

INFORME BUSINESS ANGELS

2018

LA INVERSIÓN EN *STARTUPS*:
ACTIVIDAD Y TENDENCIAS

MARZO 2018.

ESTUDIO ENCARGADO POR:



AUTORES: Juan Roure y Amparo de San José
IESE Business School – Universidad de Navarra

PRÓLOGO

INFORME 2018

Es un honor presentar la tercera edición del Informe AEBAN sobre la inversión de los *business angels* en España, con la finalidad de contribuir a la mejora del conocimiento del ecosistema inversor.

Uno de los principales hitos de esta edición es la consolidación de las tendencias observadas en ediciones anteriores para los diferentes parámetros objeto del informe, lo que avala la consistencia del análisis realizado y su utilidad para los agentes, públicos y privados, del ecosistema inversor.

Una de las magnitudes fundamentales del informe es la edad de los inversores privados. La gran mayoría se sitúa entre los 35 y los 54 años, lo que es consistente con el perfil de directivo de compañías en activo y con la cifra de inversión de hasta cien mil euros al año.

En paralelo, se aprecia una mayor madurez de los inversores, en cuanto a los años de experiencia y a la formación de carteras de inversión amplias. En este sentido, se debe profundizar en la diversificación de la cartera mediante un número medio de inversiones superior al actual, que debiera ser de una media diez compañías participadas, con la finalidad de minimizar el riesgo. En consecuencia, se debe incrementar la coinversión, como principal palanca de diversificación de la cartera, mejorar en la gestión de la cartera de participadas y en la optimización de las desinversiones.

Un aspecto muy relevante, indicativo del proceso de maduración del ecosistema, es el incremento de la valoración media de las operaciones, lo que demuestra la confianza de los inversores en las posibilidades de desarrollo de las compañías en nuestro mercado y

nos aproxima a los países más avanzados en la inversión de tipo *business angel*.

En el capítulo de aspectos por mejorar, cabe destacar la necesidad de aumentar la participación de las mujeres en la actividad inversora, las inversiones de impacto social y las medidas de estímulo fiscal a la actividad inversora, con la finalidad de adaptarnos a esquemas tributarios más beneficiosos, presentes en los países de nuestro entorno, que contribuyan al incremento de la inversión de tipo *business angel*.

LAS REDES DE BUSINESS ANGELS SON LA PRINCIPAL FUENTE DE IDENTIFICACIÓN DE INVERSIONES UN AÑO MÁS

Cabe destacar la consolidación de las redes de *business angels* como principal instrumento de articulación del sector, por su labor de selección y presentación de oportunidades de inversión a los *business angels* quienes, un año más, las destacan como principal fuente de identificación de inversiones.

Por último, deseo agradecer la participación de los encuestados, que hacen posible la existencia del presente informe, y la excelente labor del profesor Juan Roure y de la investigadora Amparo de San José, de IESE, en la confección del Informe y en la mejora de su contenido a través de la introducción de nuevas variables objeto de análisis que nos permiten obtener una visión holística del ecosistema.

Un cordial saludo,

José Herrera

PRESIDENTE DE AEBAN

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 redes de *business angels* en 13 comunidades autónomas. Estas redes, a su vez, asocian cerca de 2.000 inversores que en el 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 *business angels* y cualesquiera otras entidades o interesadas en los fines de la Asociación.
- Colaborar en la promoción e intercambio de proyectos de inversión.
- Ejercer de interlocutor de las redes de *business angels* con instituciones públicas o privadas, así como administraciones públicas en relación con 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 *business angels*.
- Difundir información sobre los *business angels* y las redes de *business angels*.
- Promover la elaboración de estudios periódicos sobre el mercado de la inversión privada.

CIFRAS CLAVE

- La edad media de los inversores sigue concentrándose entre los 35 y 54 años, con el 76% de los inversores. El número de inversores de edades superiores a los 54 años ha incrementado progresivamente a lo largo de los años.
- La incorporación de las mujeres a este segmento de inversión sigue siendo muy reducida, con solo el 8% del total de inversores.
- La conversión de emprendedores, tanto de empresas emergentes (*startups*) como de empresas más consolidadas, en inversores toma mayor peso. El 35% de los inversores se ha iniciado en la inversión tras su experiencia emprendedora y el 30% ocupaban puestos de alta dirección antes de iniciarse como inversores.
- El 69% de los inversores disponen de una cantidad anual inferior a 100.000 euros. Tan solo el 29% dedica más de 100.000 euros a la inversión en *startups*, frente al 36% de los inversores en el año anterior.

35%

DE LOS INVERSORES TIENEN
EXPERIENCIA EMPRENDEDORA

8%

DE LOS INVERSORES SON MUJERES

60%

DE LAS DESINVERSIONES REALIZADAS
FUERON POSITIVAS

29%

DE LOS INVERSORES DEDICA MÁS DE 100.000€
A LA INVERSIÓN EN STARTUPS

- La actividad de inversión en *startups* acumula signos que indican su profesionalización y maduración. Se observa un número cada vez más relevante de inversores con experiencia y trayectorias más largas: el 15% de ellos llevan en activo desde hace al menos 15 años, lo que significa un aumento de hasta un 10% sobre la muestra anterior, con inversores que han realizado más de 8 operaciones a lo largo de su trayectoria, y una notable disminución de aquellos que solo han realizado menos de 5 inversiones. No obstante, en el porcentaje de inversiones actualmente en cartera siguen predominando cifras inferiores a 5, lo que podría indicar una preferencia por un número “manejable” de inversiones.
- Los inversores son conscientes del alto riesgo de la inversión en *startups* y, consiguientemente, el 68% de ellos dedican menos del 10% de su patrimonio total a este tipo de inversiones. -
- La inversión con impacto social no ocupa un puesto destacado entre los inversores en *startups*. Mayoritariamente, los inversores asignan poca o ninguna relevancia al impacto social que puedan tener potenciales inversiones.
- Los *business angels* confían en sus amigos y socios (26%) y las redes de *business angels* (25%) para recibir proyectos. Aquellos que, además, tienen acceso directo a emprendedores reciben propuestas de estos (21%).
- La visión tradicional del inversor con un rango de acción “local” deja paso a un inversor que se mueve principalmente a lo largo de todo el territorio español e incluso fuera de este, lo que deja claramente en minoría a los que optan por el contexto local de ciudad y comunidad autónoma.
- Las desinversiones muestran un ritmo lento en cuanto que el 64% de los inversores no tuvo ninguna salida positiva o negativa de alguna inversión participada de su cartera (el 62% en 2016). Entre las desinversiones realizadas, el 40% fueron negativas y el 60% positivas, con un incremento de las positivas en un 5% respecto al año anterior.
- La valoración a la que se cierran las operaciones sigue en aumento, con medias de 912.000 euros en fase semilla y 2.500.000 euros en *startups*.

PERFIL INVERSOR

El análisis del perfil inversor, aunque no se espera que indique grandes variaciones de año en año, es útil para constatar la evolución y consolidación de tendencias, así como para identificar cambios significativos a medio plazo. Variables como la experiencia profesional, la edad, el sexo o el ámbito de inversión son relevantes, entre otros, para emprendedores o agentes públicos que pretendan influir en el desarrollo de la actividad.

EDAD DE LOS INVERSORES

La edad media de los inversores sigue concentrándose en el tramo medio de actividad profesional, en profesionales y empresarios entre 35 y 54 años, grupo que aglutina hasta el 76% de los inversores.

En la presente encuesta se observa el cambio en la distribución en los extremos, por una parte, con el incremento de la proporción de inversores de edad superior a 55 años (el 24% en 2017, frente al 14% en 2016 y el 12% en 2015); y, por otra parte, una disminución del número de los inversores más jóvenes.

Este cambio en los resultados acerca a los inversores españoles al perfil de edad de los inversores norteamericanos, con el 43% de inversores de más de 61 años y una proporción de inversores menores de 40 años que apenas alcanza el 8% (ACA 2018).

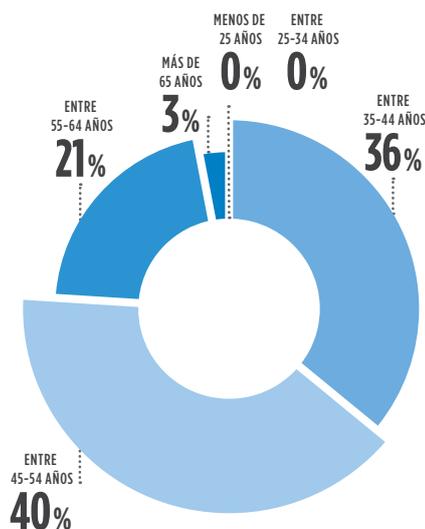


FIG. 1: EDAD MEDIA DE LOS INVERSORES

La participación de mujeres como inversoras en *startups* parece estancada en cifras inferiores al 10%, con un 8% de representación en 2017, inferior al porcentaje de 2016 e igual a la proporción de la encuesta sobre 2015. Estas cifras son significativamente menores que las más recientes registradas en Estados Unidos, donde el 22,1% de los inversores son mujeres.¹

¹ 2018, The American Angel.

EXPERIENCIA PROFESIONAL DE LOS INVERSORES

Un elemento importante para identificar bolsas de futuros inversores es la experiencia profesional que más frecuentemente lleva a invertir en *startups*.

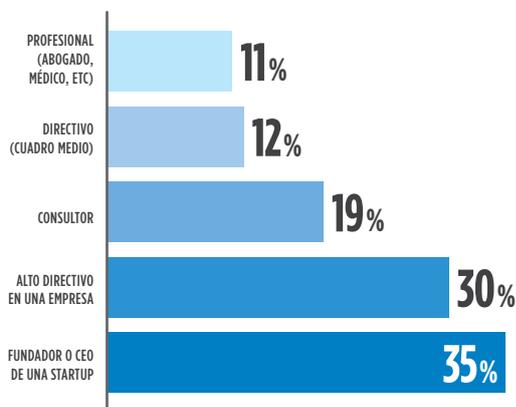


FIG. 2: DESGLOSE DE LOS INVERSORES SEGÚN EXPERIENCIA

Los caminos más evidentes a la inversión son la experiencia emprendedora previa y la consolidación en puestos directivos de alto nivel.

El 35% de los inversores se ha iniciado en la inversión tras su experiencia emprendedora, tanto en *startups* como en empresas más consolidadas.² Les siguen, con el 30%, los que ocupaban puestos de alta dirección antes de iniciarse como inversores.

Otras ocupaciones habituales previas a la inversión son los distintos puestos de consultoría, los cuadros medios de dirección y las profesiones liberales como médico y abogado.

Entre los perfiles que menos frecuentemente derivan en inversión están los puestos directivos en *startups*, en instituciones sin ánimo de lucro o en la Administración pública.

El origen profesional de los inversores coincide con el de sus homólogos norteamericanos. También en Estados Unidos aparecen los cargos de consejos de administración como la cuarta ocupación más popular entre los profesionales que se convierten en inversores. La proporción de estos últimos entre las ocupaciones que desembocan en inversión asciende al 9% (ACA, 2018).

AÑOS DE EXPERIENCIA COMO INVERSOR

En la encuesta AEBAN participan un grupo variado de inversores, con distintos niveles de experiencia y actividad como inversores. Domina la proporción de inversores que acumulan entre 1 y 5 años de experiencia, un total del 44% de los encuestados (frente al 56% el año anterior). El gráfico siguiente muestra la distribución por grupos de experiencia.

Sin embargo, empieza a tener un notable peso la participación de inversores con una mayor trayectoria de actividad. El 15% se iniciaron en la inversión hace al menos 15 años. Este grupo ha aumentado su relevancia en un 10% sobre la muestra anterior.

² La suma es superior al 100% dado que refleja los dos últimos puestos más relevantes de los inversores.

Aun así, queda lejos de la experiencia acumulada entre los inversores estadounidenses, de los cuales un 20% tiene más de 18 años de experiencia.

Por el contrario, la proporción de nuevos y recientes inversores, incorporados en el último ejercicio, es menor: el 5% en 2017, frente al 8% en 2016.

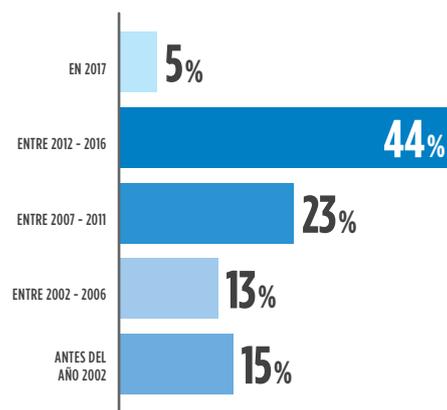


FIG. 3: DISTRIBUCIÓN DE LOS INVERSORES POR GRUPOS DE AÑOS DE EXPERIENCIA

SECTOR DE EXPERIENCIA

La inversión de tipo *business angel* se suele caracterizar como de capital inteligente, relacionado con el conocimiento de los inversores en un determinado sector o área de negocio, así como con su capacidad de acceso a contactos relacionados. Los resultados muestran un dominio destacado de inversores con experiencia en tecnología (en empresas tecnológicas o en puestos relacionados con la tecnología), seguido de aquellos que provienen del sector financiero.

Otros sectores que aportan inversores a la inversión y no aparecen en el gráfico son los medios de comunicación (7%) o la salud (4%).³ Con porcentajes aún menores están representados el sector legal y la construcción.

Esta distribución explica algunas de las diferencias del mercado español, donde la inversión en oportunidades en salud y biotecnología es menor que en Estados Unidos o en el Reino Unido. En concreto, en Estados Unidos, un 31% de los inversores proviene del sector de la salud.

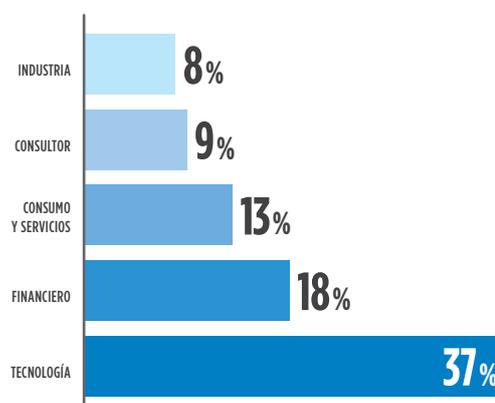


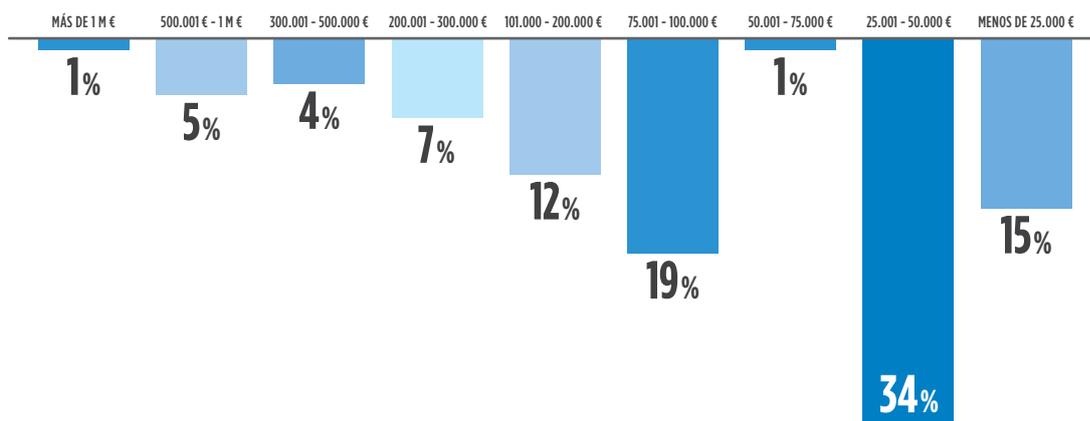
FIG. 4: SECTORES DE PROCEDENCIA DE LOS BUSINESS ANGELS

³ La suma es inferior a 100% ya que no refleja otros sectores minoritarios.

CAPACIDAD DE INVERSIÓN

La muestra ofrece una limitada capacidad de inversión anual de los inversores, en la que destaca el 69% de los inversores con una disponibilidad anual inferior a 100.000 euros. Tan solo un 27% dedica más de 100.000 euros a la inversión en *startups*, frente al 36% de los inversores en el año anterior. Por el contrario, la proporción de los inversores con menor capacidad de inversión ha disminuido en 7 puntos, mientras que se observa una mayor concentración en el segmento superior hasta 50.000 euros, donde se ha pasado del 18,5% al 36%.

FIG. 5: ¿CUÁNTO INVIERTEN HABITUALMENTE LOS BUSINESS ANGELS?



DIVERSIFICACIÓN PATRIMONIAL: PROPORCIÓN DEDICADA A INVERTIR EN STARTUPS

La inversión en *startups* tiene sin duda un alto componente de riesgo, por lo que tradicionalmente se aconseja a los inversores dedicar una parte limitada de su patrimonio. A menudo se “recomienda” invertir aquella cantidad que una persona “pueda permitirse perder”.

Por ello, la inversión en *startups* tiene un peso reducido dentro del total de activos de los inversores, con el 68% dedicando menos de un 10% a este segmento. Un número limitado de inversores confía más de la mitad de su patrimonio al rendimiento de la inversión en *startups* (3%), mientras que el 11% dedica una parte sustancial, aunque no mayoritaria.

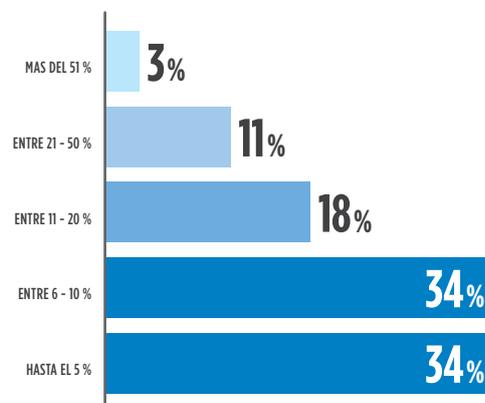


FIG. 6: PATRIMONIO DEDICADO A LA INVERSIÓN EN STARTUPS

ACTIVIDAD

Cada edición del estudio AEBAN trata de incorporar y profundizar en nuevos aspectos para comprender la actividad inversora de los *business angels*. En esta ocasión, se ha incluido el análisis de la relevancia del impacto social de una oportunidad de inversión, la importancia del conocimiento del sector o la presencia de tecnologías altamente disruptivas en la selección de una potencial inversión.

Los inversores predominantemente no asignan una relevancia destacable al impacto social generado por la actividad de una inversión potencial. Como muestra el cuadro, la relevancia del impacto social en la toma de decisiones de inversión se concentra entre neutral y distintos grados de irrelevante. Para un porcentaje del 5,6% es muy relevante, mientras que para el 29% tiene alguna relevancia.

En los Estados Unidos, la proporción de inversores que sí prestan mucha atención al impacto social de sus inversiones varía entre el 16% para inversores hombres y el 33% para inversoras mujeres.⁴

En cambio, otros aspectos que los inversores sí toman muy en cuenta son su experiencia previa y su conocimiento del sector, ambos relevantes o muy relevantes para el 75% de los inversores. También la presencia de tecnologías disruptivas es un elemento que tienen en cuenta, a pesar de que a menudo se considera a los *business angels* poco proclives a tecnologías muy novedosas frente a propuestas ya probadas o a países o modelos de negocio validados.

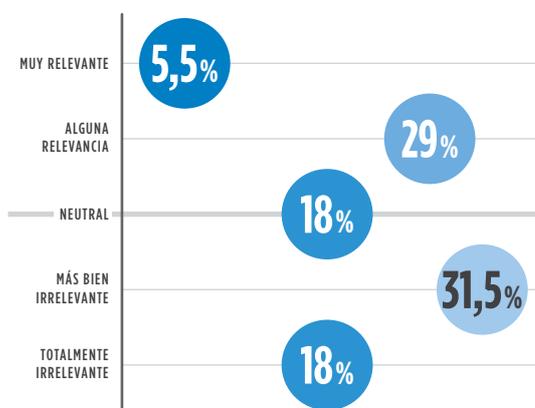


FIG. 7: RELEVANCIA DEL IMPACTO SOCIAL EN LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN

⁴ La muestra AEBAN no permite reflejar con fiabilidad esta distinción.

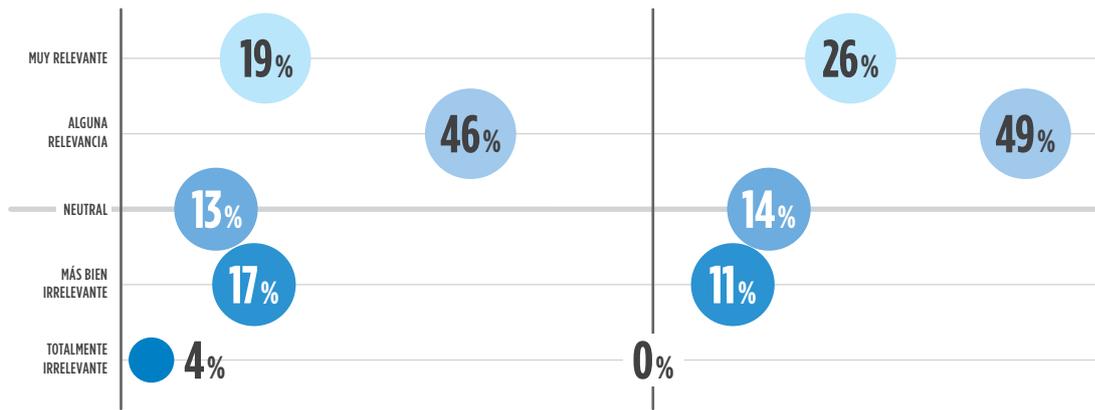


FIG. 8: RELEVANCIA DE UNA TECNOLOGÍA DISRUPTIVA

FIG. 9: RELEVANCIA DEL CONOCIMIENTO DEL SECTOR

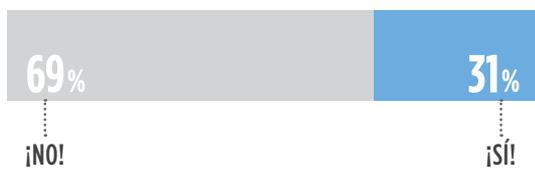


FIG. 10: UTILIZACIÓN DE LA DEDUCCIÓN FISCAL

Un cambio notable en la evolución respecto de las encuestas anteriores es el uso que hacen los inversores en *startups* de la deducción fiscal disponible, tanto del instrumento disponible a nivel nacional como de los específicos de cada comunidad autónoma.

ÁMBITO GEOGRÁFICO DE INVERSIÓN

La inversión a nivel nacional sigue siendo el ámbito dominante independientemente del origen geográfico de los inversores. Este año se sitúa en el 49%, algo inferior a la encuesta anterior.

El sorprendente interés de los inversores españoles por la inversión fuera de España sigue creciendo, con un 35% este año.

La inversión exclusiva en el ámbito de la ciudad del inversor se ha reducido drásticamente, pasando del 12% al 2% en esta última encuesta. En cambio, el ámbito de la comunidad autónoma se mantiene estable.

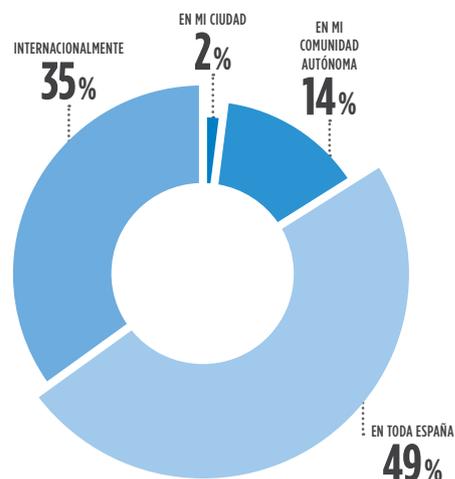


FIG. 11: ÁMBITO GEOGRÁFICO DE INVERSIÓN

FUENTES DE OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN

Los *business angels* confían en sus amigos y socios (26%) y las redes de *business angels* (25%) para recibir proyectos. Aquellos que, además, tienen acceso directo a emprendedores reciben propuestas de estos últimos (21%).

La muestra de este estudio refleja una importancia cada vez mayor de la relevancia de los emprendedores que ya han sido financiados como fuente de proyectos, propios o de sus contactos. Este último canal es el que muestra un cambio mayor respecto del año pasado, con un incremento del 4% al 13%.

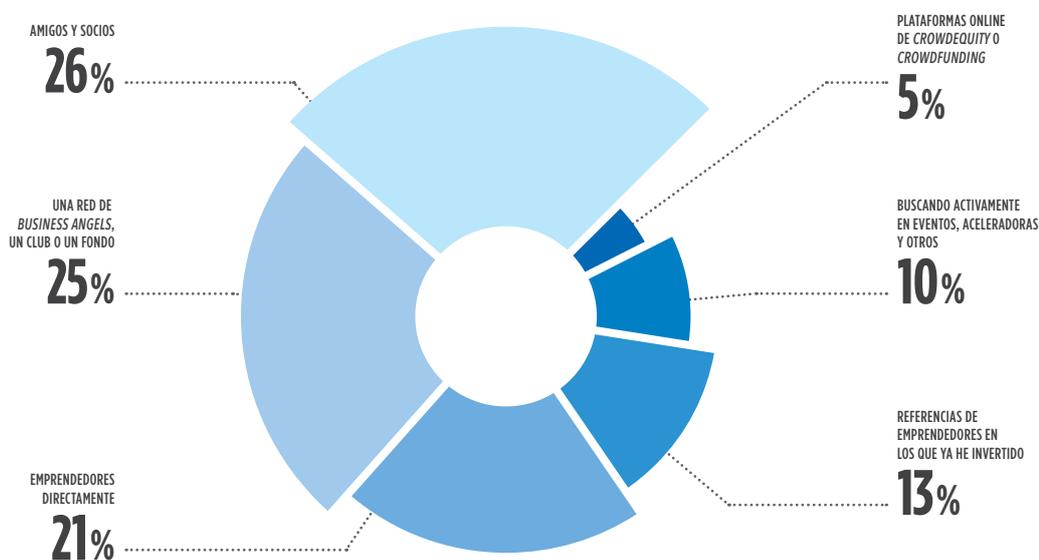


FIG. 12: FUENTES DE OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN

La mayoría de los inversores reciben oportunidades de inversión de distintas fuentes, tanto pasiva como activamente, el 88% utilizan más de un canal y el 12% restante reciben proyectos de una única fuente. Entre los que más utilizan solo un único foco de referencia están principalmente las redes de *business angels*, que son la única fuente para el 7% de los inversores. Solo un 3,5% confía exclusivamente en sus amigos y solo el 2% estudia oportunidades que busca activamente en eventos.

INVERSIÓN Y RENDIMIENTOS

INVERSIÓN EN 2017



El año 2017 ha sido un año de mayor intensidad para el conjunto de los inversores en activo que el año anterior. El 90% de los inversores ha realizado al menos una inversión, mientras que en el ejercicio anterior hasta el 18% permanecieron inactivos.

Entre los inversores que han realizado alguna inversión en 2017, exactamente el 50% ha dedicado nuevos fondos a ampliar su posición en al menos una de sus anteriores inversiones. Es más, el 34% de los inversores que ha invertido en 2017 sólo ha realizado operaciones de ampliación en su cartera previa. Por el contrario, en Estados Unidos, el porcentaje de follow-on se sitúa entre el 27% en inversiones realizadas por hombres y el 32% en inversiones realizadas por mujeres.

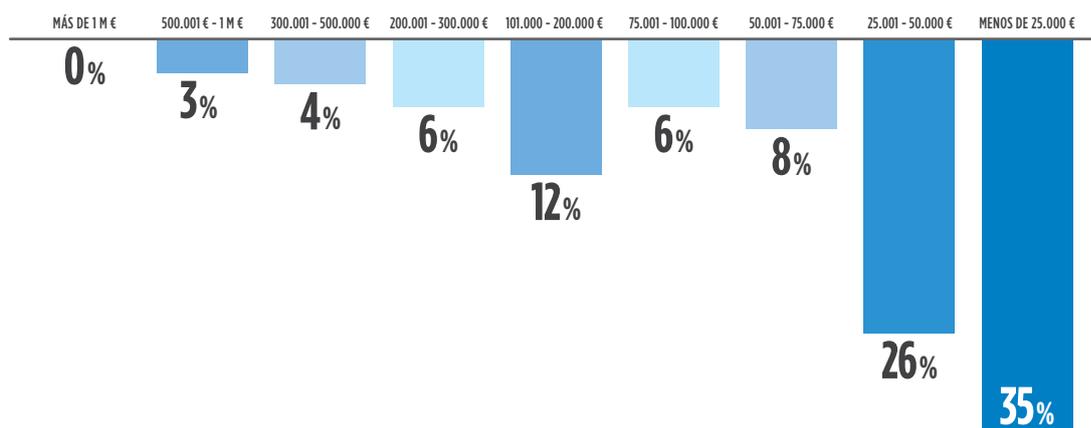


FIG. 13: CANTIDADES GLOBALES DEDICADAS A INVERSIONES DE 2017



A las inversiones realizadas en 2017, los inversores han dedicado las cantidades globales que refleja la siguiente tabla. Esta tabla muestra que más del 60% de los inversores ha invertido menos de 50.000 euros y que solo el 16% más de 100.000 euros.

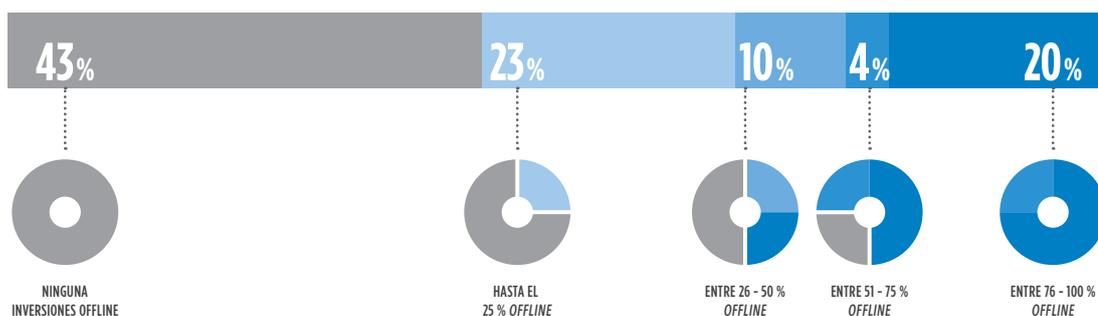
En cada operación, el 35% de los inversores ha aportado una cantidad inferior a 25.000 euros por inversor, mientras que el 22% entre esta cantidad y 50.000 euros. Un 32% reparte su inversión entre cantidades superiores a 50.000 euros y hasta 300.000 euros, y un 7% invierte por empresa entre 300.000 euros y 500.000 euros. En la muestra de 2017, ningún inversor ha registrado cantidades invertidas por empresa superiores a 500.000 euros.

La inversión media corresponde a 47.000 euros y el ticket más frecuente corresponde a 25.000 euros. En Estados Unidos, la inversión más frecuente por empresa es de 25.000 dólares.

INVERSIÓN ONLINE Y OFFLINE

A pesar de la percepción del dominio de la inversión en TIC y en *startups* del entorno *online*, hasta un 57% de los inversores ha realizado al menos una inversión en *startups offline*. Incluso, el 25% de los inversores tiene al menos la mitad de su cartera conformada por inversiones en *startups offline*.

FIG. 14: INVERSORES QUE HAN INVERTIDO EN *STARTUPS OFFLINE*



HISTORIAL Y CARTERAS

Las sucesivas ediciones del estudio AEBAN permiten mostrar la evolución positiva de la actividad de inversión en cuanto a un aspecto clave: la diversificación de la inversión realizada por los inversores. Los datos recogidos sobre la actividad de 2017 muestran como la proporción de inversiones con un número más bajo de inversiones se ha reducido notablemente, pasando al 31% de los inversores desde cifras

superiores al 40% en años anteriores. Por el contrario, en los extremos superiores también se observan avances, como el de aquellos inversores que han realizado entre 21 y 50 inversiones, que suman el 13% (9% en 2016 y 11% en 2015), e incluso aparecen con hasta un 2% de inversores con una cartera histórica de más de 50 inversiones.

Aun así, hasta el 53% de los inversores tienen de 1 a 5 inversiones vivas en su cartera actual, tras las desinversiones que han tenido. Otro 21% tiene posiciones en menos de 10 startups.

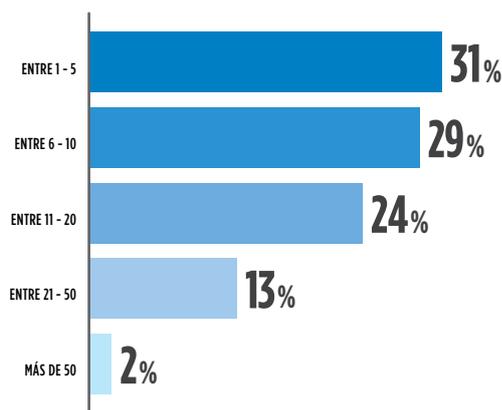


FIG. 15: INVERSIONES ACUMULADAS HASTA 2017

Esto parece indicar una cierta preferencia de los inversores por tener un número de inversiones manejable y que puedan mantener bajo control.

La media del número de inversiones en cartera en 2017 es de 8, mientras que el número de inversiones más frecuente en cartera es 4.

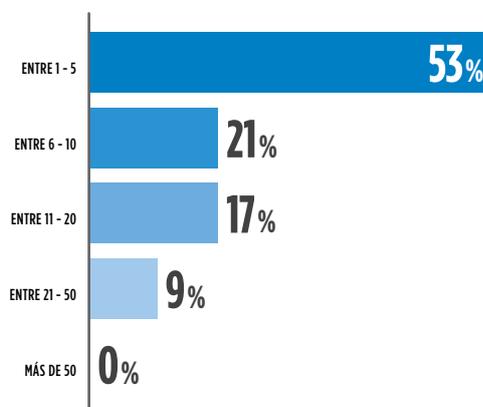
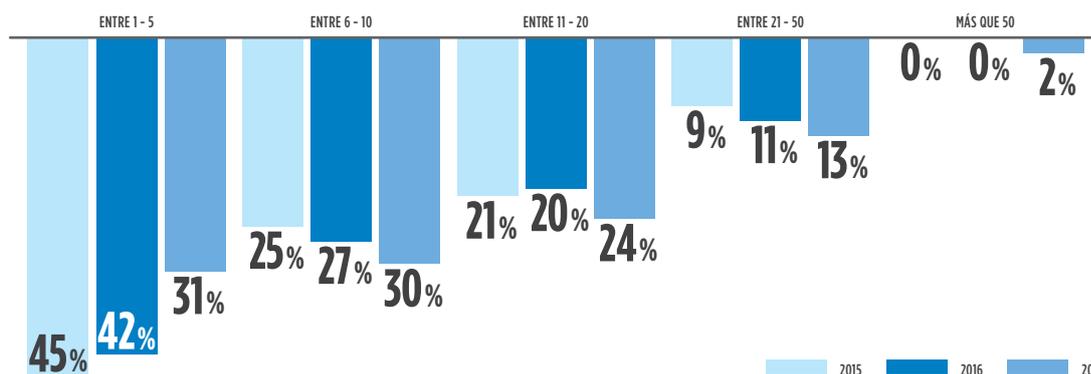


FIG. 16: NÚMERO DE INVERSIONES EN CARTERA

FIG. 17: EVOLUCIÓN DEL NÚMERO INVERSIONES REALIZADAS



PERIODO HASTA LA DESINVERSIÓN

Los inversores en *startups* españoles realmente cumplen con la expectativa de la inversión de tipo *business angel* como una inversión “paciente”, ya que la mayor parte de ellos descuenta un lapso de 5 años hasta la desinversión, llegando hasta un máximo de 12 años en expresión más extrema y de 1 solo año en la mínima.

El periodo de 5 años coincide exactamente con sus homólogos norteamericanos.

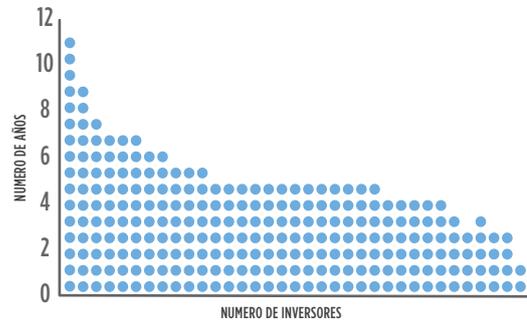


FIG. 18: PERIODO HASTA DESINVERSIÓN

RESULTADOS DE LAS DESINVERSIONES

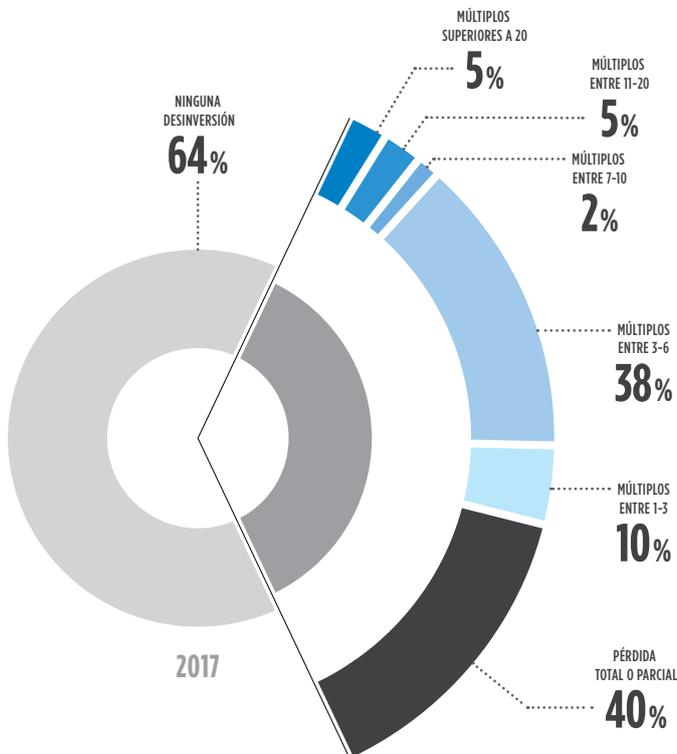


FIG. 19: DESINVERSIONES EN 2017

Las desinversiones muestran incluso un ritmo más lento que las inversiones, en cuanto que el 64% de los inversores no tuvo ninguna salida positiva o negativa de alguna inversión participada de su cartera (el 62% en 2016). Entre las desinversiones realizadas, el 40% fueron negativas y el 60% positivas, con un incremento de las positivas en un 5% respecto al año anterior.

Del total de las desinversiones positivas, el múltiplo más frecuente obtenido ha sido entre x3-x6 (al igual que el año anterior) que corresponde al 38% de las desinversiones (en Estados Unidos esta cifra se sitúa en x5). Las desinversiones con múltiplos superiores a x20 se mantienen en el mismo rango, el 5% en 2017 y el 4% en 2016.

Si consideramos el histórico de las operaciones realizadas por los inversores que han participado en la encuesta, solo el 8% de ellos no ha materializado aún ninguna inversión, ni positiva ni negativa. Tantos como el 17% solo han tenido históricamente inversiones que han terminado en pérdidas totales o parciales.

La gráfica anterior muestra los resultados históricos de las desinversiones positivas.

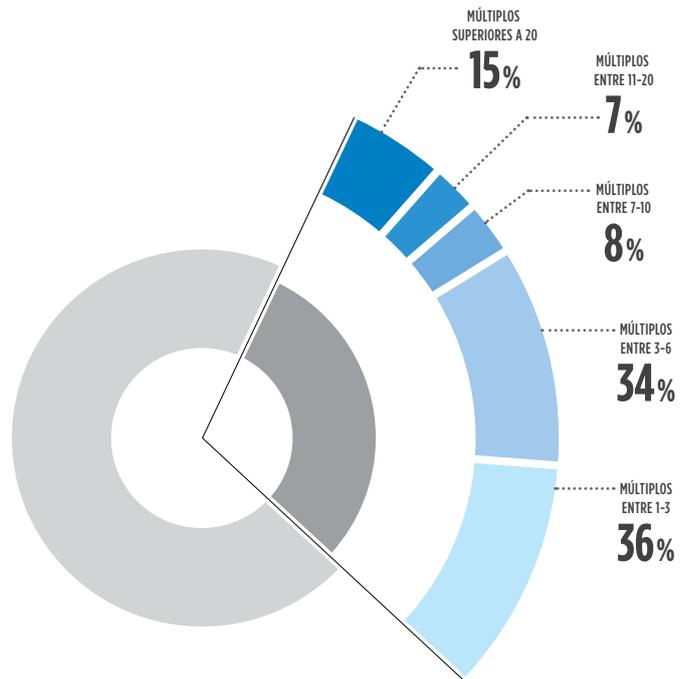


FIG. 20: HISTÓRICO DE DESINVERSIONES POSITIVAS

EXPECTATIVAS DE LOS INVERSORES

En comparación con los resultados del apartado anterior, se observa que los inversores están obteniendo resultados en línea con lo esperado; es decir, los múltiplos entre x3-x6 son los que más se obtienen en aquellas desinversiones positivas alcanzadas. En este sentido, se comprueba que los inversores españoles son más realistas y quizás menos ambiciosos que los inversores de zonas como los Estados Unidos, donde la expectativa más frecuente se sitúa en múltiplos de x9.

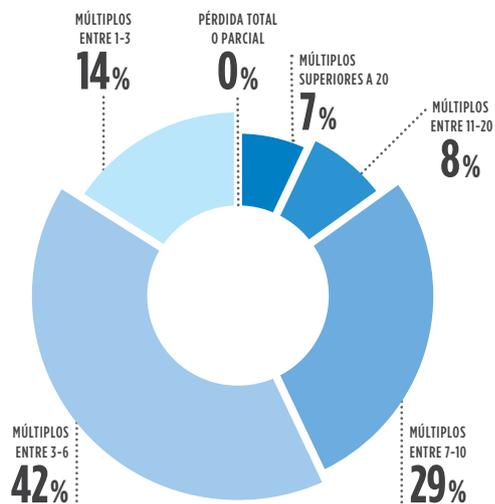


FIG. 21: MÚLTIPLOS ESPERADOS

PAUTAS DE COINVERSIÓN



SOLOS, SIN OTROS
COINVERSORES

0%



CON OTROS
BUSINESS ANGELS

86%



CON FONDOS DE
CAPITAL RIESGO

47%



INVERSORES
CORPORATIVOS

14%



PLATAFORMAS DE
CROWDFUNDING

25%



FINANCIACIÓN PÚBLICA
(ENISA, ICF, ETC)

54%



FUNDACIONES

5%



FAMILY OFFICES

39%

La inversión en *startups* sigue siendo una actividad netamente “social”; es decir, los inversores acometen las operaciones en compañía de varios tipos de socios, principalmente otros *business angels*, pero también aparecen fondos de capital de riesgo, empresas o *family offices*.

Invertir en compañía de otros *business angels* es la opción más frecuente, en un 93% de los casos. El mínimo que alcanzó en las anteriores encuestas fue del 85,9%.

Los fondos de capital de riesgo como socios han incrementado ligeramente su presencia en 2017, con el 47%, desde el 44% anterior.

Los inversores corporativos siguen en descenso, hasta el 14%, desde el 30% en la primera encuesta en 2015.

Entretanto, las plataformas de *crowdfunding* han ganado terreno, hasta el 25%, desde una posición estable en años anteriores del 21%.

Entidades de carácter públicas como ENISA o ICF han visto reducida su presencia como coinversores en más de 10%, situándose en el 54%.

Las fundaciones han vuelto a ganar posiciones aunque, debido a su menor participación, la composición de la muestra de un año a otro así como ligeras variaciones de actividad pueden impactar en el resultado. En este ejercicio, se han situado en el 5%, desde escasamente un punto el año anterior.

Las FF.OO., por el contrario, vuelven a crecer: 7 puntos, hasta llegar al 39%.

VALORACIÓN DE LAS INVERSIONES REALIZADAS

El estudio AEBAN ha repetido por segundo año consecutivo la medición de una muestra de las valoraciones a las que los inversores participantes han realizado las inversiones del año 2017.

El estudio diferencia entre la fase semilla, definida para este estudio como “la inversión en *startups* previa al lanzamiento del MPV, sin métricas relevantes, sin modelo de negocio probado o sin inversión anterior, desarrollando prototipo, con pocos clientes”, y la fase *startup*, definida como una fase en la que “el producto o servicio está en el mercado con métricas crecientes, probablemente con inversión anterior de otros *business angels*, o en un estadio inmediatamente previo a la entrada de una serie A”.

En las operaciones en un estado inicial la media de valoración es de 912.000 euros (frente a los 800.000 euros en 2016), que aumenta hasta los 2.500.000 euros una vez la *startup* alcanza el mercado, valida su producto y obtiene métricas crecientes mes a mes (un crecimiento notable desde 1.700.000 el año anterior).

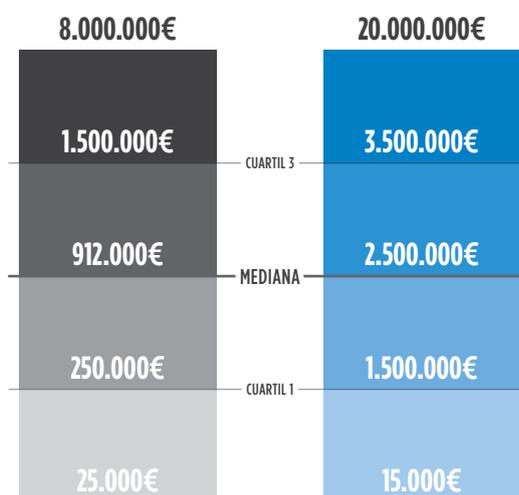


FIG. 22: VALORACIONES SEMILLA VS. STARTUP 2017

La tendencia al alza de las valoraciones en España contrasta con la caída de la valoración pre-money en Estados Unidos, que para el segmento previo a las series A (que incluye semilla y *startups*) muestra una leve caída, de 3,6 millones de dólares a 3,5 millones de dólares.⁵

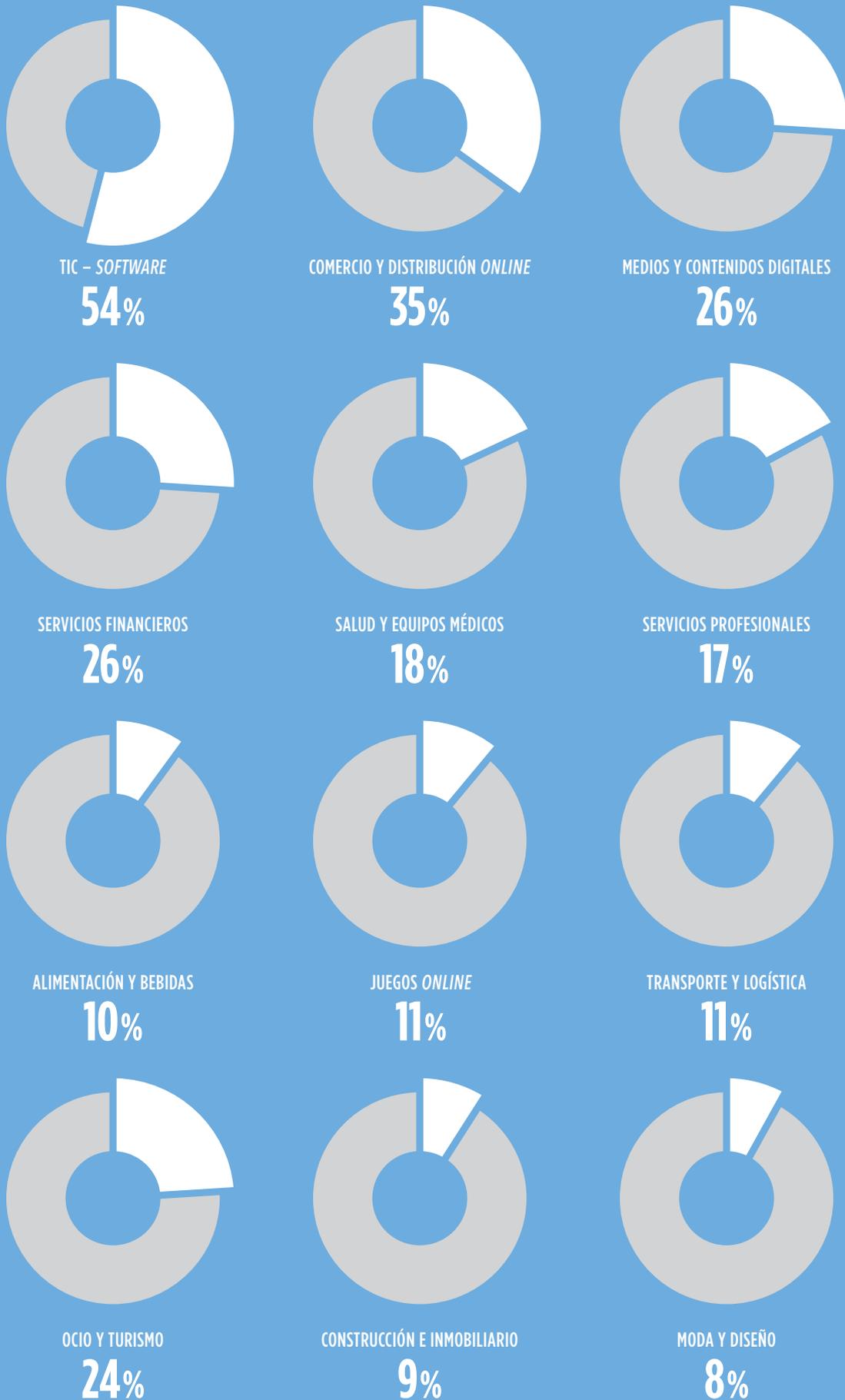
SECTORES MÁS POPULARES ENTRE LOS INVERSORES

Algunos sectores tienen predominancia dentro de las carteras de los inversores. Como se ve en las gráficas siguientes, más de la mitad de los inversores tiene inversiones en TIC y *software*. También tienen un papel destacado el comercio y la distribución *online*, los medios de comunicación y los contenidos digitales.

Otros sectores menos destacados son la moda y el diseño, la construcción y el sector inmobiliario, el transporte y la logística o los juegos *online*. No aparecen en las gráficas las industrias creativas (cine, producción, audiovisual o arte), con el 7%, la manufactura y los bienes de consumo, con el 4%, la manufactura avanzada y los nuevos materiales, con el 3%, las telecomunicaciones y la telefonía móvil, con el 2%, o las publicaciones, con el 1%.

⁵ HALO Report H1 2017. A fecha de elaboración de este estudio los datos disponibles para EE.UU. reflejaban el primer semestre del año 2017.

FIG. 23: POPULARIDAD DE LOS SECTORES ENTRE LOS INVERSORES



TENDENCIAS

La encuesta de 2018 recoge las opiniones de los inversores sobre cuáles son las tendencias más destacables que observan en España y en el ámbito internacional que podrían incidir en el futuro en la inversión en *startups*.

En la senda de alguno de los indicios de este estudio, entre las tendencias más destacables está la profesionalización del sector. Los indicios que se han observado son la mayor experiencia de los inversores en cuanto a años de práctica, un mayor número de inversiones realizadas por persona y una mayor práctica en desinversiones.

Destacan, también, su percepción del mantenimiento al alza en las valoraciones de las operaciones y la “democratización” de la inversión en *startups*, entendida como la entrada de un perfil de inversores más amplio. Igualmente, destacan la entrada de capital extranjero que busca invertir en España y el auge y la presencia de la inversión corporativa.

La siguiente gráfica refleja el peso de los distintos temas en las respuestas de los inversores.



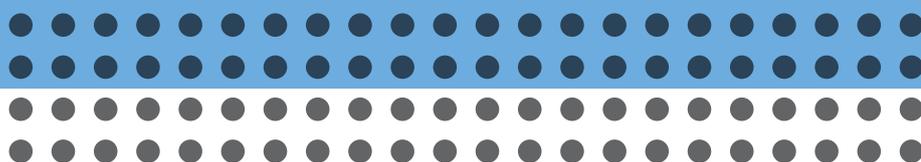
Entre las tendencias, los inversores también han indicado aquellas tecnologías o sectores que prevén que tendrán impacto en la inversión en los próximos años. Como muestra, el gráfico inferior, donde destacan las blockchain, la movilidad, el coche conectado o los ICO, así como la relevancia del sector Fintech.



CONCLUSIONES

La encuesta planteada para la tercera edición del estudio AEBAN permite incorporar algunos aspectos anteriormente no investigados, a la vez que se mantiene el objetivo de maximizar los parámetros de comparación con otros estudios internacionales. Algunos aspectos que destacan en este último año de actividad son los siguientes:

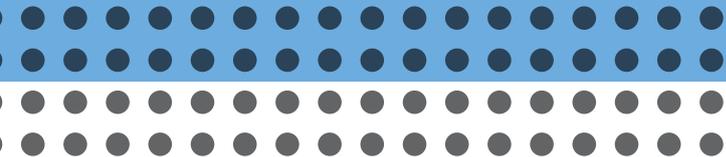
- La presencia de inversores que han tenido previamente experiencia como emprendedores en una startup o que son fundadores de empresas es notable, similar a la de otros países de su entorno y al perfil “tradicional” de inversor de tipo *business angel*.
- La evidencia de signos de profesionalización en cuanto a inversores con mayor experiencia en lo que respecta a años y actividad acumulados, en combinación con el mantenimiento de carteras “vivas” con un número controlable de inversiones.



- El mantenimiento del reto de incorporar a un mayor número de mujeres inversoras a la actividad.
- La importancia de la presencia de tecnologías disruptivas en las inversiones analizadas, frente a la visión de muchos emprendedores que reducen el interés de los inversores a modelos de negocio o tecnologías probados en otros entornos.

Sigue habiendo retos a los que prestar atención para potenciar la actividad inversora en España:

- Reforzar la importancia de la inversión de tipo *business angel* con una visión de cartera de activos, ampliando el número de inversiones que se mantienen en cartera.
- Incorporar a la actividad inversores con experiencia en sectores que amplíen el espectro de la inversión como, por ejemplo, salud, educación o tecnologías disruptivas.
- Fomentar la participación de más mujeres inversoras en *startups*, lo que requiere, como ocurre en otros países, desarrollar el interés en la inversión de impacto social.
- Mantener la reclamación al sector público de un mejor tratamiento fiscal para los *business angels* en su actividad atendiendo a varios aspectos: 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 de un estudio en esta línea para poder monitorear los cambios en el mercado, identificar las deficiencias y abordar líneas de acción para, finalmente, ofrecer más transparencia a todos los partícipes sobre la actividad que se está llevando a cabo.

METODOLOGÍA Y AGRADECIMIENTOS

El objetivo de este estudio es la aportación de datos recientes y sistemáticos sobre 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 que operan a través de redes y también de aquellos inversores sin clara afiliación a una u otra red.

El estudio se planteó a través de un cuestionario con 18 preguntas, enviado a todas las redes y asociados de AEBAN, combinado con el envío individualizado por parte de los autores a más de 400 inversores en activo, para conseguir 140 respuestas válidas.

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 de 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 y de todos aquellos inversores que colaboraron en sus respuestas, así como a Juan Luis Segurado (investigador de IESE), quien contribuyó amablemente a la revisión del borrador.

