neutra).

La presencia de las mujeres en *startups* como fundadoras o en puestos de liderazgo emprendedor en Estados Unidos y Europa, incluida España, sigue siendo extremadamente limitada en comparación con los hombres. En España, según datos del informe del GEM sobre emprendimiento femenino⁹, menos de un 16% de las personas que han creado una empresa son mujeres, una tasa que se encuentra por debajo de la media europea. Aunque la Ley de Startups recientemente aprobada en España intenta abordar esta brecha, lo hace de manera incompleta. La importancia de este problema queda reflejada en la exposición de motivos, pero no se contempla medida específica alguna para promover la iniciativa emprendedora femenina más allá de la previsión que el programa plurianual de ayudas incorporará la perspectiva de género.

Desde el punto de vista del acceso a la financiación por *venture capital*, la brecha entre proyectos liderados por mujeres que reciben inversión frente a los liderados por hombres

⁹ Global Entrepreneurship Monitor. *Emprendimiento de mujeres en España 2020-2021*. <https://www.gem-spain.com/informes-especiales>



Las *startups* creadas conjuntamente por mujeres y hombres solo recibieron el 12,5% del capital invertido en 2022, y las creadas solo por mujeres, el 1%

es considerable. En Europa en general y en España en particular, existen fondos e inversores privados que comienzan a adoptar este criterio a la hora de enfocar sus inversiones, pero es una tendencia todavía muy minoritaria y poco arraigada en el *venture capital* privado formal e informal.

Existen estudios empíricos que demuestran que las empresas con mayor diversidad de género en puestos de liderazgo directivo obtienen mejores resultados financieros y son más innovadoras, lo que mejora sus opciones de crecimiento a largo plazo respecto a aquellas que cuentan con una menor o nula presencia de mujeres en puestos de responsabilidad¹⁰. Sin embargo, las *startups* creadas conjuntamente por mujeres y hombres en Europa solo recibieron el 12,5% del capital invertido en 2022, mientras que en 2021, año récord de inversio-

nes, este porcentaje fue del 15,1%¹¹. En cuanto a las *startups* creadas solo por mujeres, captaron menos del 1% del total *venture capital* invertido en empresas emergentes en 2022 y el 1,2% el año anterior. De hecho, este porcentaje se mantiene por debajo del 2% desde 2008.

Los sectores en los que las *startups* fundadas solo por mujeres reciben la mayor parte de la inversión de capital emprendedor son software, bienes B2C, fármacos y biotecnología y servicios B2B, mientras que los sectores en los que menos reciben inversión son energía, hardware IT y medios de comunicación.

En línea con la desaceleración de la inversión global en 2022, el volumen de *venture capital* dirigido a *startups* con presencia femenina disminuyó en Europa un 18% y se efectuaron un 10% menos de operaciones que en 2021.

Los datos para Estados Unidos del mismo monitor de *startups* con presencia femenina permiten visualizar resultados equivalentes¹². Solo un 2,1% de la financiación por *venture capital* va a *startups* fundadas solo por mujeres (16,2% en el caso de las fundadas por mujeres y hombres conjuntamente). Y las *startups* con presencia de mujeres recibieron en 2022 un 20% menos de inversión en comparación con 2021 (con una reducción del 11% en el número de operaciones).

¹⁰ McKinsey & Company. (2018); Herring, C. (2009); Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2006)

¹¹ PitchBook (2023). *European VC female founders dashboard*. <https://pitchbook.com/news/articles/the-european-vc-female-founders-dashboard>

¹² PitchBook (2023). *US VC female founders dashboard*. <https://pitchbook.com/news/articles/the-vc-female-founders-dashboard>

TENDENCIAS EN LA INVERSIÓN ÁNGEL

A continuación se resumen algunas tendencias que están influyendo e influirán en el futuro del sector de la inversión ángel y de la actividad de los *business angels* basadas en la experiencia e impresiones de los inversores.

- **Mercado en crecimiento.** Aumenta el número de inversores privados en el mercado a través de una mayor afiliación de nuevos miembros en redes de inversores o la creación de nuevos grupos o clubs de *business angels*. El papel de las redes es relevante en este crecimiento porque proporcionan la estructura necesaria, la gestión social, la formación y entrenamiento y la orientación personal no solo para sus miembros inversores, sino también para los emprendedores, facilitando el encuentro entre los mismos.
- **Creciente profesionalización del sector.** Se produce en gran medida gracias al papel de las redes de inversores y del creciente número de grupos de inversores privados que proporcionan oportunidades de inversión más estructuradas, mentoría y conexiones, además de capital.
- **Convergencia de los *business angels* y otros instrumentos de financiación emprendedora alternativos.** Aumentan las operaciones de coinversión entre los *business angels* en plataformas de *crowdfunding* en fase pre-semilla y semilla, o con fondos de *venture capital* profesionales en fases iniciales más avanzadas (post-semilla), los cuales van incrementando su participación en los segmentos de inversión ángel tradicionales.
- **Creciente participación de los inversores en rondas de mayor volumen en fase post-semilla (*startup*, series A y B).** Esta tendencia, ya observada en años anteriores, se mantiene.
- **Vehículos propios o más inversión indirecta por parte de los inversores más maduros.** Los *business angels* con mayor capacidad inversora y trayectoria en el mercado, incluyendo los denominados *superangels*, continuarán el proceso de maduración de su modelo de inversión, creando vehículos propios (fondos) para invertir en sus segmentos tradicionales o invirtiendo (indirectamente) en *startups* a través de fondos de *venture capital* establecidos como socios inversores (*limited partners*)
- **Consolidación del ecosistema emprendedor y de innovación español como fuente de oportunidades.** La transformación digital y los desarrollos en tecnologías e industrias emergentes en el marco de un ecosistema de innovación consolidado seguirán siendo una fuente muy fructífera de nuevas oportunidades para los emprendedores, sosteniendo la demanda de capital emprendedor en el futuro.
- **Progresivo reconocimiento y estandarización de prácticas ESG en el ecosistema**

emprendedor. La incorporación en los emprendimientos y en las empresas de prácticas encaminadas a la mejora del entorno, el impacto social y la gobernanza contribuye a que los inversores introduzcan cada vez más criterios de impacto, sostenibilidad, diversidad e inclusión en sus inversiones.

- **Creciente interacción entre los inversores privados y el sistema de universidades y centros de I+D en el ecosistema emprendedor.**
- **Progresivo interés y foco en promover la entrada de mujeres *business angels* en el mercado.** En Europa, las mujeres representan solo un 11% de la comunidad inversora.
- **Mayor disponibilidad de datos y uso de la tecnología en la toma de decisiones de inversión.** Cada vez se utiliza más la tecnología y herramientas analíticas sofisticadas en un contexto de mayor disponibilidad de datos para apoyar los procesos de cribado de *startups* y la toma de decisiones de inversión.

Cada vez se utiliza más la tecnología y herramientas analíticas sofisticadas para apoyar los procesos de cribado de *startups*

JUNTA DIRECTIVA



José María Casas
Presidente
IESE BAN

Business angel + 25 inversiones
Premio Nacional a la Mejor Desinversión
IESE Lecturer of Entrepreneurship



Marta Huidobro
Vicepresidenta
WA4STEAM

Business angel +25 inversiones
Presidenta de WA4STEAM
Socia de Pinama 17 y Cupido Capital
Vicepresidenta del Club de Impact Angels



José Herrera
Secretario
HF LEGAL

Abogado y socio fundador de HF legal



Pedro Trucharte
Tesorero
MADBAN

Socio director de Madrid Business Angels Network (MADban)
Responsable de Relación con Inversores en Auren Startups 360



Ignacio Alonso
Vocal
BigBAN Inversores Privados

Vicepresidente de BigBan Inversores Privados
Cofundador y CEO de PINAMA Inversiones (+43 inversiones)
Presidente Club Impact Angels powered by La Bolsa Social
Miembro Comité selección Angels Capital
Business Angel (+15 inversiones directas, +200 indirectas a través de otros fondos)



Jaime García-Murillo
Vocal
GRUPO PADEINVEST

Socio fundador de Grupo Padeinvest (Club de Business Angels) +40 inversiones
Premio a la mejor red de *business angels* 2013
Licenciado en Derecho y PADE IESE



Victor Gijón
Vocal
FIDBAN

Periodista y escritor
Director de la Fundación Innovación y Desarrollo (FIDBAN)
Con experiencia en la promoción y el desarrollo empresarial internacional



Almudena Recio
Vocal
BA Deusto Crecer+

Licenciada en Derecho (especialidad económica) por la Universidad de Deusto
Coordinadora de la red de *business angels* Deusto Crecer+



Fernando Zallo
Vocal
ESADE BAN

Director de ESADE BAN (ESADE Business Angels Network)
Emprendedor y consultor, vinculado con proyectos de emprendimiento



René de Jong
Vocal

Business Angel, con coinversión del European Angel Fund (+25 inversiones)
Vicepresidente de EO Madrid
Miembro del comité ejecutivo de Adigital
Autor del libro *Sácale partido a Internet*
Licenciado en Empresariales por la Universidad de Nijenrode (NI)

MIEMBROS DE AEBAN



HF LEGAL

Cataluña

Galicia

Cantabria

País Vasco

Madrid

Comunidad Valenciana

Castilla-La Mancha

Andalucía

Canarias



REFERENCIAS

Avdeitchikova, S. y Landström, H. (2022). "The role of business angels in the new financial landscape". *De Gruyter Handbook of Entrepreneurial Finance*, 223–244. De Gruyter.

AEBAN (2022). *Informe Business Angels 2022. La inversión en startups: actividad y tendencias*.

Antretter, T., Sirén, C., Grichnik, D., y Wincent, J. (2020). "Should business angels diversify their investment portfolios to achieve higher performance? The role of knowledge access through co-investment networks". *Journal of Business Venturing*, 35(5).

Bell, A. V. y Levine, R. (2018). "Financing women's entrepreneurship: Specialization and syndication". *Management Science*, 64(11), 5154-5175.

Bonnet, C., Capizzi, V., Cohen, L., Petit, A., y Wirtz, P. (2022). "What drives the active involvement in business angel groups? The role of angels' decision-making style, investment-specific human capital and motivations". *Journal of Corporate Finance*, 77.

British Business Bank (2019). *UK Business Angels Market Report 2018*.

<https://www.british-business-bank.co.uk/wp-content/uploads/2018/06/Business-Angel-Reportweb.pdf>

Broughman, B., y Fried, J. M. (2020). "Women's leadership in venture capital: A case study of limited partner decision making". *Stanford Law Review*, 72(6), 1431-1498.

Crunchbase (2023). "Europe Venture Fell In The Second Half Of 2022, But Not As Steeply As Other Regions". <https://news.crunchbase.com/venture/europe-venture-funding-falls-q4-2022>

Dealroom. KFund, Endeavor, GoHub Ventures y BBVA Spark (2023). *Spain Ecosystem Report 2023*. <https://dealroom.o/reports/spanish-startups-and-venture-capital-2023>

Web de EBAN. <https://www.eban.org/angel-investing-explained>



Eccles, R. G., y Serafeim, G. (2013). "The performance frontier: Innovating for a sustainable strategy". *Harvard Business Review*, 91(5), 50-60.

EIF (2022). *Business Angels Survey 2021/22: Market sentiment*. https://www.eif.org/news_centre/publications/eif_working_paper_2022_81.pdf

Ewens, M., y Townsend, R. R. (2020). "Are early-stage investors biased against women?". *Journal of Financial Economics*, 135(2), 353-378.

Fundación Innovación Bankinter (2023). *Tendencias de inversión en España 2022. observatorio del ecosistema de startups en España*. <https://www.fundacionbankinter.org/wp-content/uploads/2023/02/Tendencias-de-Inversion-Espana-2022.pdf>

Global Entrepreneurship Monitor. *Emprendimiento de mujeres en España 2020-2021*. <https://www.gem-spain.com/informes-especiales>

Grewal, T. (2021). "Sustainable investing: An overview". *Journal of Environmental Investing*, 12(1), 1-9.

Herring, C. (2009). "Does diversity pay?: Race, gender, and the business case for diversity". *American Sociological Review*, 74(2), 208-224.

Kanze, D., Huang, L., Conley, M. A., y Higgins, E. T. (2018). "We ask men to win and women not to lose: Closing the gender gap in startup funding". *Academy of Management Journal*, 61(2), 586-614.

KPMG (2022). *Sustainable investing: Fast forwarding its evolution*. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/02/sustainable-investing.pdf>

Level 20 (2023). *European Gender Diversity Report 2022*. <https://wp-l20-2022.s3.eu-west-2.amazonaws.com/media/2023/04/L20-European-Report-Web.pdf>

McKinsey & Company (2018). *Delivering through diversity*. <https://www.mckinsey.com/business-functions/organization/our-insights/delivering-through-diversity>



Osterwalder, A. (2019). "The battle for relevance: How digital transformation will change the face of venture capital". *Harvard Business Review*, 97(4), 132-141.

PitchBook (2023). *2022 Annual European Venture Report*. <https://pitchbook.com/news/reports/2022-annual-european-venture-report>

PitchBook (2023). *Q1 2023 PitchBook-NVCA Venture Monitor*. <https://pitchbook.com/news/reports/q1-2023-pitchbook-nvca-venture-monitor>

PitchBook (2023). *European VC female founders dashboard*. <https://pitchbook.com/news/articles/the-european-vc-female-founders-dashboard>

PitchBook (2023). *US VC female founders dashboard*. <https://pitchbook.com/news/articles/the-vc-female-founders-dashboard>

Smith, N., Smith, V., y Verner, M. (2006). "Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms". *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7), 569-593.

Söderblom, A., Le Pendeven, B., y Verbouw, J. (2023). *Practices of European Venture Capitalists*. <https://www.calameo.com/read/00013720638802630c2f1>

ASCRI (2022). *Informe 2022 Venture Capital & Private Equity en España*. <https://spaincap.org/wp-content/uploads/2022/05/Informe-ASCRI-2022.pdf>

Wang, D., & Marquis, C. (2019). "How investors' gender diversity preferences affect their funding decisions for women entrepreneurs". *Academy of Management Journal*, 62(6), 1714-1741.

Webcapitalriesgo (2022). *El capital riesgo informal en España 2022. Financiación de business angels, crowdfunding, aceleradoras, M4E y FF.OO*. <https://www.webcapitalriesgo.com/download/el-capital-riesgo-informal-en-espana-2022/>

