



INFORME **BUSINESS ANGELS** AEBAN 2016

Mayo 2016. Estudio encargado por AEBAN.
Autores: Juan Roure y Amparo de San José

AEBAN

A blue-tinted illustration of a group of business professionals in a meeting. In the foreground, a man in a suit and a woman in a business dress are looking at a document together. Behind them, several other people in business attire are standing and talking. The background is a light blue gradient.

PRÓLOGO

En los últimos años se ha ido formando en España una nueva generación de inversores privados, redes de business angels y otras plataformas de inversión privada con un rol cada vez más destacado en el desarrollo del ecosistema emprendedor nacional. Sin embargo, la escasez de datos públicos fiables y representativos sobre la actividad de los business angels en España suponía un reto constante para el sector, teniendo en cuenta principalmente la multiplicación de nuevos formatos de inversión en red y el impacto de los instrumentos de financiación pública.

En una iniciativa pionera a nivel estatal, la Asociación Española de Redes de Business Angels (AEBAN) puso en marcha hace tres meses la realización del primer informe anual del sector, con el objetivo de proporcionar datos fiables y objetivos acerca de la actividad de los *business angels* en España en 2015 e identificar las principales tendencias del sector.

El informe, realizado en colaboración con IESE Business School, se ha basado en el envío de encuestas individualizadas a más de 200 *business angels* pertenecientes a redes de *business angels* de todo el territorio español. El objetivo de las encuestas ha sido examinar los procesos de inversión llevados a cabo por los *business angels* en el año 2015, así como identificar las conductas y perfiles demográficos más comunes del inversor angel en España.



En términos generales, el informe ha detectado un elevado nivel de diversificación de la cartera de inversiones por parte de los *business angels* españoles. El informe también ha analizado el impacto de los instrumentos de financiación pública a la hora de invertir en nuevos proyectos, el ámbito geográfico en el que se sitúan las inversiones, así como los rasgos demográficos del inversor angel español y su relación con las redes y plataformas de *crowdfunding*.

Por otro lado, el resultado del informe proporciona una información de incalculable valor sobre el rol crítico de los *business angels* en el desarrollo de las *start-ups* y emprendedores españoles, llamados a ser un referente como motor económico del país. Los *business angels* arriesgan su propio patrimonio personal y ofrecen sus habilidades y conocimientos empresariales para hacer crecer a las *start-ups* y pequeñas empresas, aportando el denominado «capital inteligente».

Así pues, es un honor para AEBAN poder presentar el primer informe anual sobre la actividad de los *business angels* en España y confirmar nuestra firme intención de publicar sucesivas ediciones en los próximos años. Desde AEBAN queremos agradecer la colaboración del IESE por haber llevado a cabo el diseño de las encuestas y la realización del informe, y también a todos los inversores que han completado las encuestas de forma voluntaria. Sin su participación, este informe no hubiera sido posible.

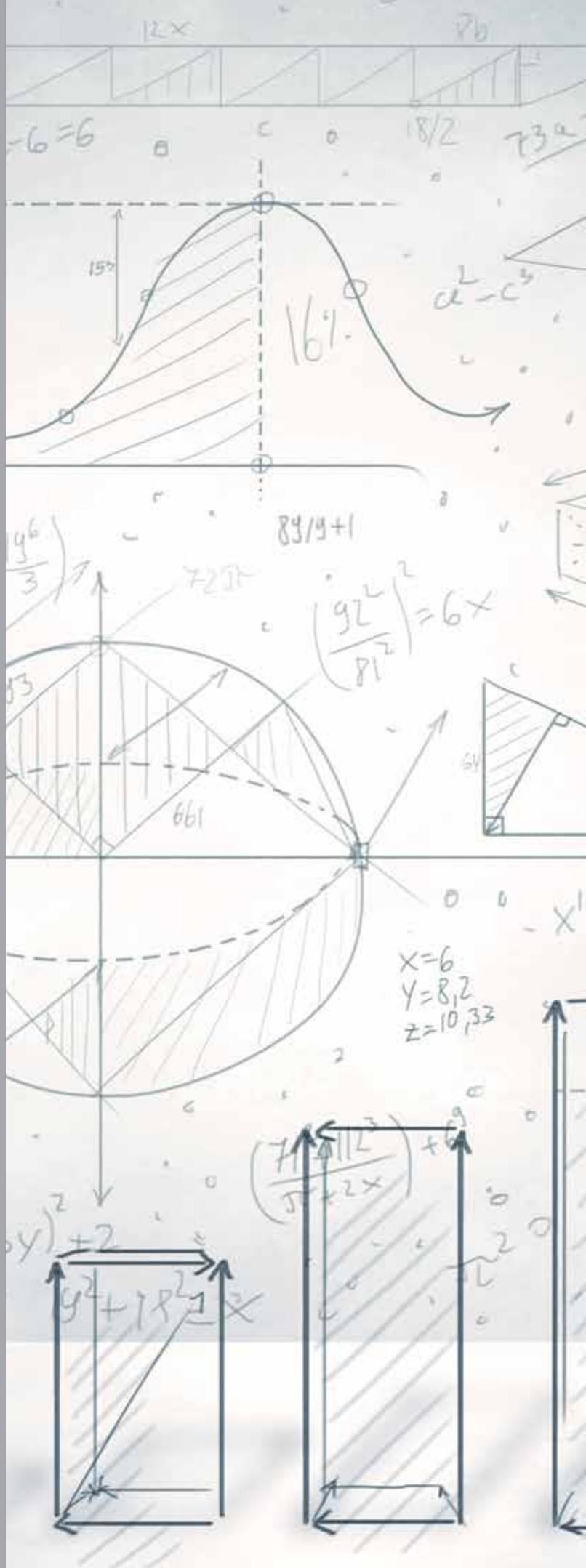
Un cordial saludo,

José Herrera
Presidente de AEBAN

AEBAN es la Asociación de Redes de Business Angels de España. Constituida en noviembre del año 2008 al amparo de la Ley 1/2002, AEBAN tiene como misión promocionar la actividad de los *business angels* y de redes de *business angels* en España.

En la actualidad AEBAN asocia un total de 40 de BA redes en 13 Comunidades Autónomas. Estas redes a su vez asocian cerca de 2.000 inversores que en último año movilizaron recursos por valor de 40 millones de euros. Los objetivos de AEBAN son:

- ➔ Aglutinar redes de *business angels* de España.
- ➔ Servir de foro de intercambio de información, experiencias y proyectos entre representantes de redes de BA y cualesquiera otras entidades o interesadas en los fines de la Asociación.
- ➔ Colaborar en la promoción e intercambio de proyectos de inversión.
- ➔ Interlocutor de las redes de BAs con instituciones públicas o privadas, así como Administraciones Públicas en relación a la promoción de la actividad de los *business angels*.
- ➔ Relacionarse con otras asociaciones y redes en ámbitos internacionales y, en especial, con AEBAN.
- ➔ Identificar, promover y compartir las «mejores prácticas» en el desarrollo de las actividades de redes y la inversión.
- ➔ Fomentar el aprendizaje entre los socios de la Asociación.
- ➔ Promover la reflexión sobre cuestiones que afectan a los BAs.
- ➔ Difundir información sobre los *business angels* y las redes de *business angels*.
- ➔ Promover la realización de estudios periódicos sobre el mercado de la inversión privada.



CIFRAS CLAVE



El perfil de los *business angels* se ha «rejuvenecido» respecto a la presunción de los albores de la actividad. El 44% tienen menos de 44 años, (exactamente la misma proporción que en el Reino Unido, aunque con un porcentaje mucho menor de menores de 25 años) y contradice la visión tradicional de perfil dominante de empresarios y directivos que habían abandonado su actividad principal y disponían de tiempo para invertir.

2%

invierte en solitario,
el resto en coinversión



La incorporación de las mujeres a este segmento de inversión sigue siendo muy reducida, con solo el 8% de inversoras. Este porcentaje es muy inferior al 14% y 20% respectivamente en el Reino Unido y EE. UU.



La proporción de nuevos *business angels* es muy alta. Tantos como el 60% declaran haber empezado a invertir en los últimos cinco años. Mientras que solo el 17% lleva más de 10 años invirtiendo en *start-ups*.



Esta entrada reciente explicaría por qué más del 40% de los inversores tiene una cartera con un número total inferior a 5 empresas, mientras que menos del 30% de los inversores tienen carteras superiores a 10 inversiones.



Una parte muy significativa de los *business angels* tienen una capacidad de inversión anual suficiente para lograr una cartera diversificada: más del 60% declara disponer de más de 100.000 euros al año.



La inversión ángel no es tan local como se suponía por estudios anteriores. Se confirma que más de la mitad de los inversores tiene como ámbito de inversión todo el país, independientemente de donde esté ubicado (51,3% entre los residentes en Barcelona y 54,7% entre los residentes en Madrid). Sorprende que casi un 30% de los inversores españoles reporten un ámbito de inversión internacional, no muy acorde con el perfil tradicional. Esta proporción es significativamente superior al 22% entre los *business angels* británicos.



La inversión en *start-ups* de internet y digitales es dominante, copando el 75% de las carteras. Algunos sectores como media y contenidos digitales, comercio y distribución, -incluido e-commerce, o servicios son los sectores más populares.



La coinversión, con una variedad de tipologías de inversores, es dominante. Menos del 2% invierte en solitario.



El papel de la Administración Pública es ambivalente. Si bien los distintos instrumentos de financiación para emprendedores están muy extendidos, el uso de la deducción fiscal para la inversión es muy limitado, solo el 27% la han utilizado. Posiblemente por la creciente inversión de los perfiles más activos a través de vehículos societarios.



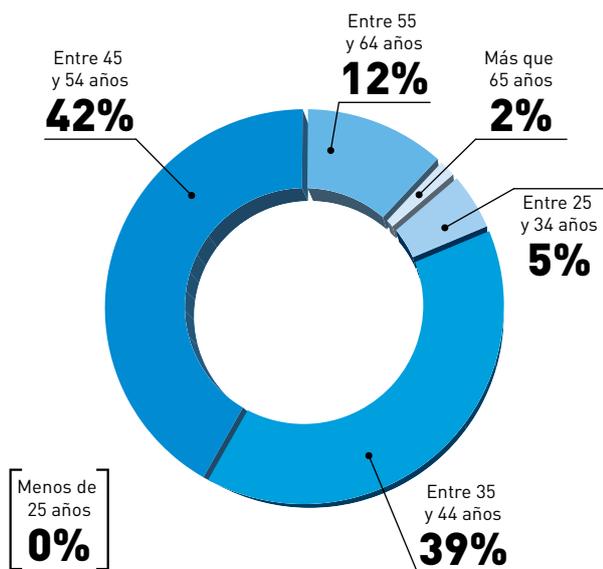
La liquidez de las inversiones está muy presente en la mente de los inversores. Más del 40% no espera desinversión, ni positiva ni negativa este año. Aunque es necesario tener en cuenta el peso de la proporción de inversiones recientes.

59,6%

ha empezado a invertir
hace menos de 5 años

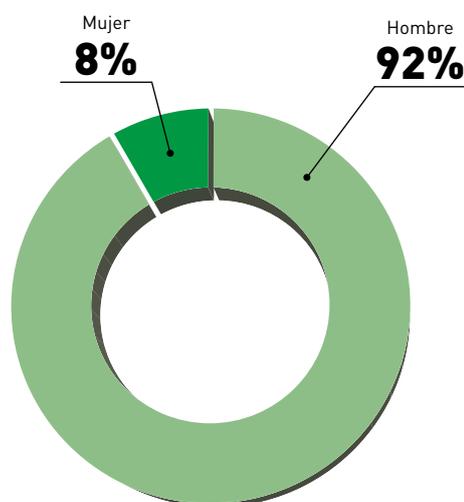
PERFIL INVERSOR

El perfil de los *business angels* ha cambiado ligeramente desde los primeros estudios realizados, con un ligero rejuvenecimiento en cuanto a edad. La entrada en la actividad inversora de emprendedores de éxito y la creación de grupos y vehículos de coinversión para patrimonios menores ha influido en esta disminución de la edad. El 40% tienen menos de 44 años y el 80% menos de 54 años, ligeramente más jóvenes que sus homólogos británicos.



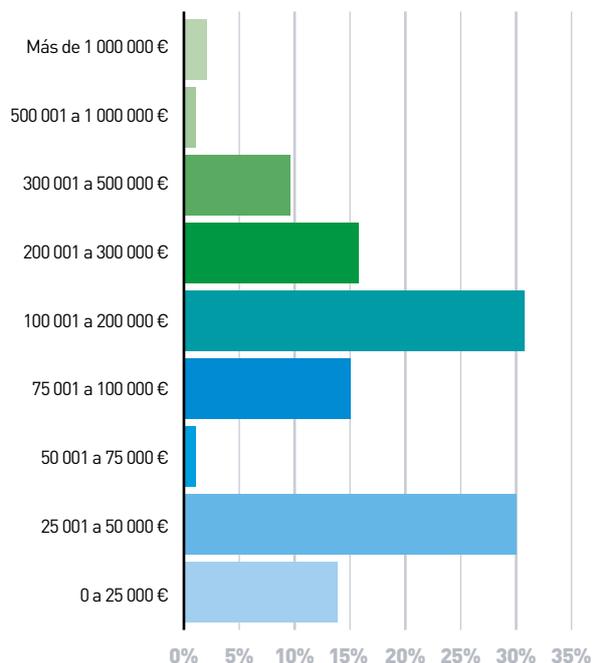
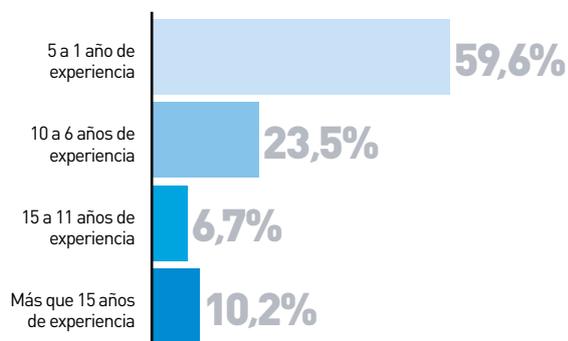
Desafortunadamente, la proporción de mujeres está significativamente por debajo de la que se observa en mercados más avanzados. En España solo el 8% son mujeres, mientras que la proporción sube al 14% en el Reino Unido y al 20% en Estados Unidos¹.

La experiencia acumulada de los inversores prueba que aún es un mercado en desarrollo y relativamente reciente. Casi el 60% de los inversores tienen una experiencia inferior a 5 años. La proporción es similar a la de otros países europeos en especial en cuanto a los nuevos entrantes.



Capacidad de inversión individual anual

Los inversores ángeles cubren un amplio espectro de inversión. Desde una amplia proporción de *business angels* con menos de 50.000 euros anuales, necesariamente en coinversión y en etapas tempranas, a aquellos con mayores patrimonios que pueden jugar el papel de inversor líder.



¹ Nation of Angels, 2015, UK Business Angels Association.

SECTOR DE EXPERIENCIA PRINCIPAL DE LOS BUSINESS ANGELS

Las industrias en las que tienen experiencia son:

IT (internet, servicios cloud, ...)	32,4%	Bienes de consumo	2,9%
Finanzas (banca y consultoría)	16,2%	Manufactura	2,9%
Consultoría	6,7%	Agroalimentario	1,9%
Servicios	6,7%	Automoción	1,9%
Distribución y comercio	4,8%	Educación	1,9%
Hostelería, turismo y ocio	4,8%	Energía	1,9%
Publicidad y media	4,8%	Gestión patrimonial	1,0%
Biotech y salud	3,8%	Infraestructuras	1,0%
Construcción e inmobiliario	3,8%	Telecomunicaciones	1,0%

La gran mayoría de los inversores mencionan como último puesto ocupado: CEO, Consejero Delegado, Director General o Director.

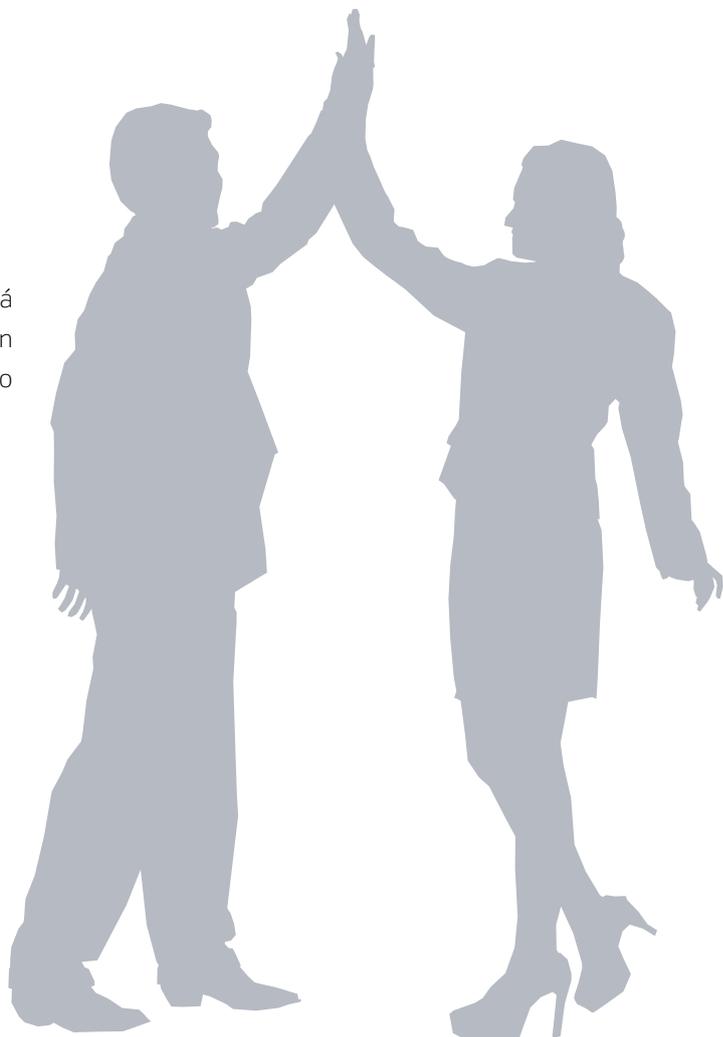
INCENTIVOS FISCALES

El uso de la deducción fiscal en el IRPF es limitado, quizá debido a la creciente utilización de vehículos de coinversión y la inversión a través de sociedades unipersonales o familiares.



27%

Utilizan la deducción IRPF

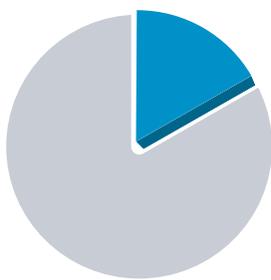


GEOGRAFÍA DE LA INVERSIÓN

Tradicionalmente se ha supuesto que la inversión angel se acumulaba en el entorno más inmediato del inversor.

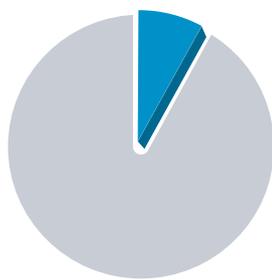
Sin embargo, el número de inversores que solo invierten «en su ciudad» escasamente supera el 15%, junto a aquellos que solo invierten en su comunidad, casi un 8%. Esto implica que el componente regional solo es significativo para una proporción menor a la cuarta parte de los inversores. En cambio, más del 55% no tiene problemas en invertir a lo largo de la geografía española.

Incluso, sorprendentemente, casi un 30% confirma su interés por las inversiones a nivel internacional. Estas cifras presentan un mayor perfil internacional de los *business angels* españoles ya que únicamente el 22% de los inversores británicos invierte fuera del Reino Unido y una proporción mucho menor de estadounidenses lo hace fuera de EE. UU.



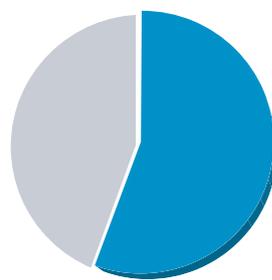
16,6%

En mi ciudad



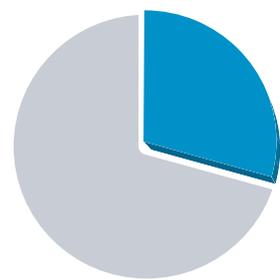
7,9%

En mi comunidad autónoma



55,5%

En España



29,3%

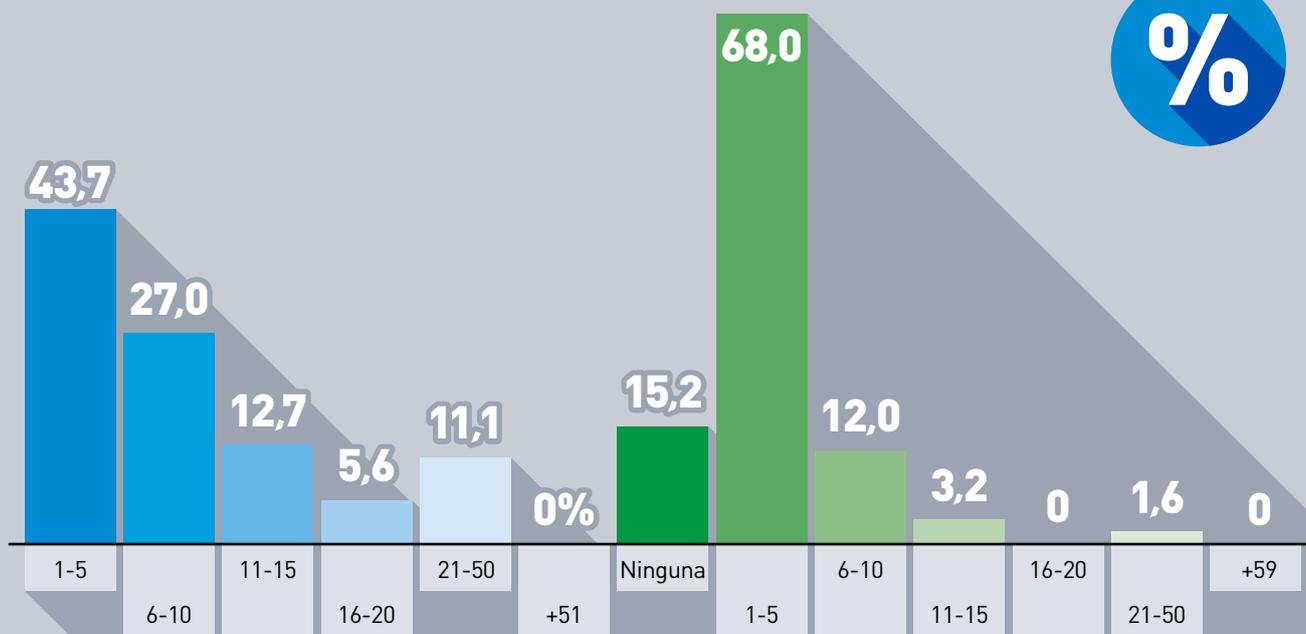
Internacionalmente

ACTIVIDAD Y CARTERAS

El tamaño de las carteras que han construido la mayoría de ellos son aun sub-óptimas, predominantemente con un número de inversiones entre 1 y 5, en el 42% de las carteras. Aun así, esta proporción es menor que en el Reino Unido, donde hasta el 53.3% de los inversores tiene carteras con menos de 5 inversores. Por otra parte, el 27% de los *business angels* españoles han construido carteras de mayor dimensión, y se observa casi otro 30% de inversores con carteras diversificadas más adecuadamente.

Cabe destacar que más del 11% de los inversores ha realizado más de 21 inversiones. Exactamente el mismo porcentaje que se observa entre los inversores en el Reino Unido.

El año 2015 ha mostrado un gran dinamismo inversor. El 68% de los inversores en activo ha realizado entre 1 y 5 inversiones, y solo un 15% del total no ha cerrado ningún acuerdo. La proporción de inversores que cierran entre 6 y 10 inversiones coincide con la de inversores similares en Reino Unido, ambas poblaciones entorno al 12% del total.



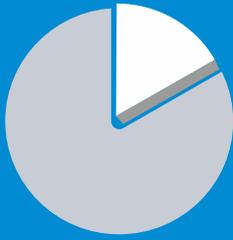
A pesar de la creencia generalizada de que los *business angels* españoles están completamente volcados en la inversión en *start-ups online* o digitales, estos mantienen una proporción de sus inversiones en *start-ups offline*. Menos de la mitad, un 47%, de los inversores realiza todas sus inversiones en compañías del entorno internet y digital.

La mayoría de los inversores confirma tener hasta un 25% de *start-ups offline* en su cartera. Incluso un 10% de los participantes en el estudio reconoce una cartera de *start-ups* completamente offline.

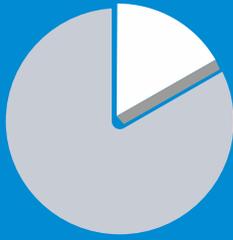
En cuanto a categorías, las siguientes gráficas muestran las preferencias de los inversores por unos u otros sectores. Tal y como ocurre en el resto de países de nuestro entorno, TIC - Software (65.9% de las inversiones), media y contenidos digitales, comercio y distribución (con porcentajes entre el 15 - 20%) son predominantes en las carteras de los *business angels* españoles. Seguidos por servicios profesionales, salud y equipos médicos, telecomunicaciones y tecnologías móviles, moda y diseño o juegos *online*.

Otro tipo de *start-ups*, con origen académico y basadas en ciencia y tecnología, como es el caso de la biotecnología, están presentes en un 15% de las carteras de los inversores participantes en el estudio.

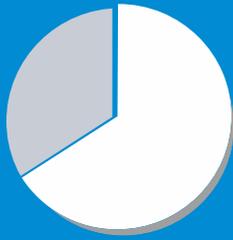
Menos populares son las inversiones en manufacturas y materiales avanzados (0,8%), bienes de equipo (1,6%), manufactura (4%) o seguridad (4,8%). Hasta un 8% de las respuestas incluían otros sectores sin especificar.



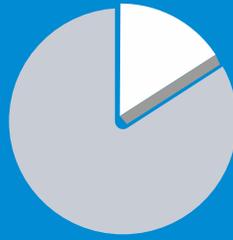
Servicios profesionales
16,7%



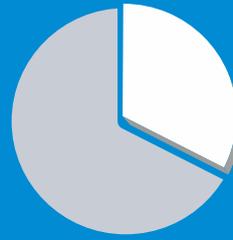
Salud y equipos médicos
16,7%



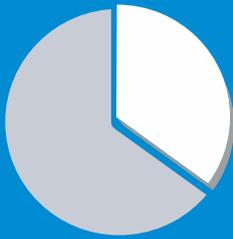
TIC - Software
65,9%



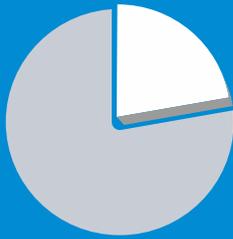
Alimentación y bebidas
15,9%



Media y contenidos digitales
32,5%



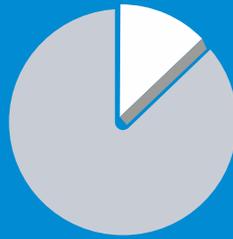
Comercio y distribución
34,9%



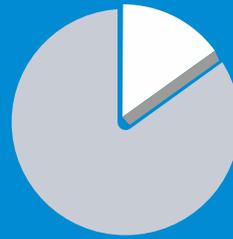
Servicios financieros
22,2%



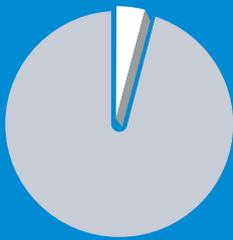
Telecom y telefonía móvil
17,5%



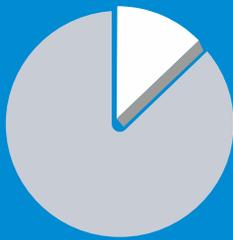
Energía y medioambiente
12,7%



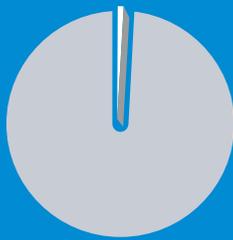
Biotecnología
15,1%



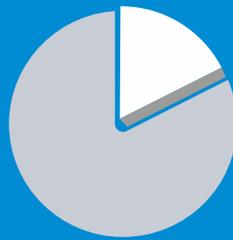
Manufactura
4,0%



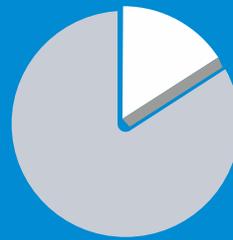
Construcción e inmobiliario
12,7%



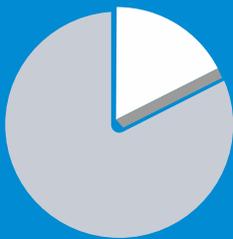
Manufactura avanzada y materiales
0,8%



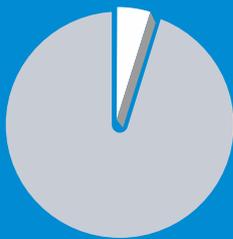
Moda y diseño
17,5%



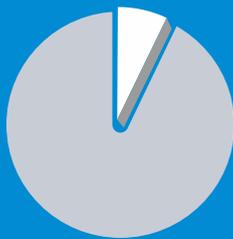
Social media
15,9%



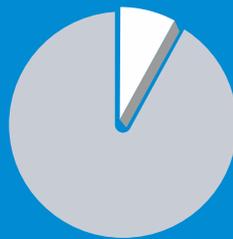
Juegos online
17,5%



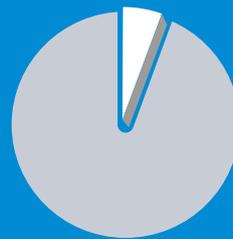
Seguridad
4,8%



Industrias creativas
7,1%



Transporte y logística
7,9%



Publicaciones
5,6%

SOCIOS DE COINVERSIÓN

Los *business angels* coinvierten con una amplia variedad de socios, siendo cada vez más infrecuente la inversión en solitario.

Está claro que la figura del inversor solitario está en declive, ya que solo un número residual de inversores señala esta opción como la predominante. Según los datos obtenidos se trata de inversores con una experiencia muy limitada y tomando sus primeras decisiones de inversión.

Invertir en compañía de otros *business angels* es la opción más habitual, 88,8%. La rápida y creciente irrupción de clubes y redes de inversión sin duda ha facilitado esta tendencia que previsiblemente seguirá en aumento.

La presencia de los programas públicos de coinversión es remarkable, participando en inversiones conjuntamente con el 62,7% de los *business angels*.

Las plataformas de *crowdfunding* empiezan a pedir paso como un agente más, participando en las inversiones de los *business angels*. Aunque con el 21,4% aún está lejos de las cifras del Reino Unido, donde son un socio habitual del 43,3% de los *business angels*.

Los datos indican la aparición de fondos de capital riesgo activos en las etapas más tempranas de inversión en las rondas en las que participan los *business angels*. Hasta el 56,3% de los inversores ha participado en alguna inversión con uno de estos fondos. En comparación con el 23,6% del Reino Unido, podría indicar un posicionamiento más temprano de los fondos de capital riesgo españoles frente a los británicos, posiblemente más activos en etapas más avanzadas.

Sorprende el alto peso de las family offices como vehículo inversor. Probablemente no se trate de grandes patrimonios u oficinas familiares si no que recoge una práctica habitual que es la inversión de empresarios familiares a través de su vehículo patrimonial y también de inversores multifamiliares actualmente activos. En cualquier caso es una especificidad del mercado español a seguir de cerca en el futuro.

Tampoco es nada desdeñable el papel de las grandes empresas como inversores institucionales en las etapas tempranas de desarrollo empresarial.



EXPECTATIVAS DE EVOLUCIÓN Y RENDIMIENTOS

Los *business angels* participantes en el estudio han sido preguntados sobre el estatus actual de su cartera y las perspectivas que tienen de desinversión, tanto positiva como negativa, para este año 2016.



Las respuestas muestran un escenario con limitados casos de desinversión. Esto no es necesariamente debido a factores contextuales de limitación de liquidez, falta de interés de inversores en etapas avanzadas o de grandes empresas. Más bien, a que, como hemos visto, una parte muy relevante de las carteras de los inversores son relativamente recientes (1 - 5 años).

El 41,3% no cree que en 2016 vaya a obtener una salida positiva de ninguna de sus inversiones, a los que siguen el 46% de los inversores que sí creen que tendrán desinversiones positivas para hasta una cuarta parte del volumen de sus inversiones. En cambio, casi la mitad de los inversores, 49,5% cree que perderá alguna de las inversiones realizadas.

Un 3,7% de «afortunados» espera una desinversión positiva en la práctica totalidad de su cartera. Los datos indican que posiblemente se trata de varios inversores con 1-3 inversiones realizadas con buenas perspectivas. Por el contrario nadie espera finiquitar todas sus inversiones con pérdidas el próximo año.

La importancia de la diversificación que aporta la construcción de carteras de mayor tamaño se refleja las expectativas más inmediatas de desinversión. Los inversores con más de 16 participadas tienen un mayor porcentaje de cartera en buena posición de salida para 2016. Por ejemplo este tipo de inversores espera rendimientos positivos para un 25 - 50% de toda su cartera, mientras que aquellos con menor número de inversiones, la proporción de salidas inmediatas esperadas no alcanza el 25%.



Percepción de los inversores de la evolución de las *start-ups* de su cartera

59,6

Ninguna participada evoluciona negativamente

34,9

Crecimiento negativo en <25% de las inversiones

29,4

*Ninguna *start-up* ofrece crecimientos muy altos*

4,6

*Todas las *start-ups* crecen notablemente*

9,2

Toda su cartera es plana, sin crecimientos significativos

En cuanto a la evolución y crecimiento de las *start-ups* en las que han invertido, los *business angels* son relativamente optimistas. El 59,6% de los inversores considera que ninguna de sus inversiones está teniendo una evolución negativa, y un 34,9% reporta que menos de una cuarta parte de sus inversiones evoluciona negativamente.

En cuanto al crecimiento son solo moderadamente optimistas. El 29,4% observa que ninguna de sus participadas está obteniendo un crecimiento muy alto, y un 22,9% cree que al menos hasta una cuarta parte de sus inversiones evoluciona muy positivamente. Solo un 4,6% considera que toda su cartera está teniendo altos crecimientos.

La muestra representa también la existencia de carteras «planas», aquellas que no en su conjunto no muestran indicios de «home runs». Están representadas por un 9,2% de los inversores que perciben que la totalidad de sus inversiones muestra un crecimiento poco significativo.

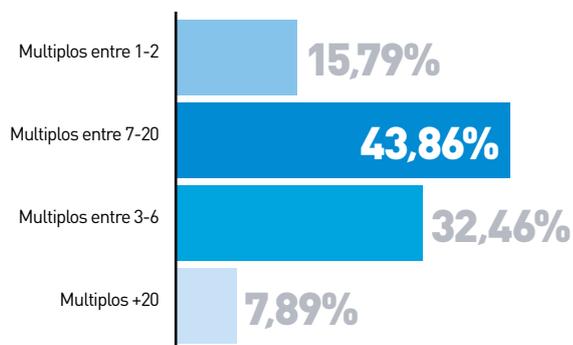
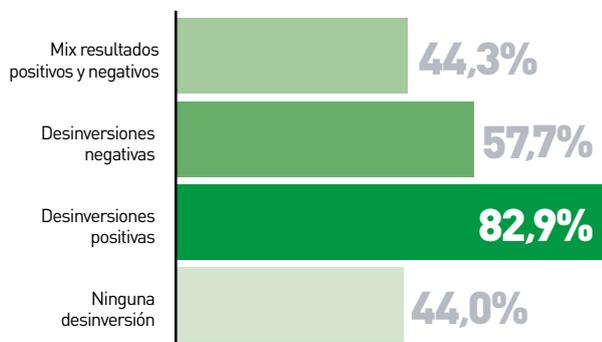
Comparando los inversores más expertos y/o activos, - los que han reportado más de 16 inversiones, se observan unas mejores expectativas de desinversión positiva.

Frente a un 41,3% de media que no espera ninguna desinversión en 2016, entre los más expertos y/o activos, esta proporción se reduce al 12,5%. Los inversores más activos también tienen carteras con mejor desempeño. Solo un 13,3% cree que ninguna de sus inversiones tiene un crecimiento alto. Casi la mitad de estos cree que el 50% de sus inversiones tienen altos crecimientos.



RENDIMIENTOS OBTENIDOS

La proporción de *business angels* que aún no han obtenido ninguna desinversión asciende al 44%. Entre los que sí han tenido desinversiones destaca un 82,9% para los cuales todas ellas han sido positivas.



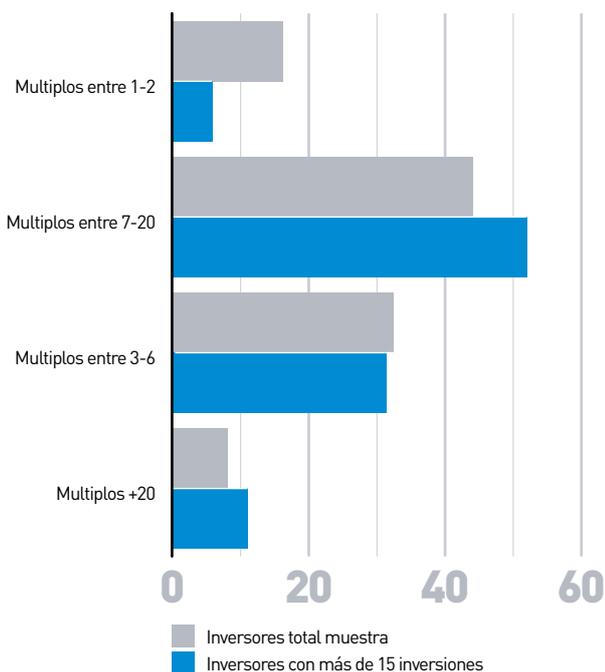
Este hecho no deja de ser sorprendente, y quizá está relacionado con la presencia en carteras de empresas con nulo crecimiento pero que siguen formando parte de la cartera «viva», ya que muy frecuentemente no se procede al cierre y liquidación de la empresa y permanece un plazo muy largo en la cartera, sin expectativas de desinversión con rendimientos positivos.

Expectativas de rendimientos

Un tercio de los inversores son «prudentes» en sus expectativas de rendimiento ya que esperan multiplicar por x3-x6 sus inversiones. Una proporción significativa, y en línea con los *business angels* del Reino Unido espera multiplicar x20 la cantidad invertida.

Sorprende el porcentaje de inversores con unas expectativas de múltiplos inferiores a x2 ya que la inversión angel implica riesgos importantes que deberían ir alineados a expectativas parejas. Se observa en lo siguiente que las expectativas de inversión pueden estar relacionadas con la experiencia del inversor.

Expectativas de rendimientos entre los inversores más expertos



Los inversores con más experiencia tienen expectativas mínimas superiores que el conjunto de los inversores.

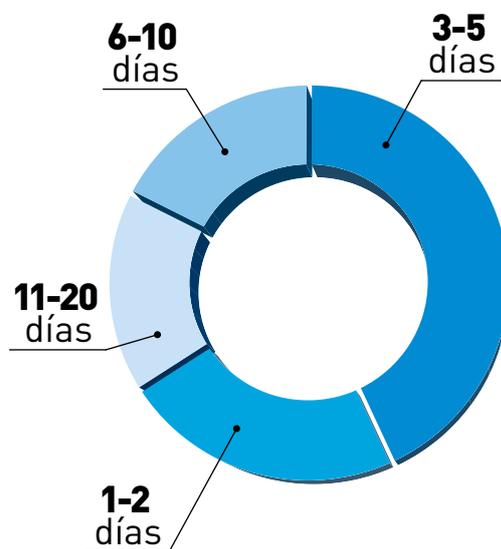
Por ejemplo, solo el 5% cree que tendrá unos rendimientos iguales o inferiores a un múltiplo de x2, frente a un 16% de la muestra que tiene expectativas muy poco ambiciosas en relación con el riesgo que asumen. En general, el rendimiento esperado es mayor entre los más expertos, a excepción del tramo x7-x20, donde se igualan las expectativas.

El estudio también refleja que entre los inversores con expectativas de múltiplos entre x1 y x2 el 65% tiene una cartera con cinco o menos inversiones. Por lo tanto, la expectativa podría estar relacionada a una peor diversificación del riesgo y la confluencia de pocas inversiones con pobre evolución.

SEGUIMIENTO Y PARTICIPACIÓN EN LA CARTERA

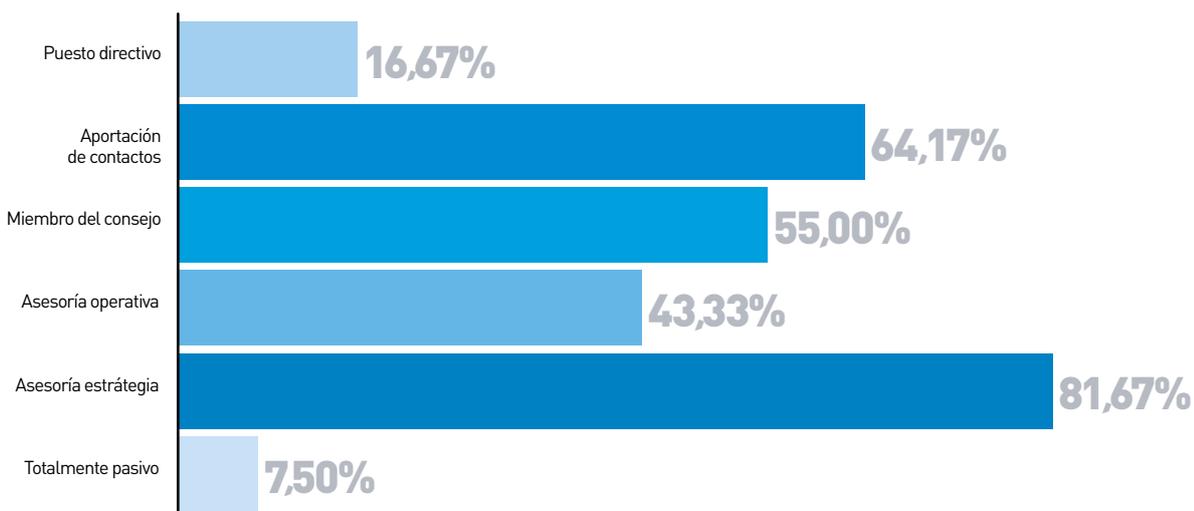
El seguimiento y apoyo a la cartera ocupa a las tres cuartas partes de los inversores menos de 5 días al mes, siendo habitual dedicar entre 3-5 días (47% de los inversores). No es desdeñable el número de inversores que dedica más de 10 días, hasta el 18%.

Este tiempo se dedica, por un lado, a seguimiento, a través de reuniones, llamadas y revisión de informes para comprobar la evolución de la empresa, y por otro, a actividades que aportan valor a las empresas. Estas últimas por las que se conoce a los *business angels* como «smart money», es decir, por su capacidad aportar no solo dinero sino conocimiento, contactos u otras.

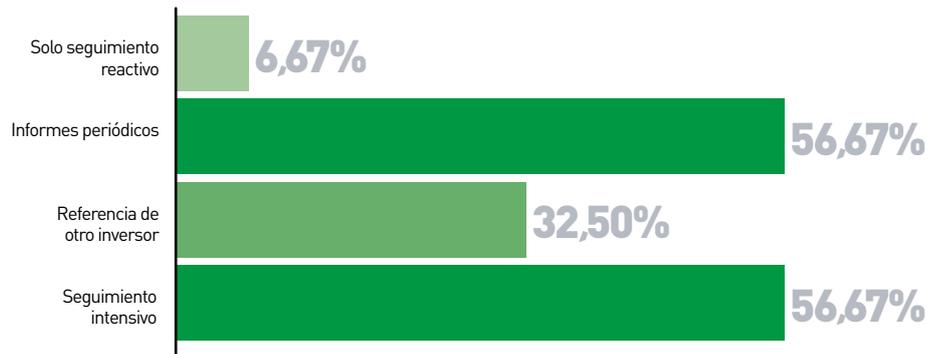


De forma destacada, los inversores muestran interés en aportar sus conocimientos como forma de apoyo a la toma de decisiones estratégicas. Los resultados consideran al Consejo de Administración el vehículo preferido para esta aportación, acompañado por el «seguimiento intensivo» de la cartera. Este seguimiento intensivo se traduce en la exigencia de reuniones personales y llamadas telefónicas con el emprendedor, y reportes detallados y frecuentes para informar de la evolución de la empresa.

Papel preferido del inversor en la participada



Método de seguimiento de las inversiones



En cambio, son pocos, solo el 6,67% los que confiesan desligarse de la marcha de la empresa y solo se reactivan ante la solicitud expresa del emprendedor o la aparición de aspectos críticos, tanto positivos como negativos.

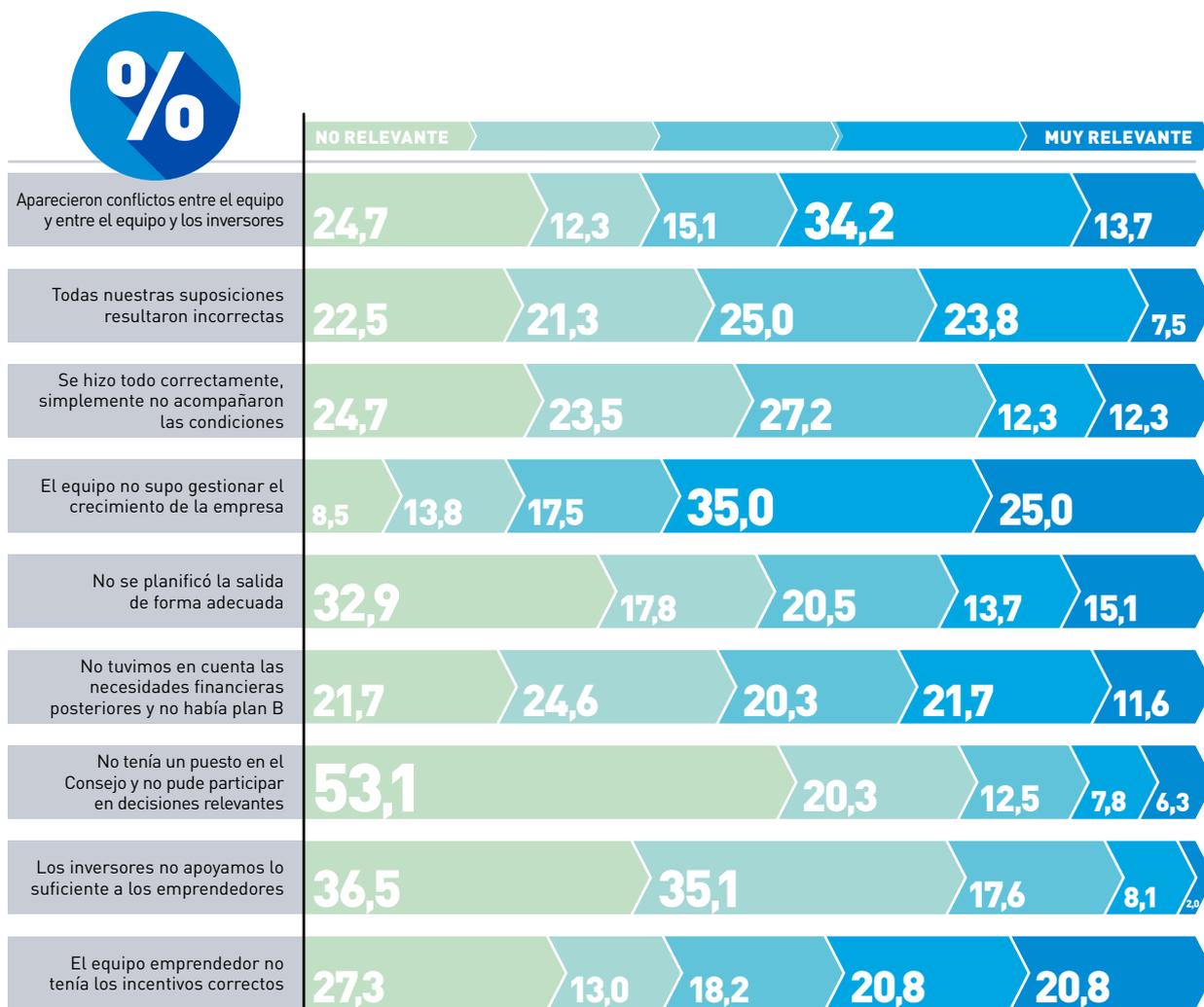
REVISIÓN DE LOS FRACASOS

Respecto a las razones que intervienen en el origen de una inversión fallida, se observa que algunas de las preconcepciones existentes no son tales. Por ejemplo, atribuyen muy poca importancia en el fracaso de una inversión a no haber apoyado suficientemente al emprendedor, el 71,6% piensa que no es relevante o lo es muy poco.



Así mismo, creen que no tener un puesto en el Consejo ha tenido muy poca influencia en el devenir de la empresa. El 73,4% lo considera no relevante o poco relevante.

Los inversores creen que los fracasos no se deben a causas del entorno sobre las que no se tiene control. Aunque un 25% considera relevante y muy relevante el peso de las condiciones del entorno en el fracaso, son superados por el 48,1% que piensa que las condiciones exteriores son poco o nada relevantes.



Si parece claro sin embargo, que según la experiencia de los inversores, la capacidad de los emprendedores para gestionar el crecimiento es clave, con un 60% convencido de que la capacidad de los emprendedores, más bien la falta, juega un papel destacado en el fracaso de la inversión.

Contrariamente a la opinión de una buena parte de los emprendedores, que habitualmente manifiestan que la falta de financiación para el crecimiento es un motivo de fracaso, el 46,4% de los inversores piensa que apenas es relevante. Aunque tampoco es un elemento desdeñable ya que el reparto de opiniones no es conclusivo, con un 33,3% de los inversores para quienes la falta de financiación para el crecimiento es clave en el fracaso.

El peso del conflicto entre los involucrados parece ser relevante para el 47,9% de los inversores, aunque con solo diez puntos de distancia sobre quienes lo minusvaloran.

60%
de los inversores asocia el fracaso a la gestión del crecimiento

CONCLUSIONES

Este estudio ha permitido confirmar la constante evolución y convergencia de la actividad de inversión angel con la de sus pares en países más sofisticados en cuanto a perfil inversor, construcción de carteras y expectativas de rendimientos.

La coinversión dominante destierra el perfil del inversor angel en solitario, y refleja la realidad que los gerentes de las redes y los propios emprendedores constatan continuamente: la diversidad de perfiles inversores que aúnan las operaciones de forma creciente, el mayor número de estos, la rápida aparición de clubes y grupos de inversión, así como la entrada de nuevos actores de coinversión como son las plataformas de *crowdfunding*.

Son muchas las áreas, y los retos, que merecen atención para continuar la evolución y sofisticación de la actividad inversora en España:



Transmitir y hacer llegar a todos los potenciales e incipientes *business angels* la suma relevancia de enfocar la inversión angel con visión de cartera de activos, ampliando el número de inversiones que cada uno realiza para diversificar y disminuir el riesgo.



Fomentar la profesionalización a través de la formación para *business angels* permitiría ajustar expectativas a la realidad, potenciar mejores prácticas, desplegar estándares de actividad y conductas adecuadas que contribuyan al desarrollo de la inversión.



Sensibilizar sobre el valor que aportan la transparencia y el intercambio de experiencias entre pares a la mejora de la eficiencia y eficacia de la actividad que realiza cada uno de los inversores.



Reclamar a la Administración Pública un mejor tratamiento fiscal para los *business angels* en su actividad atendiendo a varios frentes: la simplificación de los trámites, la inclusión de la inversión a través de vehículos societarios y la ampliación de las deducciones.

AEBAN está comprometido con la realización anual un estudio en esta línea para poder monitorear los cambios en el mercado, identificar las deficiencias y abordar líneas de acción y finalmente, para hacer más transparente a todos los partícipes la actividad que se está llevando a cabo.



METODOLOGÍA Y AGRADECIMIENTOS

El objetivo de este estudio es la aportación de datos recientes y sistemáticos la actividad y el perfil de los *business angels* para incluir aspectos como sus expectativas de rendimiento, la evolución de sus carteras y su perspectiva sobre el fracaso. Hasta el momento se había dado por válida la información producida en otros países y también por alguna de las redes en España más activas. Con este estudio AEBAN se propuso reflejar una imagen más actualizada y real del perfil de los *business angels* a partir de inversores activos, operando a través de redes y también de aquellos sin clara afiliación a una u otra red.

El estudio se planteó a través de un cuestionario con 16 preguntas, enviado a todas las redes y asociados de AEBAN, combinado el envío individualizado por parte de los autores a más de 200 inversores en activo. El 38% de las respuestas provienen de las redes miembro de AEBAN y

el 62% restante de la campaña de envíos directos. Se han recibido un total de 130 cuestionarios válidos.

No ha sido el primer intento por parte de AEBAN de capturar datos de suma relevancia para sus actividades, por lo que para limitar la reticencia de los *business angels* y de las propias redes a compartir cierto tipo de datos se utilizó un cuestionario anónimo. Esta característica, que ha posibilitado las numerosas respuestas también ha reducido las posibilidades identificar y entrevistar directamente a algunos de ellos para profundizar en los aspectos más destacados y complejos.

AEBAN y los autores del estudio agradecen la colaboración de las redes miembros de AEBAN y de todos aquellos inversores que colaboraron en sus respuestas. Así como a Juan Luis Segurado (IESE Business School), quien amablemente contribuyó a la revisión del borrador.

LOS AUTORES

Juan Roure

Profesor del Área de Iniciativa Emprendedora. Ha sido miembro del International Advisory Board (IAB) del IESE. Anteriormente Profesor Visitante de la Universidad de Stanford, del INSEAD, de Harvard Business School y de CEIBS (China). Es Ingeniero Industrial por la Universidad Politécnica de Cataluña (UPC), MBA por ESADE, ISP Harvard Business School, y Doctor por la Universidad de Stanford.

Ha sido Fundador y dirige la Red de Business Angels y Representantes de Family Offices del IESE. Entre 2008 y 2015 ha sido Presidente de AEBAN (Asociación Española de Business Angels Network). Es miembro del Consejo de Administración de Vallis Capital Partner. Ha formado parte del Consejo de Administración del ICF (Instituto Catalán de Finanzas), del Consejo Asesor Europeo de The Carlyle Group, y del Consejo de Administración de EBAN (European Business Angel Network).

Amparo de San José

Directora de la Red de Inversores Privados y Family Offices del IESE. Investigadora en el campo de la financiación de *start-ups*, el capital riesgo y el emprendimiento en países en desarrollo. Los trabajos publicados recientemente incluyen «Modelos de aceleradoras para emprendimiento social: tres casos prácticos» (en fase de publicación), «El ciclo de private equity en Europa: Gestión y Adquisición», o la política pública para el desarrollo de la inversión privada. Licenciada en ADE en la Universidad de Oviedo y MA en Política Europea en South Bank University (UK).

Antes de unirse a la Red de IESE, trabajó para el Banco Interamericano de Desarrollo, el Centro de Estudios de Política Europea y la Comisión Europea (DG Empresa). Es miembro del Consejo Asesor de XCALA, la iniciativa para el fomento de la inversión ángel en América Latina.

