



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA



Los '*Business Angels*' y la financiación de
start-ups: estudio de sus percepciones,
funciones y comportamientos en el
ecosistema emprendedor valenciano.

TRABAJO FINAL DE GRADO 2016-2017

Valencia, Marzo 2017

Director: Elies Seguí Mas
Co-directora: Guillermina Tormo Carbó

Autor: Guillem Carbó Martínez

Índice

Índice de figuras

Índice de tablas

1. INTRODUCCIÓN	9
2-. MÉTODOS DE FINANCIACIÓN DE LAS <i>START-UPS</i>	12
Conceptos y palabras clave.	12
2.1 <i>Family, Friends and Fools</i>	15
2.2 <i>Business angel</i>	17
2.3 Financiación de organismos públicos.	19
2.4 Financiación de entidades bancarias.	21
2.5 Capital riesgo.	23
2.6 <i>Crowdfunding</i>	25
2.7 Proceso de inversión en una <i>start-up</i>	26
3-. <i>BUSINESS ANGEL</i>	30
3.1 ¿Qué es un <i>business angel</i> ?	30
3.2 Evolución de los <i>business angels</i>	33
3.2.1-. Contexto internacional.	33
3.2.2-. España.	35
3.2.3-. Comunitat Valenciana.	40
3.3 Rasgos generales y tipos de <i>business angels</i>	44
3.3.1-. Características más relevantes y comunes.	44
3.3.2-. Ventajas e inconvenientes.	46
3.3.3-. Tipos de <i>business angels</i>	47
3.4 Fiscalidad e incentivos fiscales.	49
3.4.1-. Introducción.	49
3.4.2-. Medidas y propuestas realizadas.	50
3.4.3-. Ley de Emprendedores 14/2013.	53
3.4.4-. Ley 25/2015.	55
3.4.5-. Comunidades Autónomas.	55
4-. RED DE <i>BUSINESS ANGEL</i>	57

4.1 Definición y marco europeo.....	57
4.2 Contexto español.....	60
4.3 Ventajas de pertenecer a una red.	61
4.4 Big Ban Angels. Referencia de la Comunitat Valenciana.	62
5-. MÉTODO, FUENTE Y DATOS.	63
5.1 Método.	64
5.2 Fuente.	65
5.3 Datos.	68
6-. ANÁLISIS DE RESULTADOS.....	70
6.1 Características personales de los <i>business angels</i> valencianos.	70
6.2 Características del perfil de la inversión de los <i>business angels</i> valencianos.	77
6.3 Valoración de los <i>business angels</i> del entorno valenciano.	89
7-. CONCLUSIONES.	97

Índice de figuras

Figura 1 Ciclo de vida de una start-up y sus necesidades de financiación.	14
Figura 2: Factores que desencadenan la no concesión de crédito a start-ups.	16
Figura 3: Fuentes externas de financiación utilizadas por las iniciativas emprendedoras en España.	18
Figura 4: Entidades públicas que financian proyectos empresariales.	20
Figura 5: Fases de inversión en una start-up.	26
Figura 6: Tres áreas más importantes de inversión temprana en Europa.	32
Figura 7: Business angels que pertenecen y que no pertenecen a una red business angel en Europa.	35
Figura 8: Tasa de crecimiento de los business angels en España.	36
Figura 9: Políticas gubernamentales (de prioridad y apoyo) y apoyo financiero a empresas de nueva creación en España.	37
Figura 10: Tasa de Actividad Emprendedora, oportunidades de inversión y miedo al fracaso en España.	39
Figura 11: Comparación de la evolución del número de business angels de la Comunitat Valenciana con la media española.	41
Figura 12: Comparación de la evolución del número de business angels en la Comunitat Valenciana, Madrid, Cataluña y País Vasco con la media española.	42
Figura 13: Número de las redes business angel activas en Europa.	58
Figura 14: Comparación de redes directamente monitorizadas o federadas con el total de redes en Europa.	59
Figura 15: Muestra dividida en función del género (%).	71
Figura 16: Nacionalidad de los encuestados (%).	73
Figura 17: Porcentaje de business angels que pertenecen a una red.	75
Figura 18: Porcentaje de estudios cursados por los encuestados.	76
Figura 19: Porcentaje de operaciones cerradas por los business angels de la Comunitat Valenciana en el año 2015.	78

Figura 20: Cantidad de dinero invertida por los business angels de la Comunitat Valenciana durante el año 2015.....	79
Figura 21: Porcentaje de la preferencia de inversión en función del ciclo de vida de la empresa.....	81
Figura 22: Porcentaje de la preferencia de inversión en función del ámbito geográfico.....	82
Figura 23: Porcentaje de propuestas de inversión que finalmente se evalúan.	84
Figura 24: Porcentaje de propuestas de inversión que finalmente acaban en un acuerdo de inversión.	85
Figura 25: Porcentaje de los sectores de preferencia de inversión de los business angels de la Comunitat Valenciana.	87
Figura 26: Porcentaje de co-inversión de los business angels de la Comunitat Valenciana.....	88
Figura 27: Porcentaje de la valoración de la existencia y acceso a la infraestructura física y de servicios.	89
Figura 28: Porcentaje de la valoración de la transferencia de I+D (investigación y desarrollo).....	90
Figura 29: Porcentaje de la valoración de la innovación desde el punto de vista empresarial.....	91
Figura 30: Porcentaje de la valoración de la financiación para emprendedores.	92
Figura 31: Porcentaje de la valoración de las políticas gubernamentales.	93
Figura 32: Porcentaje de la valoración de la educación y formación emprendedora en la etapa postescolar.	94
Figura 33: Porcentaje de la valoración del apoyo al emprendimiento de alto potencial de crecimiento.....	95
Figura 34: Porcentaje de la valoración: ¿En Valencia existen oportunidades para invertir?	96

Índice de tablas

Tabla 1: Población Española que ha actuado como business angel.....	31
Tabla 2: Volumen total de inversión (Millones €) por comunidad autónoma de business angels y Aceleradoras.....	43
Tabla 3: Cuadro de deducciones por comunidad autónoma.....	56
Tabla 4: Numero de encuestas recibidas y enviadas.....	66
Tabla 5: Porcentaje de encuestas recibidas y enviadas.....	66
Tabla 6: Ficha técnica de la encuesta.....	67
Tabla 7: Frecuencia en función del género de los encuestados.....	70
Tabla 8: Estadísticas obtenidas de la edad de los encuestados.....	71
Tabla 9: Frecuencia de la nacionalidad de los encuestados.....	72
Tabla 10: Años de experiencia de los encuestados.....	73
Tabla 11: Estadísticas referentes a los años de experiencia.....	74
Tabla 12: Número de business angels que pertenecen a una red.....	74
Tabla 13: Estadísticas de las operaciones cerradas por los business angels de la Comunitat Valenciana en el año 2015.....	78

1. INTRODUCCIÓN

Es de vital importancia para España la constante búsqueda de formas de emprendimiento y desarrollo de proyectos innovadores.

Formando parte de la Unión Europea y, con el capital humano del que se dispone, no se puede permitir el paso de la oportunidad de sumarse al carro liderado por Reino Unido, Alemania, Irlanda y Francia.

Durante los últimos años en nuestro país, han surgido nuevos instrumentos de financiación que han ayudado, junto con los incentivos fiscales, a la creación y financiación de empresas, ideas y proyectos innovadores.

Al carecer de avales, los proyectos no tienen fácil acceso a la financiación brindada por los bancos y otros agentes de la inversión privada. Es aquí donde aparece la figura del *business angel*.

Se hace referencia con el término *business angel* a las personas que actúan por cuenta propia capaces de invertir dinero y, generalmente, tiempo en proyectos empresariales innovadores altamente escalables.

Estas personas no sólo invierten dinero. Ponen a disposición del proyecto toda su experiencia y sus contactos de diferentes sectores.

El presente trabajo tiene como objetivos:

- Investigar y analizar el perfil de la inversión de un *business angel* de la Comunitat Valenciana y ampliar conocimientos del ecosistema de la inversión para entender en qué invierten, cuánto y por qué.
- Establecer un claro perfil inversor *business Angel* en la Comunitat Valenciana, estudiando las diferencias y similitudes existentes en su *modus operandi* y compararlo con el perfil de inversor español.

A raíz de los anteriores objetivos surgen las siguientes metas:

- Estudiar, aclarar y acercar la figura del *business angel*, de las redes *business angel* y de los métodos de financiación de las empresas de nueva creación en España.
- Desarrollar y afianzar cómo es el proceso de inversión en un proyecto escalable.
- Fomentar la agrupación de redes de *business angel* a nivel nacional e incentivar la creación de nuevas redes.
- Promover la actividad realizada por los *business angels* y su ecosistema y recalcar su importancia respecto al capital inteligente aportado a las *start-ups*, así como animar al emprendedurismo entre los jóvenes.

La inclinación y motivación por la realización de este trabajo es debida al tremendo apoyo brindado por la Asociación Big Ban Angels y el de todos sus socios, que han despertado en mi un sentimiento de emprendedurismo y de interés por el ecosistema de los *business angels* que, hasta el momento, desconocía.

RESUMEN

El presente trabajo desarrolla y acerca al lector a la figura del *business angel*, sus funciones dentro de un proceso de inversión en una empresa de una nueva creación y los patrones de comportamiento de este inversor privado tan característico.

Mediante una encuesta realizada a los *business angels* del ecosistema valenciano y mediante el cruce de los resultados obtenidos, se va a proceder a la comparación con el perfil del inversor español para entender qué diferencias existen y a qué se deben.

RESUM

Aquest treball desenvolupa i acostua el lector a la figura del *business angel*, les seues funcions dins d'un procés d'inversió en una empresa de nova creació, així com els patrons de comportament d'aquest inversor privat tan característic.

Mitjançant una enquesta realitzada als *business angels* de l'ecosistema valencià i a partir de l'encreuament dels resultats obtinguts, hi farem una comparació amb el perfil de l'inversor espanyol per entendre què diferències hi ha i a qué son degudes.

ABSTRACT

This work develops and brings the reader to the figure of the business angel, its functions within an investment process in a new creation company and also the behavior patterns of this characteristic private investor.

Through a survey of the business angels of the Valencian ecosystem and by crossing the results obtained, a comparison will be made between this and the profile of the Spanish investor aiming to understand what differences exist and what are they due to.

2-. MÉTODOS DE FINANCIACIÓN DE LAS *START-UPS*

A lo largo de este apartado, se va a proceder a desarrollar cuáles son los métodos de financiación de las *start-ups* desde el primer momento (idea) hasta su expansión y desarrollo. Con ello, se descubrirá en qué momento aparecen los *business angels* y la función que desempeñan.

Conceptos y palabras clave.

Para la introducción del lector en el trabajo y su mejor entendimiento, procedemos a definir primero unos conceptos:

-*Start-up*: Expresión utilizada en América para referirse a aquellas empresas emergentes con alto potencial de crecimiento y escalabilidad.

Se trata de ideas de negocio muy innovadoras, apoyadas en la tecnología, que se encuentran en fase de arranque o en proceso de construcción. Suelen carecer de avales.

-Plan de empresa: Un plan de empresa consiste en un dossier en el que se incluyen todos los documentos que engloban la descripción de la gestión de una empresa (resumen ejecutivo), el modelo de negocio y sus objetivos para los próximos años. Es la mejor forma que tienen las empresas para captar inversores y para conseguir causar una primera buena impresión entre ellos.

-Estados financieros: También conocidos como estados contables o cuentas anuales. Son todos los informes y documentos que elabora una empresa para mostrar el estado económico-financiero de sus cuentas y los cambios que ha habido entre un año y otro. Esta información es de vital importancia para organismos públicos, accionistas o acreedores.

-Fase de una empresa: La fase de una empresa es la etapa en la que se encuentra de su ciclo de vida. En función de la velocidad de desarrollo y de las necesidades de financiación, una empresa experimenta las siguientes fases de crecimiento: Idea (semilla), Lanzamiento (*start-up*), Crecimiento, Madurez y Expansión.

-*Pay-back*: Término económico que hace referencia al tiempo que tarda un inversor o grupo de inversores en recuperar el capital aportado en un proyecto o empresa. Tiempo para recuperar el dinero invertido.

-Vehículo de inversión: En el presente trabajo, un vehículo de inversión hará referencia a la unión de dos o más *business angel* para invertir conjuntamente en uno o varios proyectos y, de esta forma, reducir el riesgo individual aportando una mayor cantidad de capital.

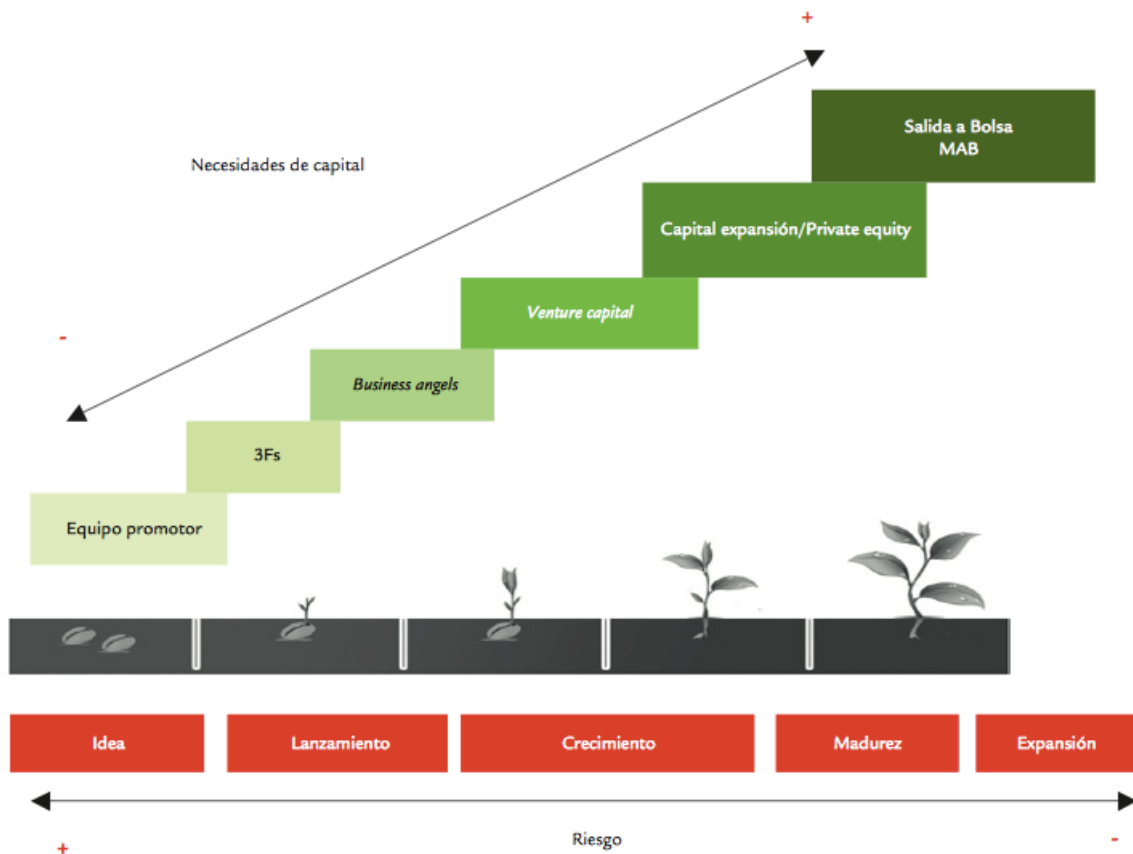
-Acuerdo de confidencialidad: Consiste en un pacto en el que un *business angel* se compromete a no difundir o contar la información confidencial que le mostrará la empresa o emprendedor del proyecto en el que el *business angel* está interesado.

-Capital inteligente: Es una expresión para hacer referencia al aporte de capital que realiza un *business angel* cuando no solamente invierte dinero en un proyecto, sino que también aporta tiempo, conocimientos, experiencia y todos sus contactos para acelerar el crecimiento del proyecto e intentar que alcance el éxito.

-Desinversión: Proceso por el cual un inversor retira parcial o totalmente los activos aportados en una inversión inicial. Si se trata de una desinversión total, el inversor deja de formar parte del proyecto. La desinversión más común es por motivos financieros, pero también puede ser por motivos éticos o para su posterior venta en el mercado.

Todas las empresas siguen un ciclo de vida y, en función de la fase del ciclo de vida en la que se encuentren, requieren un tipo de financiación u otra. A medida que una empresa crece y se desarrolla, aumentan sus necesidades de financiación y el riesgo del inversor es menor.

Figura 1 Ciclo de vida de una start-up y sus necesidades de financiación.



Fuente: GEM (2013)

Desde siempre, los emprendedores han tenido más dificultades que las grandes empresas para acceder a la financiación. Las grandes compañías son muy estables y tienen unas rondas de financiación con unos beneficios mucho más tangibles. El riesgo de invertir en estas grandes empresas es mucho menor que el de invertir en una empresa de nueva creación.

A continuación, se procede a desarrollar los principales métodos de financiación de las *start-ups* en función del momento en el que se encuentren de su ciclo de vida.

2.1 *Family, Friends and Fools.*

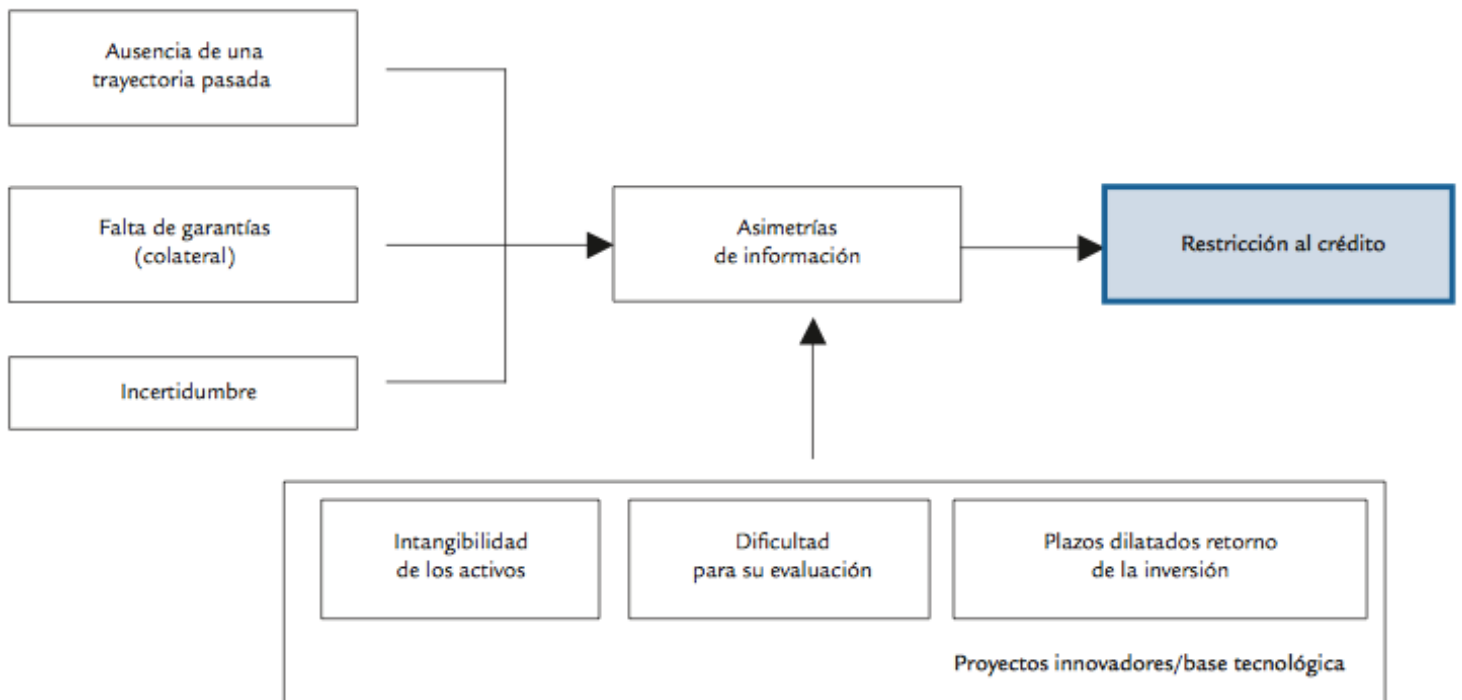
Como afirma Jon Hoyos Iruarriazaga en un apartado del Proyecto GEM 2013, para el inversor, invertir en una empresa de nueva creación, supone un riesgo muy alto.

Al no haber trayectoria, historial o garantías no tienen mucho a lo que aferrarse. Es por esto que toda idea comienza siendo financiada por los ahorros de los propios emprendedores o promotores del proyecto y los de sus círculos más cercanos. Este círculo es conocido por *Family, Friends and Fools* (3Fs). Este capital se aporta para afrontar las primeras fases de desarrollo del proyecto y es aportado por los círculos de proximidad de los emprendedores. Estos círculos se corresponden con amigos, familiares, compañeros profesionales, etc.

Las aportaciones de familiares y amigos son recomendables, para evitar problemas en rondas de financiación futuras, que figuren en el balance como préstamos y no como acciones participativas del proyecto. La explicación se debe a que, en caso de repartir acciones entre amigos y familiares, éstas serían repartidas a un precio muy bajo y esto podría alterar a los futuros inversores interesados en el proyecto. En el momento en el que se valore la empresa, los préstamos ya podrían convertirse en acciones en su correcto valor.

El proyecto GEM (*Global Entrepreneurship Monitor*) recaba y analiza información sobre capacidades de emprendimiento y más tarde será analizado en profundidad.

Figura 2: Factores que desencadenan la no concesión de crédito a start-ups.



Fuente: GEM (2013)

Como se aprecia en el esquema, hay muchos factores que desencadenan la no concesión de crédito a las empresas de nueva creación.

Se ven obligadas a financiarse inicialmente con los ahorros de los emprendedores y los de sus familiares y amigos porque hay una incertidumbre, una falta de garantías y una ausencia de trayectoria anterior que impide a los organismos financieros otorgar el crédito debido al alto riesgo.

Los proyectos innovadores y/o de base tecnológica no suelen ser fácilmente evaluables (con lo que no se puede estimar con absoluta certeza el valor del proyecto o empresa). Esto genera miedo entre los inversores a la hora de comprar acciones participativas.

El plazo del *pay-back* o retorno de la inversión es dilatado y los activos son intangibles a corto plazo.

Por todo lo mencionado anteriormente, la figura y participación *del business angel* en los “primeros pasos” de las empresas, es crucial.

2.2 *Business angel.*

El siguiente inversor en la cadena de crecimiento es el *business angel* o inversor profesionalizado, que invierte dinero con el objetivo de obtener beneficios a consecuencia de la revalorización de la empresa en un plazo medio de 4 años, según afirma la red europea EBAN (European Business Angels Network).

A lo largo del trabajo se centra la atención en la figura y función de este inversor privado dada su importancia. Su intervención es muy importante ya que ayudan económicamente a las *start-ups* en el momento que agotan los recursos económicos de su alcance y que se encuentran en una fase muy temprana como para solicitar un préstamo bancario en condiciones óptimas o la inversión de un fondo de capital riesgo.

La doble inversión de un *business angel* es lo que necesitan estas empresas o proyectos en este momento de su ciclo de vida.

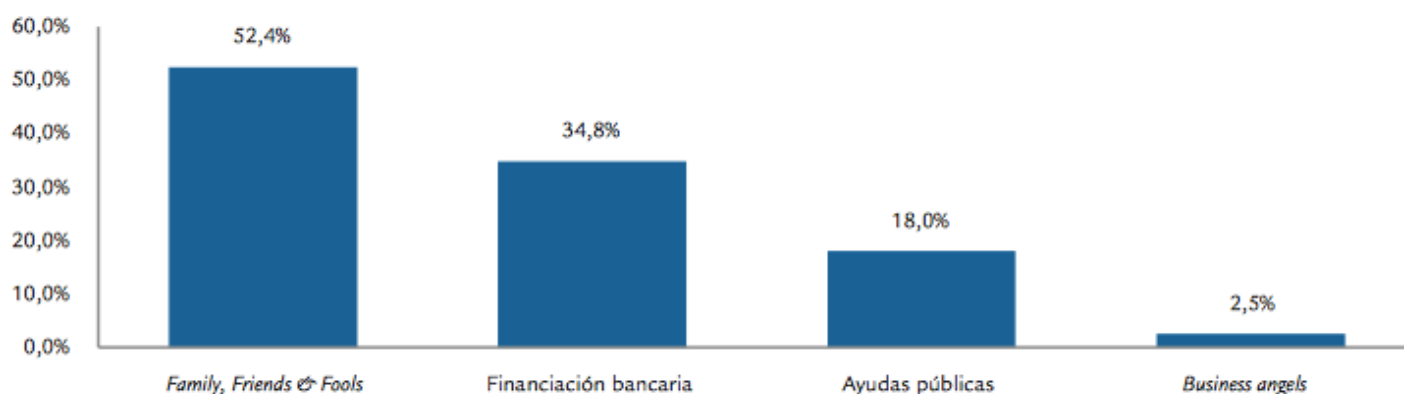
Se trata de una doble inversión porque el inversor privado invierte dinero, pero también tiempo, contactos del sector y una gran experiencia para asegurar que el proyecto sale adelante y alcanza el éxito.

De manera reciente, paralelos a los *business angels*, pero sin aportar conocimientos ni experiencia, están apareciendo plataformas *on-line* que canalizan y recogen capital a partir de aportaciones minúsculas de un gran número de pequeños inversores. Estas aportaciones también se realizan en el momento en el que las *start-ups* agotan sus recursos de proximidad y no tienen fácil acceso a otra financiación. Estas plataformas están teniendo mucho crecimiento y cada vez acogen más proyectos y más inversores.

Esta modalidad de financiación se conoce popularmente como el *Crowdfunding* o modelo de financiación en masa y será analizada en el apartado 2.6 de este trabajo.

Un gran número de proyectos e iniciativas en las que se incluyen los proyectos de auto-empleo, no atraen la financiación de los *business angels*. A pesar de que pueden ser proyectos viables, no son invertibles según los criterios de un *business angel* (innovación, crecimiento y escalabilidad).

Figura 3: Fuentes externas de financiación utilizadas por las iniciativas emprendedoras en España.



Fuente: GEM (2013)

La información aportada por el gráfico anterior, otorga a los inversores de círculos cercanos *Family, Friends and Fools*, un protagonismo superior al de la financiación de las entidades bancarias. Según el informe GEM 2013, “sólo un 34,8% de proyectos declararon haber accedido a estos recursos (préstamos y líneas de crédito)”.

Después de las entidades bancarias, vienen las ayudas públicas (18%) y, a continuación, los *business angels* (2,5%).

Según datos del Proyecto GEM 2013, más de la mitad de los proyectos, hasta los tres años y medio se autofinancian con aportaciones de familiares y amigos.

2.3 Financiación de organismos públicos.

En cuanto a la financiación pública, el panorama nacional ha dado un sorprendente giro. Con la nueva ley, acceder a la financiación de organismos públicos, actualmente es más sencillo.

Que sea más sencillo no quiere decir que se le concedan a todos los emprendedores. Hay que cumplimentar mucho papeleo y no en todos los casos son subvenciones, sino que se trata de préstamos dinerarios con un tipo de interés y con garantías, las cuales cada vez son más restrictivas y exigentes.

Un gran número de *start-ups* que han surgido hace menos de 5 años se han conseguido financiar mediante los programas de ayuda del gobierno como CDTI y ENISA. A parte de estos programas, el ICO (Instituto Oficial de Crédito) y el ICEX (Instituto de Comercio Exterior) también disponen de ayudas para los emprendedores.

El CDTI (Centro de Desarrollo Tecnológico Industrial) es una entidad pública dependiente del Ministerio de Economía y Competitividad. Promueve y apoya la innovación y el desarrollo tecnológico de las empresas españolas.

Esta entidad, es la que filtra y canaliza todas y cada una de las solicitudes de financiación y apoyo a los proyectos de innovación y desarrollo (I+D) de las empresas españolas tanto en el ámbito estatal como en el internacional.

La misión de este organismo es clara: mejorar el nivel tecnológico existente de las empresas españolas.

ENISA, en cambio, depende del Ministerio de Industria, Energía y Turismo, que opera a través de la Dirección General de Industria y de las Pequeñas y

Medianas Empresas. Desde el año 1982, participa de forma activa en la financiación y promoción de proyectos innovadores y económicamente viables.

La visión de esta institución es la de ser una institución pública de referencia de apoyo al emprendedurismo en España, no sólo prestando servicios de financiación sino incorporando también un valor añadido al proyecto.

Muchas de estas subvenciones y ayudas están sujetas a requisitos especiales. Uno de los requisitos más comunes para conceder las ayudas es que un *business angel* haya invertido en el proyecto. La inversión de un *business angel* es muy respetada y valorada puesto que, como se ha comentado, son personas físicas que aportan su propio capital y piensan y estudian muy detenidamente la inversión que van realizar. La inversión de un *business angel* le da al gobierno mucha tranquilidad y le ahorra trabajo a la hora de estudiar y analizar tan a fondo la empresa o *start-up* que solicita la subvención o ayuda.

Figura 4: Entidades públicas que financian proyectos empresariales.

Organismo o Entidad	Objetivo
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	Diversas líneas de financiación como la Línea ICO Empresas o la Línea ICO emprendedores: Las ayudas se dirigen a personas físicas o jurídicas que estén dadas de alta en el IAE o microempresas de nueva creación o profesionales que inicien una nueva actividad.
Instituto de Comercio Exterior (ICEX)	Es un organismo público creado para fomentar las exportaciones y facilitar la implantación de las empresas españolas en el extranjero. Cuenta con una red de oficinas territoriales y provinciales y también en el extranjero y ofrece líneas de financiación específicas para la internacionalización.
Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI)	Tiene como objetivo ofrecer a las empresas apoyo al desarrollo de proyectos empresariales de I+D+i ⁴⁸ . Concede ayudas financieras propias y facilita el acceso a la de terceros. El programa de financiación más conocido es el programa NEOTEC, que apoya la creación y consolidación de nuevas empresas de base tecnológica.
Empresa Nacional de Innovación, S.A. (ENISA)	Dotar de los recursos financieros necesarios a los emprendedores y/o las PYME de reciente constitución, creadas por jóvenes, para que puedan acometer las inversiones que precisa el proyecto en su fase inicial. La única garantía que se pide son los proyectos empresariales viables. La financiación se realiza mediante préstamos participativos.
Ministerio de Industria, Energía y Turismo	Líneas de financiación al emprendedor. El programa destinado a jóvenes emprendedores innovadores en turismo. Podrán ser beneficiarios de esta línea las personas físicas que tengan menos de 40 años en el momento de presentación de la solicitud y pymes con menos de 24 meses en las cuales la media de edad de los socios sea igual o inferior a 40 años.

Fuente: GEM (2015)

2.4 Financiación de entidades bancarias.

Las entidades bancarias, como se aprecia en la figura número 3, aportan un 34,8% de la financiación que reciben los proyectos e iniciativas emprendedoras en España.

Según afirma el informe GEM 2013, las entidades bancarias deben de ejercer como protagonistas en la provisión de fondos y financiación de proyectos innovadores y *start-ups*.

La gran mayoría de proyectos que llaman a la puerta de estas entidades, son proyectos de autoempleo, de autónomos o en sectores tan maduros y estudiados que la inversión no supone la asunción de grandes riesgos. Se ven obligados a solicitar financiación bancaria porque los *business angels* no invierten en este tipo de proyectos.

Más adelante se desarrollará esta afirmación, pero un *business angel* sólo invierte en proyectos muy innovadores y altamente escalables y, por lo general, un proyecto de autoempleo no es ni innovador ni escalable de forma internacional.

Las dificultades durante el proceso de la obtención de crédito están llamando a la modernización de la banca tradicional española.

En primer lugar, según los datos recogidos del informe GEM 2013, las entidades deberían de aunar todos los productos financieros disponibles para este tipo de proyectos, como pueden ser los micro-créditos, y reducir los requisitos para facilitar la obtención de capital y, como consecuencia, el desarrollo del proyecto.

La banca tradicional debería de contar con más profesionales del sector con altos conocimientos y capacitaciones para valorar correctamente los proyectos y establecer ponderaciones correctas y aproximadas de los riesgos.

Las entidades financieras actúan como mediadoras en la canalización y reparto del crédito que procede del ICO y de los programas de ayuda de la Unión Europea. Según el informe GEM 2013, los bancos deberían de reforzar este papel con actuaciones como el Programa Marco para la Innovación y la Competitividad de la Comisión Europea y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI). Este programa establece una serie de funcionamientos para igualar los riesgos entre la Unión Europea y el banco, de tal forma que cuando el crédito se concede, los riesgos son compartidos entre ambas partes.

Las mencionadas entidades bancarias no sólo prestan dinero. Hay algunas que han hecho más pequeña la complicación de encontrar financiación existente en las primeras etapas de vida de las empresas mediante la creación y gestión de fondos de inversión de capital semilla.

La creación de estos fondos de capital semilla es cada vez más común entre las entidades y, mediante su creación, facilitan el crédito y la financiación de las *start-ups*.

Un fondo capital semilla consiste en una inversión temprana en una empresa que aún no genera beneficios con la intención de adquirir parte de la empresa para recoger beneficios futuros.

2.5 Capital riesgo.

El capital riesgo, conocido como *Venture Capital* en el mundo de los negocios, engloba todas las operaciones en las que se proporciona capital a una empresa que se encuentra en una fase de crecimiento de su ciclo de vida. El nombre viene asociado al alto riesgo que asume el inversor.

Este tipo de entidades persiguen un claro objetivo: generar beneficios y consolidar la empresa. La meta que persigue el capitalista de riesgo es la de obtener altas rentabilidades que procedan de la venta de las participaciones de capital que anteriormente ha adquirido en una compañía.

La situación actual de este método de financiación ha cambiado mucho respecto a la situación existente en 2008.

Antes, las entidades de capital riesgo dominantes en España se caracterizaban por tener un perfil inversor tradicional pero, tras la crisis económica, la gran mayoría se encuentra actualmente en periodos de desinversión y no disponen de capital para continuar con la realización de esta clase de inversiones.

Poco a poco, con la creación de sociedades de capital riesgo (SCR) menos tradicionales y con la incorporación de las entidades bancarias a este segmento de mercado, la situación ha mejorado.

Han surgido relevos a las entidades anteriores. Estas entidades se caracterizaban por su perfil tradicional, destinando mucho capital a una misma inversión. Las nuevas entidades, en cambio, se caracterizan principalmente por sus altos conocimientos en el sector de internet. Invierten mucho menos dinero que las tradicionales y de una forma más coherente.

Dentro del sector del capital riesgo, podemos distinguir tres figuras clave: Sociedades de capital riesgo (SCR), fondos de capital riesgo y *family office*.

Las sociedades de capital riesgo (SCR) son empresas anónimas (SA). Estas sociedades se caracterizan porque los socios o accionistas no responden con su capital ante las deudas que pueda generar la empresa.

Persiguen la toma de participaciones en empresas externas al sector financiero y cuyos valores no coticen en bolsa. La forma más común de financiación es la de realizar un préstamo participativo a la sociedad en cuestión.

El capital social suscrito de la sociedad anónima tiene que ser de 1.200.000 € como mínimo, desembolsando al menos el 50% en el momento de la constitución y, el resto, en un plazo máximo de 3 años.

La principal diferencia con los fondos de capital riesgo es que éstos son patrimonios administrados por una sociedad gestora. Persiguen los mismos objetivos y, en el caso de los fondos, el patrimonio inicial será, como mínimo, de 1.652.783€.

Los *family office*, en cambio, se caracterizan por ser plataformas de inversión destinadas a controlar y dirigir los patrimonios familiares significativos.

Engloba tareas como el seguimiento de inversiones financieras, inmobiliarias y empresariales, el control de la fiscalidad, la sucesión del patrimonio, etc.

Por lo general, controlan y dirigen un único grupo familiar con un gran patrimonio. La meta de estas plataformas es el crecimiento del patrimonio para su posterior sucesión entre generaciones.

2.6 Crowdfunding.

El *crowdfunding* se ha convertido en una de las principales formas de financiación para los proyectos innovadores. Se encuentra aún en una fase inicial pero los expertos pronostican que se va a convertir en una auténtica revolución social.

El funcionamiento del *crowdfunding* es sencillo. Los emprendedores utilizan las plataformas de *crowdfunding* de internet para dar a conocer a todo el mundo sus proyectos. En estas plataformas participan de forma masiva pequeños inversores que apuestan por proyectos con alto potencial.

Las plataformas se caracterizan por la gran participación de inversores, el elevado riesgo de la inversión y las grandes cantidades que se recaudan.

El *crowdfunding* es una de las mejores formas para validar tu idea de negocio puesto que son los mismos usuarios los que, a través de sus aportaciones, desvelan el interés real que puede haber en el mercado por el producto o servicio innovador que se está ofertando. También puede ayudar al emprendedor a poner el foco de atención en su proyecto y a conseguir sus primeros clientes.

Muchas veces, las entidades bancarias y demás organismos otorgadores de financiación, no validan proyectos alocados por el gran riesgo que se asume al llevarlos a cabo. Mediante el *crowdfunding*, es la población en general la que determinará si el mercado está interesado en el producto o no lo está.

El emprendedor también puede servirse del *crowdfunding* para comenzar una campaña de *marketing* viral. Los inversores son personas que comprarían o han comprado el producto (clientes) y son los mayores interesados en que el proyecto salga adelante.

Es muy interesante este concepto de inversor-cliente ya que, si el proyecto sale adelante, hay ventas iniciales aseguradas y los inversores-clientes transmitirán esta información boca a boca, algo muy importante para el correcto desarrollo del proyecto. Mediante este tipo de inversión, los emprendedores gozan de libertad y no tienen la presión de los grandes inversores. Gracias al *crowdfunding* los clientes pasan a ser inversores y, a partir de este momento, se convertirán en la prioridad de la empresa.

2.7 Proceso de inversión en una *start-up*.

A la hora de invertir en una *start-up*, el *business angel* distingue tres fases o procesos diferentes. Antes de que ocurra la inversión, sucede el estudio de la empresa y la negociación. Es entonces cuando se procede a la inversión.

Figura 5: Fases de inversión en una start-up.



Fuente: Elaboración propia

Durante el proceso de Estudio, ocurren a su vez varias fases. En un primer momento, se realiza la captación de alternativas de inversión para su posterior evaluación. Este primer filtro de captación es muy importante puesto que indica que el *business angel* ha sentido curiosidad e interés por los proyectos antes de proceder a la evaluación de los mismos.

La segunda fase dentro del estudio de los proyectos, es la recepción de los planes de negocio de los proyectos escogidos para proceder a su valoración.

El plan de negocio es toda aquella documentación que el *business angel* debe estudiar antes de invertir en un proyecto a fin de determinar la viabilidad técnica y económica de la inversión y del proyecto empresarial.

Todo plan de negocio debe contener los siguientes documentos:

- Resumen ejecutivo: Consiste en el conjunto de información resumida y detallada que contiene la principal información del proyecto como puede ser la idea, el problema social que resuelve, la ventaja competitiva sobre los competidores, los competidores potenciales y el mercado del sector en el que se desarrolla la actividad, emprendedores que componen el equipo, etc.
- Presentación del plan a seguir por la empresa en el corto y medio plazo.
- Estados financieros y última facturación (si la empresa ya se encuentra en funcionamiento).

El plan de negocio o *business plan* es la mejor herramienta posible a utilizar como “carta de presentación” para una empresa en fase de crecimiento. Es la mejor forma de causar una buena impresión a los inversores.

Debe de reflejar las evoluciones de la empresa, marcar unos objetivos claros y mostrar un beneficio o rentabilidad a medio/largo plazo que seduzca al *business angel*. Hay que tratar de evitar un elevado positivismo en cuanto al nivel de previsión de ventas.

La tarea de valorar a una *start-up* es muy complicada. Se trata de una empresa en crecimiento en la que un cambio mal gestionado puede acabar generando la desaparición de la empresa. Hay muchos riesgos que se desconocen y que no dependen ni del emprendedor ni del inversor y los riesgos que se conocen son difícilmente cuantificables.

Pese a todo, hay que tratar de aproximarse al máximo al valor exacto de la empresa ya que este valor será el que se utilice en las negociaciones y en el precio de la posterior venta.

Hay dos formas de valorar los proyectos empresariales. Una de ellas es fijarse en el pasado, estudiando los datos de años anteriores y elaborando previsiones y otra es la de utilizar proyecciones de datos futuros.

Lo más habitual es que la empresa no cuente con datos históricos al ser de tan reciente creación por lo que el método generalmente utilizado es el de proyecciones de datos futuros.

En el caso de las aceleradoras valencianas comentadas anteriormente, suelen valorar los proyectos en 500.000 euros de forma general, evitando de esta forma conflictos entre emprendedores e inversores.

Es entonces cuando el *business angel* prepara y estudia su estrategia. Si todos los procesos anteriores se desarrollan correctamente, el siguiente paso es la toma de contacto con el emprendedor, la presentación del proyecto y el primer encuentro entre ambas partes. Cuando el *business angel* dispone de toda la información que considera necesaria, comienza el periodo de Negociación.

Este proceso, como el anterior, se caracteriza por aunar varias fases. En un primer momento, se revisa la documentación aportada conjuntamente entre el equipo promotor del proyecto y los *business angels* interesados y se actualiza el plan de negocio.

Más tarde, el *business angel* firma un acuerdo de confidencialidad por el cual se compromete a no desvelar ningún secreto o información confidencial de la empresa.

La última fase de este proceso es la de “*due diligence*”, por la cual el *business angel* comprueba y cuantifica la correcta valoración del activo y pasivo de la empresa. Esto se hace para que el inversor compruebe la veracidad y correcta valoración de todo cuanto dispone la empresa.

En último lugar, una vez el inversor tiene claro que va a invertir en la empresa, es cuando comienza el proceso de Inversión. Para que el proceso de inversión se lleva a cabo, hará falta un contrato de inversión.

El contrato de inversión se caracteriza por ser un documento firmado entre ambas partes en el que se especifica todo lo referente a la inversión: deberes y condiciones de ambas partes, cuantía de la inversión y duración de la misma.

Una vez esté firmado el contrato, sólo faltará realizar el seguimiento y la evolución de la inversión y esperar hasta el momento de llevar a cabo la desinversión, finalizando de esta forma la vinculación con la empresa. La desinversión es el proceso por el cual un inversor retira parcial o totalmente los activos aportados en una inversión inicial. Si se trata de una desinversión total, el inversor deja de formar parte del proyecto.

3-. *BUSINESS ANGEL*

En el siguiente apartado, se procede a definir y desarrollar el concepto de *business angel*, la historia, su evolución, las principales características y la fiscalidad aplicable a estos inversores privados.

3.1 ¿Qué es un *business angel*?

Existen diversas formas de definir a estos “ángeles inversores” pero la más sencilla es la siguiente. Un *business angel* es un empresario y/o emprendedor que ha tenido éxito en operaciones anteriores o que dispone de dinero suficiente para dedicarlo a la inversión en otras empresas de temprana edad.

Se trata de un empresario y/o emprendedor porque se puede ser emprendedor e inversor al mismo tiempo. Algunos *business angels* comienzan a invertir después de haber tenido éxito con el desarrollo de su *start-up* o proyecto empresarial. Otros, han tenido éxito en sus puestos de trabajo y realizan inversiones de forma complementaria.

Muy pocos disfrutan de un patrimonio familiar y se dedican a gestionar sus carteras de inversión.

Según la Asociación Española de *Business Angels* (AEBAN), “Un *Business Angel* es un individuo que toma sus decisiones de inversión y que además aporta su propio dinero, y en ocasiones su tiempo, a empresas no cotizadas promovidas por personas ajenas. Aunque invierte en cualquier etapa del desarrollo, el *Business Angel* desempeña un papel fundamental en la creación de empresas

innovadoras al apoyar a los emprendedores en las fases iniciales del ciclo de vida de sus empresas (semilla y arranque).”

Este ángel de los negocios aporta un capital inteligente a una empresa en fase de iniciación o crecimiento.

Tabla 1: Población Española que ha actuado como business angel.

Valores, actitudes y aspiraciones emprendedoras en la población	2013	2014	Evolución ⁽¹⁾
Tiene modelos de referencia (conoce personas que han emprendido)	30,8%	35,7%	Aumenta
Percibe oportunidades para emprender en los próximos seis meses	16,0%	22,6%	Aumenta
Auto-reconoce habilidades, conocimientos y experiencias para emprender	48,4%	48,1%	Estable
El miedo al fracaso como un obstáculo para emprender	47,7%	46,5%	Disminuye
Preferencia de que toda la población española tenga el mismo nivel de vida	73,9%	71,9%	Disminuye
Tiene intención de emprender en los próximos tres años	9,3%	8,0%	Disminuye
Ha abandonado una actividad para cerrarla o traspasarla o por jubilación	1,9%	1,9%	Estable
Ha actuado como inversor informal o como <i>business angels</i>	3,2%	3,7%	Estable

Fuente: GEM (2014)

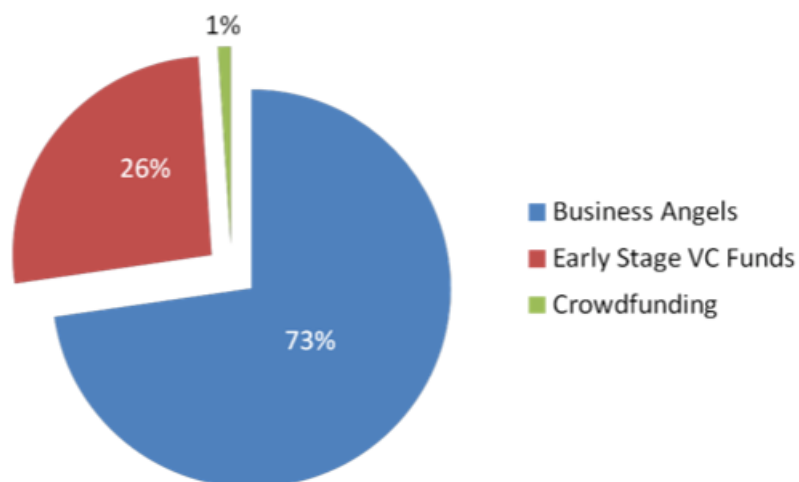
Los datos ofrecidos por el informe GEM España 2014, muestran que un 3,7% del total de la población española situada entre los 10 y los 64 años ha actuado como inversor informal o como *business angel* en los últimos tres años. Además, el informe del Proyecto GEM determina que, de los anteriores, un 2,6% ha aportado capital inteligente.

El capital inteligente se caracteriza principalmente porque no sólo se invierte dinero por parte del inversor. Éste también aporta todos sus contactos, experiencia, habilidades y tiempo para el correcto desarrollo del proyecto.

Hay gran cantidad de inversiones llevadas a cabo por los *business angels*. Estas inversiones pueden oscilar entre iniciar un proyecto empresarial llamado capital semilla, empresas que están iniciando su actividad (*start-up*) o a empresas que se enfrentan a una importante fase de expansión o crecimiento con el objetivo de impulsarlas y formarlas en la medida de lo posible con un único objetivo:

alcanzar el éxito en la mayor brevedad posible y poder recoger los frutos futuros de su inversión.

Figura 6: Tres áreas más importantes de inversión temprana en Europa.



Fuente: EBAN (2014)

Según el informe “Statistics Compendium, 2014” de “The European Trade Association for Business Angels, Seed funds and early Stage Market players”, conocida comúnmente como European Business Angel Network (EBAN), los *business angel* son la principal fuente de financiación de empresas de temprana edad.

Junto con los fondos de inversión de capital riesgo, son los únicos agentes privados que financian estos proyectos. Sólo ellos asumen un riesgo inicial tan elevado.

Su mayor garantía es la posibilidad de intervenir en el negocio para agilizar la aceleración del mismo y asegurarse de su correcto desarrollo.

Los *business angel* están bien vistos y valorados dentro del ecosistema de la inversión. Al invertir su propio dinero, estudian mucho sus inversiones en los proyectos que les plantean los emprendedores. Es por esto que cuando una *start-up* recibe financiación, visto bueno o el propio *business angel* se convierte en mentor del proyecto, la empresa o proyecto se vuelve más apetecible para

bancos, préstamos participativos y entidades de capital riesgo. En definitiva, los *business angels* son una valiosa y atractiva forma de financiación.

Años atrás, lo habitual entre los *business angels* era invertir su capital en el negocio, idea o proyecto de algún conocido o familiar pero, actualmente, la inversión en proyectos de emprendedores desconocidos va en aumento.

Han ido abriendo su abanico de posibilidades de inversión, dando a los emprendedores la oportunidad de impresionarlos y motivarlos con su idea o proyecto para, de esta forma, obtener la aportación de capital inteligente que éstos necesitan.

3.2 Evolución de los *business angels*.

3.2.1-. *Contexto* internacional.

Este término del *business angel* o ángel de los negocios no viene de nuevo. La figura del *business angel* lleva en funcionamiento muchos años.

De hecho, por mencionar la anécdota, el decano del departamento de ingeniería de *Stanford University*, Frederick Terman, en el año 1938, durante la formación de *Silicon Valley*, dejó 500 dólares a dos de sus alumnos aventajados: Bill Hewlett y Dave Packard. Años más tarde la marca Hewlett-Packard se consolidó y pasó a ser conocida a nivel mundial.

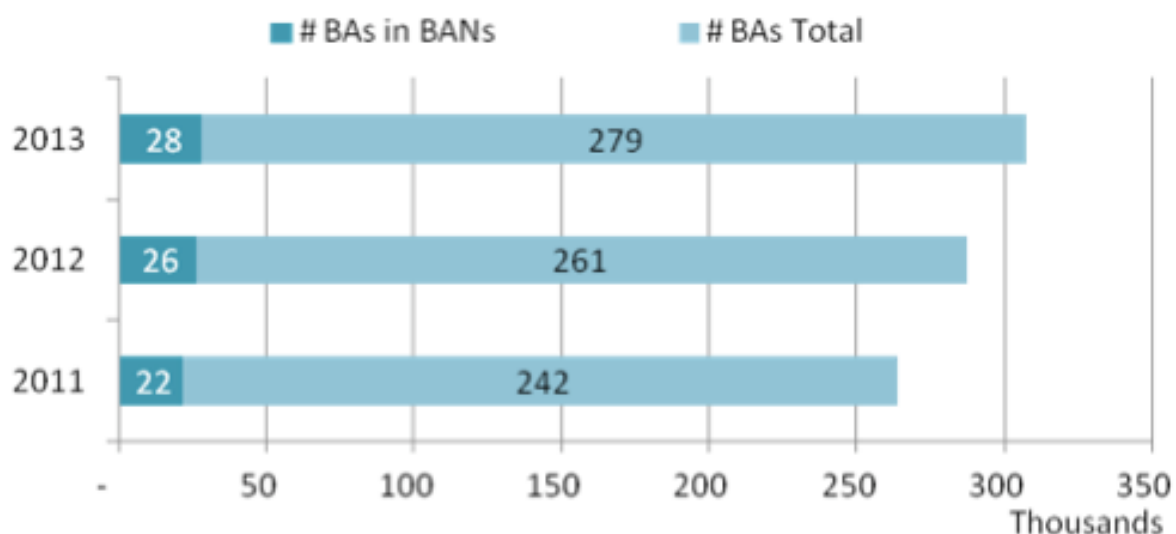
Como comenta AEBAN (Asociación Española de *Business Angels*) en su página web, en Estados Unidos son conocidos como *angel investors* o *angels*. Esta figura aparece por primera vez a principios del siglo XX y se utilizaba para referirse a los empresarios que apoyaban las producciones teatrales de *Broadway*.

En los países más desarrollados de Europa y en los Estados Unidos, la existencia del *business angel* es más que conocida. De hecho, según afirma la Red Española de *Business Angels* (ESBAN), entre Reino Unido, Francia y Alemania reúnen más del 80% de todas las redes *business angel* existentes en toda Europa.

Una red de *business angel* es una entidad que agrupa y reúne a gran cantidad de *business angel* de su zona de proximidad. Más tarde será analizada en profundidad.

Un evidente signo del crecimiento de este tipo de inversores es el número de usuarios registrados en las redes, las cuales han registrado aumentos en el número de socios o inversores apuntados en la red en los últimos años. Pese a esto, no todos los *business angel* pertenecen a una red, lo que complica el estudio y la medida de su actividad en cuanto a número de usuarios activos, número de inversiones realizadas, proyectos en los que se ha invertido y resultado de las inversiones.

Figura 7: *Business angels que pertenecen y que no pertenecen a una red business angel en Europa.*



Fuente: EBAN (2014)

Como se observa en el gráfico anterior, la gran mayoría de *business angel* prefiere invertir por su cuenta al margen de las redes y, de esta forma, conservar su anonimato. El color azul claro corresponde al número total de *business angels* y el color azul oscuro representa a los *business angels* pertenecientes a una red.

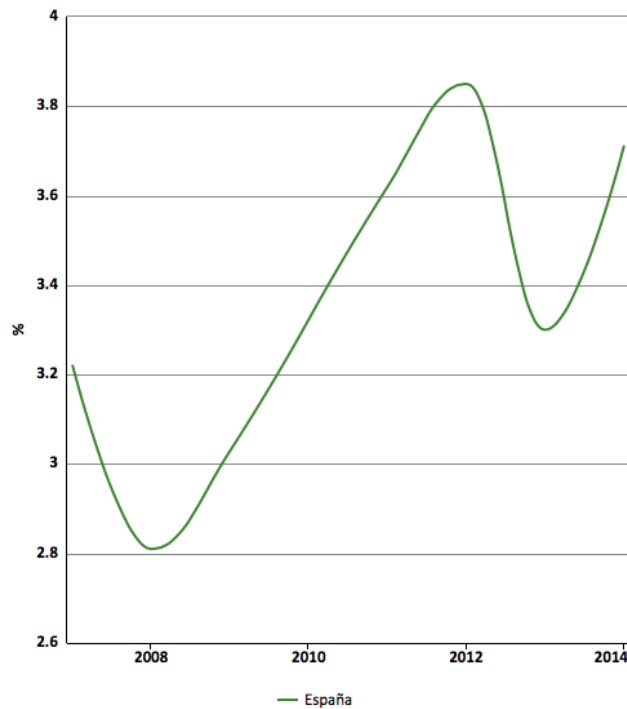
3.2.2-. España.

Concretamente en España, pese a ser principalmente conocidos en el ecosistema de la inversión privada, la tendencia de individuos considerados *business angels* ha sido creciente en los últimos años y se espera la continuidad de la misma para los próximos.

Entre los factores que favorecen estas cifras, podríamos destacar los siguientes:

- I. Por un lado, las complicaciones que han padecido los emprendedores a la hora de obtener financiación y la necesidad de apoyarse en la figura del *business angel*.
- II. Los incentivos fiscales destinados a los *business angels*.
(2.4-. Fiscalidad e incentivos fiscales).

Figura 8: Tasa de crecimiento de los *business angels* en España.



Fuente:GEM (2016)

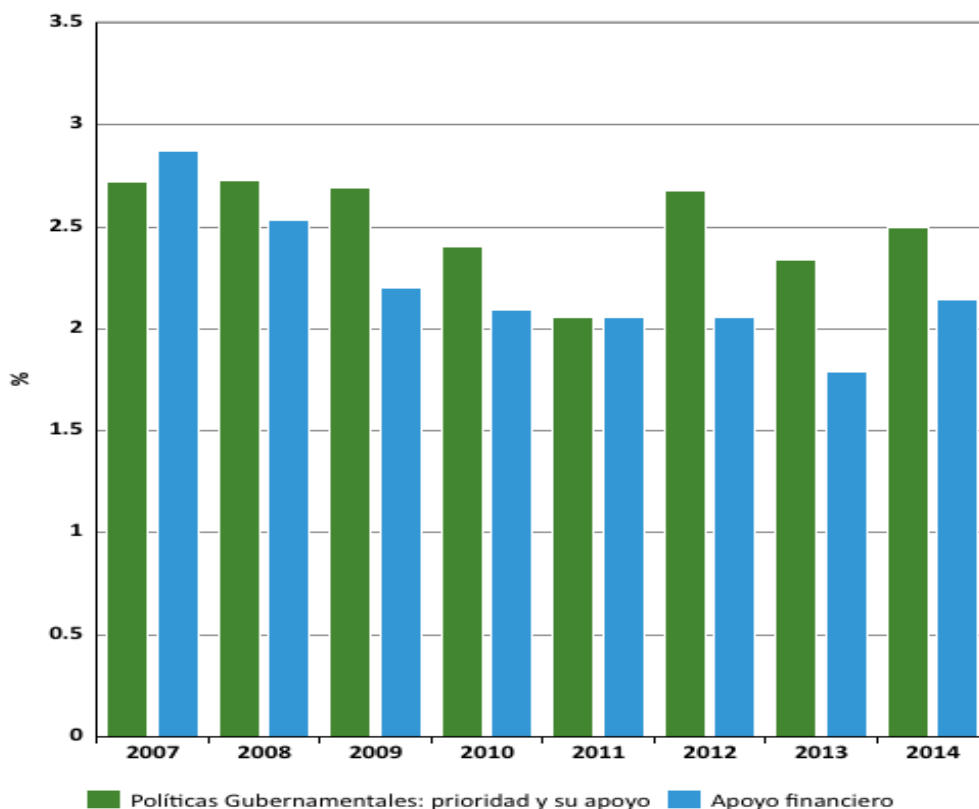
El gráfico anterior proporcionado por la base de datos de GEM España, muestra la tasa de crecimiento de los *business angels* en España. El marcado crecimiento del año 2011 es debido a los incentivos fiscales de ese año que más tarde se procederá a su análisis.

La tendencia es creciente con el paso de los años y se prevé su continuidad.

Dejando a un lado los incentivos fiscales, cabe decir que la tendencia creciente de *business angels* guarda una estrecha relación con las oportunidades de inversión que brindan las *start-ups*.

El nacimiento de iniciativas para la generación de nuevos proyectos también va aparejado al apoyo financiero de organismos públicos y de inversores privados.

Figura 9: Políticas gubernamentales (de prioridad y apoyo) y apoyo financiero a empresas de nueva creación en España.



Fuente: GEM (2016)

El anterior gráfico muestra dos variables: El apoyo financiero a *start-ups* y, por otro lado, las políticas gubernamentales de apoyo a las *start-ups*.

Las políticas de apoyo a las empresas de nueva creación se han mantenido estables, esperando un lento crecimiento para los próximos años. En cambio, el apoyo financiero total recibido por las *start-ups* ha registrado ligeras disminuciones desde el año 2007. Esto es debido a la crisis financiera sufrida en España y a los serios problemas de financiación derivados de los organismos privados.

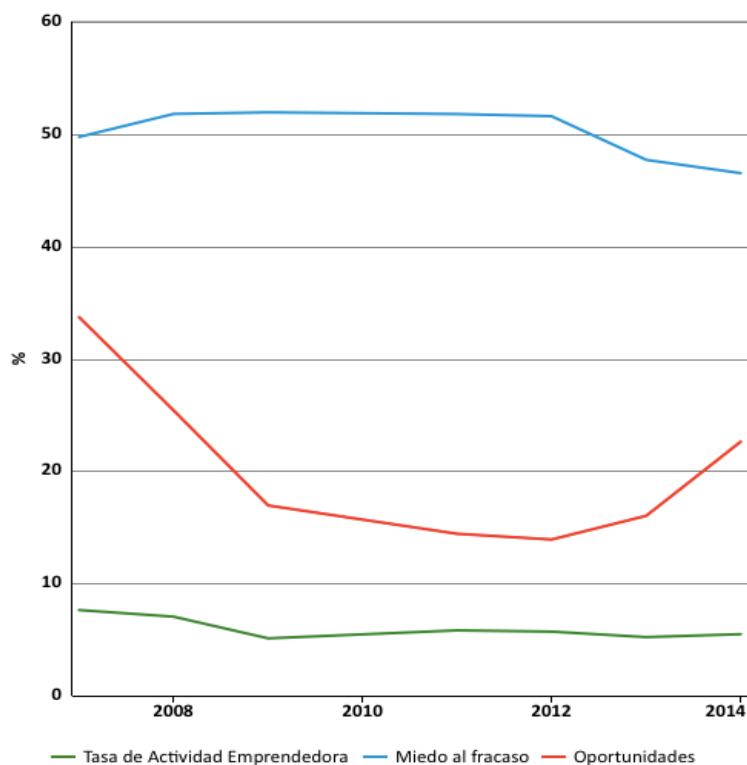
Otra de sus causas, en mucha menor medida, es la evolución que han sufrido los procesos de selección para invertir en un proyecto. Cada vez, los *business angels* españoles estudian más sus inversiones y los proyectos en los que invierten, aproximándose de esta forma a los criterios de selección de los *business angels* de Reino Unido, los cuales llegan a descartar hasta un 85% de los proyectos que se les plantean.

Las complicaciones padecidas por los emprendedores a la hora de poner en marcha su *start-up* o llevar a cabo su proyecto se han visto aumentadas por la crisis económica.

La financiación por parte de los organismos públicos ha sido escasa y, unido a la necesidad de un aval para poder costear las fases iniciales del proyecto mediante la inversión privada, han originado un clima de desconfianza por parte del inversor y de miedo a emprender por parte del emprendedor.

Al fin y al cabo, según la opinión de los *business angels*, no se invierte en el proyecto, se invierte en el emprendedor y en el vínculo de confianza creado entre ambos.

Figura 10: Tasa de Actividad Emprendedora, oportunidades de inversión y miedo al fracaso en España.



Fuente: GEM (2016)

El gráfico anterior presenta tres variables: La tasa de actividad emprendedora (verde), el miedo al fracaso por parte de los emprendedores (azul) y las oportunidades de inversión que se plantean en el mercado (rojo).

Como se observa, hay más oportunidades de emprender que actividades emprendedoras en España. El miedo al fracaso del proyecto es demasiado alto y condiciona mucho a los emprendedores.

A la hora de hablar de la evolución de los *business angels* en España, como ocurre en el resto de Europa, no existen unos datos exactos acerca de la inversión de éstos o la cantidad de *business angels* que actualmente se encuentran activos. Hay muchos informes que tratan de aproximar al máximo mediante encuestas con grandes muestras de población para determinar

cuántas personas invierten o han invertido en los últimos años, pero no existe un dato exacto.

Esto es debido a que no se encuentran en ningún registro de actividad. Las organizaciones que más se aproximan a estos datos en España son AESBAN (Redes *Business Angels* en España) y AEBAN (Asociación Española de *Business Angels*) y en Europa y resto del mundo, EBAN (*European Business Angels Network*) y *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM).

Uno de los informes más importante es el proyecto GEM. Este proyecto nace en 1999 promovido por *London Business School* y *Babson College*.

El proyecto GEM (*Global Entrepreneurship Monitor*) recaba y analiza información sobre capacidades de emprendimiento. Se trata de la red más importante del ecosistema del emprendimiento y su misión es informar sobre la iniciativa emprendedora de cada país que participa en el estudio de tal forma que se facilite a la población la obtención de los resultados de sus encuestas y estudios.

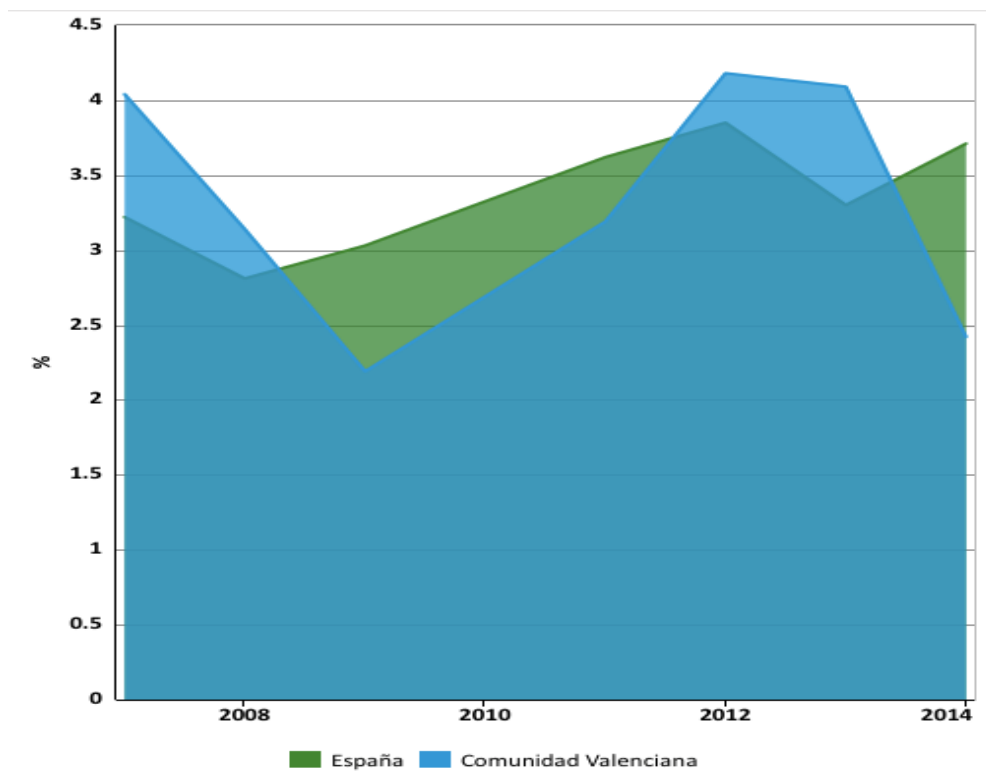
Se estudia e investiga cada comportamiento y forma de emprender. Para ello, se tienen en cuenta infinidad de variables, las cuales generan datos y, con estos, conclusiones que más tarde publican.

3.2.3-. *Comunitat Valenciana.*

El número de *business angels* en la *Comunitat Valenciana* ha seguido la tendencia de la media española. Se ha mantenido estable, pero hay que recalcar la existencia de dos mínimos relativos, uno en el año 2009 y otro en el año 2014.

En ambos, la *Comunitat Valenciana* se sitúa por debajo de la media española.

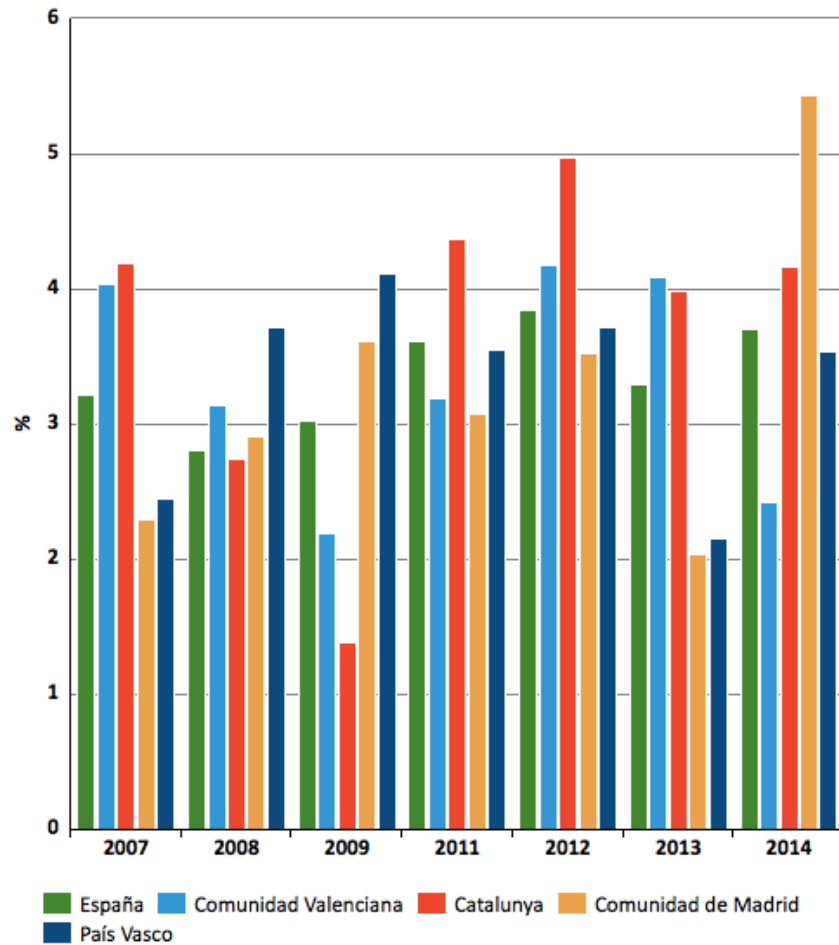
Figura 11: Comparación de la evolución del número de *business angels* de la Comunitat Valenciana con la media española.



Fuente: GEM (2016)

En cuanto al número y crecimiento de *business angels*, hay que mencionar que la Comunitat Valenciana siempre ha incrementado el número de inversores a un ritmo inferior que la Comunidad de Madrid y Cataluña. Esto es debido a los diferentes incentivos fiscales que se plantean en cada comunidad autónoma (*Fiscalidad e incentivos fiscales. 2.4*). En Cataluña, por ejemplo, existe la posibilidad de desgravarte un 30% de la inversión realizada mientras que, en la Comunitat Valenciana, como máximo se puede desgravar un 20% del total de la inversión.

Figura 12: Comparación de la evolución del número de business angels en la Comunitat Valenciana, Madrid, Cataluña y País Vasco con la media española.



Fuente: GEM (2016)

Entre las causas que favorecen estas diferencias, mencionar que las grandes ciudades como pueden ser Madrid o Barcelona, atraen más proyectos innovadores y, como consecuencia, más *business angels* adscritos a estas regiones. Al ser ciudades más conocidas en el panorama internacional, no sólo atraen proyectos innovadores internacionales, sino que también atraen a *business angels* de otros países, generando así este marcado crecimiento en las regiones mencionadas.

Tabla 2: Volumen total de inversión (Millones €) por comunidad autónoma de *business angels* y Aceleradoras.

C. AUTÓNOMA (Inv. Año)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Madrid	1,7	1,0	1,1	1,1	1,8	3,5	2,8
Cataluña	0,1	0,0	0,9	0,8	2,4	4,9	8,2
Andalucía	0,0	1,0	0,0	0,0	0,1	0,5	1,4
País Vasco	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3
Galicia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Castilla-León	1,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,5	0,0
Castilla-La Mancha	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aragón	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Extremadura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Canarias	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Navarra	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Asturias	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1
Comunidad Valenciana	0,3	0,0	0,0	0,0	0,4	4,0	4,8
Baleares	0,2	0,2	0,4	0,4	2,2	0,0	0,0
Murcia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cantabria	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
La Rioja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Ceuta/ Melilla	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	3,3	2,3	2,4	2,9	7,0	13,8	17,9

Fuente: ASCRI (2015)

La tabla anterior proporcionada por webcapitalriesgo muestra el volumen total de inversión en cada comunidad autónoma de *business angels* y aceleradoras.

Para definición de aceleradora, tomamos como referencia a Cohen (2014), *“Startup Accelerators are programs that accept open-applications to join classes (known as ‘cohorts’) of startups consisting of small founding teams with externally developed ideas. They provide support through small amounts of seed capital, mentoring, training and events for a finite period – usually 3 to 4 months – in exchange for single-digit chunks of equity. The startups ‘graduate’ at the end of the program at which point they are geared to gaining full-blown investment, with each program culminating in a focal ‘demo day’ for investors, where they have to pitch to a large audience of qualified investors”.*

En conclusión, una aceleradora de *start-ups* es una entidad que impulsa proyectos innovadores altamente escalables que cumplan con los requisitos estipulados. Actúa como mentor de los emprendedores.

El volumen de inversión español, a lo largo de los años, se ha incrementado notablemente hasta alcanzar los 17,9 millones de euros.

Valencia se sitúa como segunda comunidad autónoma que más volumen de inversión destina a *start-ups* entre *business angels* y aceleradoras. Desde el año 2013 se han instalado en Valencia grandes aceleradoras, con objetivo de crear en la ciudad un fuerte ecosistema de inversión. Estas aceleradoras son: Lanzadera, *Business Booster*, *Demium Start-ups* y *Plug and Play Spain*.

Las aceleradoras atraen proyectos innovadores y como consecuencia, *business angels*. Todo esto sumado a la fuerte actividad de las redes *business angel* como Big Ban Angels, provoca que el resultado en esta región sea un marcado crecimiento de volumen de inversión en muy poco tiempo, siendo sólo superado por Cataluña.

3.3 Rasgos generales y tipos de *business angels*.

3.3.1-. *Características más relevantes y comunes.*

Según la Asociación Española de *Business Angels* (AEBAN) y el informe de la Red Española de *Business Angels*, “*Los Business Angels: innovando en la cultura de financiación de las empresas*” (ESBAN, 2012), los rasgos generales que presentan la gran mayoría de *business angels* en el ámbito nacional podrían resumirse en los siguientes:

- Los *business angels* son personas físicas que actúan por cuenta propia o mediante un vehículo de inversión.
- Cuentan con dinero suficiente para poder invertirlo en una o varias empresas.

- En su mayoría son hombres.
- Por norma general, no buscan obtener el control total. No suelen comprar más del 50% de una empresa.
- Invierten en sectores que conocen y cantidades muy inferiores a las que invierten las conocidas entidades de capital riesgo. Se trata de una inversión mucho más personal.
- Muchos de ellos han comenzado siendo emprendedores o siguen emprendiendo debido a su pasión por el desarrollo de negocios.
- Invierten en proyectos en fase semilla o *start-ups*. La fase semilla es la fase inicial del proyecto, cuando se encuentra en desarrollo. La diferencia con la *start-up* es que esta última es una idea desarrollada ya lanzada.
- La gran mayoría de *business angels* rondan entre los 45 y los 65 años.
- Generalmente, cuentan con una carrera de ingeniería o de *Business*. No tienden a declinarse por ningún sector en especial, ya que asumen menos riesgos si diversifican su cartera.
- Invierten o suelen invertir en proyectos o empresas cercanas a su zona de residencia por comodidad y seguridad.
- Toman decisiones de inversión que no siempre se ciñen a motivaciones únicamente económicas. Invierten en sectores o empresas que les producen satisfacción personal o en proyectos que les llaman la atención y les motivan a impulsarlos y desarrollarlos.

Cuando un *business angel* invierte en un proyecto o *start-up*, sabe que su única garantía es el seguimiento y la aportación de capital inteligente a la empresa, ya bien en la dirección del proyecto o en la toma de decisiones. El *business angel* puede aportar mucha experiencia profesional y conocimiento del ecosistema de los negocios.

3.3.2-. *Ventajas e inconvenientes.*

Después de analizar los principales rasgos de los *business angels*, se pueden extraer las siguientes ventajas y desventajas:

Ventajas

1. No deben dinero a nadie. Invierten con sus propios ahorros.
2. Se trata más de un *hobby* que de una obligación.
3. Contribuyen con la empresa o proyecto. Capital inteligente.
4. Asumen el riesgo que supone la inversión en la etapa inicial del proyecto y, de esta forma hacen que la búsqueda de financiación para los emprendedores sea más fácil.
5. Aceptan una menor rentabilidad.
6. Lo más importante para ellos no son las ganancias provocadas por la inversión. Son motivados por otros muchos factores personales como el sector en el que se desarrolla el proyecto y la necesidad poblacional que soluciona.
7. Comparten riesgos entre ellos al realizar inversiones de forma conjunta y al diversificar su cartera de inversión.

Inconvenientes

1. La gran mayoría no dispone de excesivo capital como para realizar gran cantidad de inversiones.
2. No hay mucho conocimiento, fuera del ecosistema de la inversión en empresas de temprana edad, de la figura e importancia del *business angel*.
3. Su inversión no está garantizada.
4. No es práctico operar fuera de su zona de residencia.

3.3.3-. Tipos de *business angels*.

Se procede ahora a la clasificación de los *business angels*.

Según la Red Española de *Business Angels* (ESBAN), se pueden clasificar en función de tres variables diferentes.

Si se establece como variable el nivel de inversiones realizadas, podemos diferenciar dos claros grupos.

Por un lado, se puede diferenciar entre los *business angels* activos y los pasivos. Los *business angels* activos son los que invierten constantemente o han invertido en los últimos dos o tres años.

En cambio, los pasivos se caracterizan por haber sido *business angels* anteriormente pero, en la actualidad, o por lo menos en los últimos tres años, se han mantenido al margen de las inversiones.

Si se establece como variable las funciones realizadas por los *business angels* en los proyectos una vez ya han invertido, podemos distinguir cuatro tipos:

Por un lado, encontramos al *business angel* que, aparte de aportar capital, lo hace aportando también inteligencia (capital inteligente). Aporta dinero al desarrollo del proyecto y también aporta contactos del sector en el que se desarrolla el proyecto, habilidades, conocimientos y, en definitiva, experiencia. Son *business angels* que se involucran mucho en el correcto desarrollo del proyecto y que le dedican mucho tiempo. Es el más tipo más común de *business angel*.

Existen también los que, además de aportar capital, también aportan un trabajo o valor añadido al proyecto. Los que aportan capital y luego se convierten en

empleados para continuar aportando valor a la empresa. Estos son denominados *business angels* empleados o trabajadores.

También cabe la opción de sólo aportar capital y desentenderte del desarrollo del proyecto. El único objetivo de esta clase de *business angel* es obtener una rentabilidad. Se hacen llamar *business angels* financieros.

En último lugar, se encuentran los llamados consultores, que no suelen aportar capital. Suelen ser altos directivos de grandes empresas con gran carga de trabajo que enseñan y transmiten a los *business angels* todos sus conocimientos. Pese a no contribuir con capital, aportan un gran valor.

Por último, si se establece como variable el número de *business angels* que interviene en una operación, podemos diferenciar dos claros grupos.

Los *business angels* individuales y los *business angels* sindicados. Los individuales lo son porque han invertido de forma personal e individual en un proyecto. Según los requerimientos de cada proyecto a la hora de invertir, se necesitan más o menos socios. En este caso, no se requiere la entrada de ningún otro socio al proyecto y se invierte de forma individual.

Por otro lado, los sindicados consisten en la formación de una agrupación de *business angels* que invierten capital de forma conjunta. Se utiliza comúnmente para incrementar los capitales y diversificar el riesgo personal.

3.4 Fiscalidad e incentivos fiscales.

3.4.1-. Introducción.

Las pequeñas y medianas empresas (PYME), en el presente, tienen un papel muy importante dentro de la economía española y europea. España realmente tiene que preocuparse por fomentar positivamente cualquier mecanismo o instrumento de apoyo a la creación de nuevas empresas.

La no concesión de préstamos bancarios a estas entidades ha creado un clima de desconfianza y miedo a invertir que sólo ha hecho que perjudicar al sector. La obtención de financiación se ha convertido en un auténtico desafío para los emprendedores.

A medida que las empresas se desarrollan, van teniendo diferentes necesidades de financiación en función de cada fase de crecimiento. A medida que esto ocurre, el capital solicitado para invertir es más alto y el riesgo para el inversor más bajo. El primer apoyo financiero de los proyectos es el de amigos y familiares del emprendedor.

En el pasado, después de la financiación mediante la inversión de familiares y amigos en el proyecto, los emprendedores se veían obligados a acudir a una entidad bancaria con todas las desventajas que esto supone. Es por esto que durante los últimos años se ha potenciado la figura de los *business angels*, las sociedades o fondos de capital riesgo y los préstamos participativos.

Los *business angels* y los fondos de capital riesgo son las figuras más importantes de apoyo financiero a estas empresas en fase de crecimiento temprana. Los *business angels* no siempre han estado reconocidos por el estado y, por tanto, no han gozado de incentivos fiscales como las entidades de capital riesgo.

Para combatir estos problemas y promover la financiación, apoyo e inversión a las empresas de nueva creación, el gobierno ha impulsado diferentes medidas de apoyo a los *business angels* que se desarrollaran a continuación.

De forma resumida, han tenido que transcurrir cerca de 8 años en España para que se reconozca la figura del *business angel*.

3.4.2-. Medidas y propuestas realizadas.

Como comenta Marta Montero en su trabajo "*Incentivos fiscales para los business angels en España*", se han presentado diferentes propuestas legislativas a nivel estatal para el reconocimiento de los incentivos fiscales de estos inversores. Estas han sido las siguientes:

La primera de estas medidas surgió con la Ley 25/2005 de 24 de Noviembre. En ella se regulan las entidades de capital riesgo. Durante la tramitación de esta ley, se presentó una enmienda al jurado para que se regulara, en un plazo máximo de 6 meses, el marco legal y el tratamiento fiscal para la figura del *business angel*.

Finalmente, la anterior enmienda no se incorporó a la ley 25/2005 pero supuso un antes y un después. Se reconocía el importante papel que jugaban los *business angels* y la relación de parecidos que compartían con las entidades de capital riesgo, las cuales tenían una regulación especial.

La segunda de estas medidas ocurrió el 27 de junio del año 2006. En el Congreso de los Diputados, se aprobó una proposición no de Ley relativa al reconocimiento de la figura del *business angel* y a la adopción de políticas de apoyo a los emprendedores. En la proposición, se instaba al gobierno a reconocer y a apoyar las redes de *business angels* apoyando al sector y elaborando un estudio para

establecer el marco regulador. En definitiva, se solicitaba al gobierno un tratamiento fiscal parecido al de las sociedades de capital riesgo.

El gobierno del momento, pasó por alto la propuesta planteada.

Es el 12 de junio de 2008 cuando, el gobierno, en respuesta a una pregunta realizada por el Grupo Parlamentario Catalán (CIU), define a los *business angel*. En la respuesta, el gobierno afirmaba que éstos ya gozaban de unos incentivos fiscales contemplados en el Impuesto de Sociedades para este tipo de inversiones.

En relación con el IRPF (impuesto de la renta de personas físicas), el gobierno, tampoco quería regular la figura del *business angel*, manifestando los siguientes argumentos:

- No existencia de un ordenamiento jurídico-mercantil que definiera estos inversores, su naturaleza y sus características principales, lo que no dejaba establecer los beneficios fiscales.
- Posible vulneración del principio de igualdad con otras inversiones.
- La existencia de un tipo de gravamen para cualquier tipo de inversión.
- Les resultaba improcedente la adopción de medidas y modificaciones en el sistema fiscal para establecer medidas especiales para los inversores de proximidad.

Debido al incumplimiento del gobierno de proporcionar incentivos fiscales a estos inversores, entre 2011 y 2013 surgen tres nuevas propuestas.

La primera de ellas, presentada el 29 de junio de 2011, se trata de una proposición de ley de apoyo a los emprendedores. En ella, aparte de definirse los *business angels*, se contemplaba la posibilidad de que varios *business angels* realizaran inversiones conjuntas, constituyéndose de esta forma como una persona jurídica. Se establecía también un tope de inversión por empresa de

200.000€, se proponía la pertenencia obligatoria a una red *business angel* y también la creación de un Registro Oficial de *business angels*.

La segunda, del día 27 de diciembre de 2011, se trata de una proposición no de ley en la que se instaba al gobierno a adoptar un conjunto de medidas de apoyo al emprendedor. También proponía estímulos fiscales en el impuesto de la renta para *business angels* e impuesto de sociedades.

La tercera de ellas, del día 1 de marzo de 2013, consistía en una proposición de ley de medidas de apoyo a la creación de empresas por parte de emprendedores y a su financiación por parte de inversores de proximidad. Esta proposición también contaba con medidas en el impuesto de la renta y de sociedades similares a la segunda proposición comentada anteriormente. Los incentivos referentes al impuesto de la renta eran los siguientes:

- Deducción del 25% de la cuota de capital aportado.
- A los 4 años, las ganancias obtenidas están exentas del 50%.
- Cuando el inversor registra una pérdida, se compensa reduciendo la base imponible del ahorro.
- Reducción del 50% de dividendos percibidos.

Hasta el momento, ninguna fue llevada a cabo, pero el Gobierno de España dio esperanzas incluyendo en su “*Programa Nacional de Reformas para 2013*” la aprobación de una ley de apoyo al emprendedor en la que se incluirían ventajas fiscales a los *business angels*.

3.4.3-. Ley de Emprendedores 14/2013.

Más tarde, el 27 de septiembre entró en vigor la Ley de Emprendedores 14/2013, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. Con ella, llegaron estas ventajas fiscales tan demandadas por el colectivo *business angel*.

Mediante esta modificación, las leyes del IRPF (35/2006, 28 de noviembre del impuesto de la renta de las personas físicas) y el IS (Ley 27/2014 de 27 de noviembre del impuesto de sociedades) cambiaron.

En la actualidad, existe la opción de un 20% de deducción del total de la cantidad invertida en empresas de nueva creación con un límite de hasta 50.000€ anuales. El resto de inversión no contaría con la deducción. Cada ejercicio podrá tener beneficios en su IRPF de hasta 10.000€.

Más tarde se analizará por qué las competencias de cada comunidad autónoma pueden modificar estos parámetros.

Como comenta Luis Miguel Larriba en su artículo “¿Qué beneficios fiscales tienen los *business angels*?”, los requisitos que debe cumplir la empresa en la que se realiza la inversión para obtener la deducción son los siguientes:

- La empresa debe de tener forma de Sociedad Anónima, Sociedad de Responsabilidad Limitada, Sociedad Anónima Laboral o Sociedad de Responsabilidad Limitada Laboral (Más del 99% de empresas en España cumplen con este requisito).
- La empresa no debe practicar la actividad de gestión de patrimonios mobiliarios o inmobiliarios (Con la intención de evitar la especulación).
- Los fondos propios que figuren en el balance del año no deben de ser superiores a los 400.000€ (Finalidad: la inversión tiene que ser destinada a los emprendedores).

El *business angel*, por su parte, deberá cumplir los siguientes requisitos:

- No podrá invertir desde un vehículo tipo societario.
- Deberá invertir en el momento de constitución de la sociedad o en los tres años siguientes.
- El período de la inversión deberá durar entre 3 y 12 años como máximo (de esta forma se limita el incentivo a empresas de nueva creación y se limita a 12 años el plazo máximo de duración de la inversión porque se sobrentiende que, en ese momento, la empresa ya debe mantenerse por sí misma).
- La participación del inversor de forma directa o indirecta, o de cualquiera con el que mantenga una relación de parentesco de 2º grado, no puede ser de más del 40% del capital social de la empresa o de sus derechos de voto (con esto se evita que la inversión se realice en empresas familiares, cosa que es muy común en España).
- No puede tratarse de inversiones en una empresa a través de la cual se ejerza la misma actividad que se venía ejerciendo anteriormente con otra titularidad (con la intención de evitar fraudes de creación de empresas para beneficiarse del incentivo y seguir desarrollando la misma actividad).

Con el paso de los años, España ha flexibilizado los requisitos para la obtención de autorizaciones de residencia para inversores que desean invertir en España o emprendedores que desean desarrollar en España su proyecto. De esta forma se busca atraer más proyectos innovadores e inversores potenciales.

3.4.4-. Ley 25/2015.

Con la entrada en vigor de la Ley 25/2015, del 28 de Julio, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de la carga financiera y otras medidas de orden social, la cual en su disposición final undécima modifica la Ley 14/2013 de apoyo de Emprendedores y su internacionalización, se han facilitado los trámites para invertir en España.

Con esta introducción, se establece un marco todavía más favorable para la obtención de autorizaciones de residencia en España para ciudadanos de países de la zona Euro o Suiza.

En cuanto a los inversores, se eliminan requisitos y se facilita el acceso a la posibilidad de inversión. Un ejemplo de ello es que ahora las autorizaciones de residencia para este colectivo caducan a los 5 años en vez de a los 2.

Para los emprendedores, se eliminan trabas y los aspectos a evaluar en el proyecto están claramente definidos de antemano.

En conclusión, esta serie de medidas introducidas por la Ley 25/2015, apuestan por consolidar un marco legal claro y definido con el objetivo de atraer cada vez más a inversores y proyectos a España.

3.4.5-. Comunidades Autónomas.

En cuanto a lo comentado anteriormente, hay diferencias entre las comunidades autónomas. Estas ventajas fiscales de la Ley de Emprendedores a nivel nacional para el colectivo *business angel* es complementario al ahorro fiscal que han establecido las siguientes comunidades autónomas: Cataluña, Andalucía, Madrid, Galicia, Navarra, Aragón, Baleares y Cantabria.

En el siguiente cuadro se detallan las principales diferencias entre las comunidades autónomas implicadas.

Tabla 3: Cuadro de deducciones por comunidad autónoma.

	Cataluña	Andalucía	Madrid	Galicia	Navarra	Aragón	Baleares	Cantabria
% deducción	30	20	20	20	20	20	20	15
% participación máximo	35	40	40	40	40	40	40	40
% participación mínimo			1					
Plazo de mantenimiento	3	3	3	3	3	5	4	3
Domicilio de la participada	Cataluña	Andalucía	Madrid	Galicia	Navarra	Aragón	Baleares	
Tipo de actividad	Actividad económica	Actividad económica	Actividad económica	Actividad económica	Actividad económica	Actividad principal I+D	Actividad económica	Actividad económica
Límite deducción	6.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	600	1.000
Aportación incentivable	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	3000	5.000
Requisitos personal	1 contrato laboral		2 contrato laboral	1 contrato laboral	1 contrato laboral	1 contrato laboral	1 contrato laboral	1 contrato laboral

Fuente: Dyrecto Consultores (2016)

Tal y como se ha comentado anteriormente, Cataluña es la Comunidad Autónoma que más deducción permite (30%), aunque reduciendo el porcentaje máximo de participación al 35% para que no se trate de inversiones en empresas familiares.

La Comunitat Valenciana no ha contemplado una deducción especial para este tipo de inversiones, pero no se descarta para un futuro.

4-. RED DE *BUSINESS ANGEL*

4.1 Definición y marco europeo.

Las redes *business angel* son agrupaciones de inversores privados en las que todos sus socios persiguen una meta en común: la inversión en proyectos innovadores y escalables.

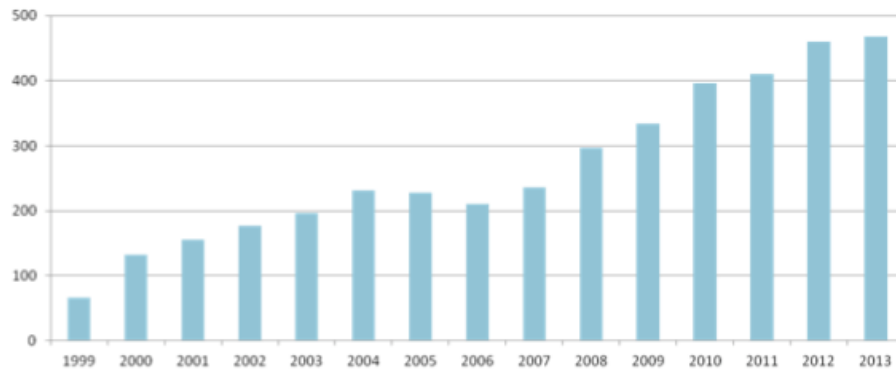
Las redes *business angel* surgen como necesidad de los BA de encontrar una forma de evaluar los proyectos de inversión a la vez que se comparten experiencias y se profesionaliza la actividad. Actúan como filtro de proyectos innovadores. Conectan *business angels* y emprendedores.

En el marco europeo, hay que mencionar el Programa Piloto de la Red de *Business Angels*, el cual se inició el 1998 con un claro objetivo; que las redes *business angel* se aglutinaran y aumentaran las inversiones en nuevas empresas a la vez que se transmitían ejemplos de buenas prácticas.

Este programa financió acciones difusoras de buenas prácticas, estudios de viabilidades y proyectos de creación de redes para promover la creación de nuevas redes *business angels*.

A raíz del programa europeo comentado anteriormente, el número de redes de *business angels* en los últimos años ha experimentado un marcado crecimiento.

Figura 13: Número de las redes business angel activas en Europa.



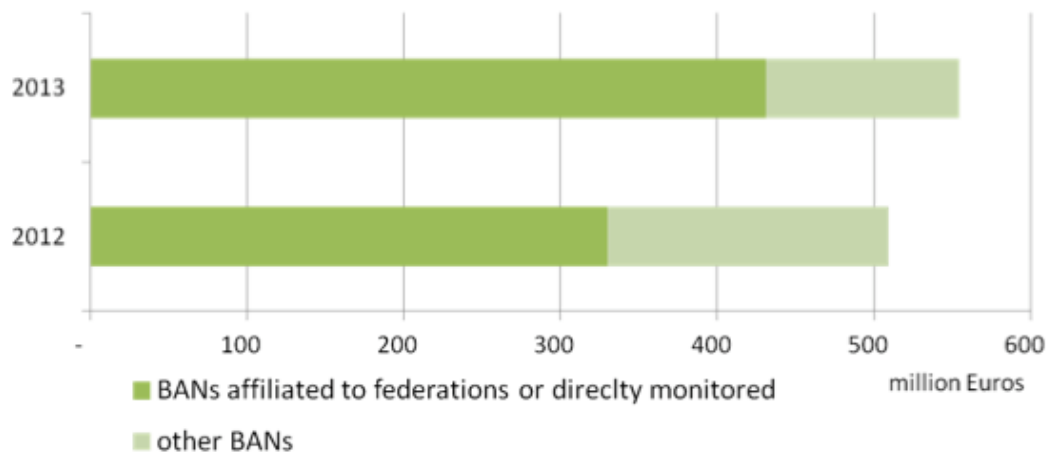
Fuente: EBAN (2014)

La necesidad por parte de los *business angels* y los emprendedores, unido a los incentivos fiscales, han hecho potenciar estos organismos favorecedores de la inversión y transmisores de ejemplos de buenas prácticas.

Hay que mencionar que no todas las redes de *business angels* pertenecen a una federación o están directamente monitorizadas con la organización EBAN.

La organización EBAN, en su informe “*Statistics Compendium*” de 2014, estima que aproximadamente un 26% de redes (en total 123 aproximadamente), no están adscritas a ninguna federación o monitorizadas y que operan en países de complicado acceso a la información. Es decir, en el gráfico anterior faltarían por sumar todas estas redes no adscritas para que los datos fueran exactos.

Figura 14: Comparación de redes directamente monitorizadas o federadas con el total de redes en Europa.



Fuente: EBAN (2014)

El gráfico anterior muestra, de color verde oscuro, la cantidad de *redes business angel* adscritas a alguna federación o directamente monitorizadas por EBAN. En cambio, el color verde claro muestra la cantidad total de *redes business angel* en Europa.

Una parte considerable de las redes no está monitorizada o no se encuentran federadas. También se aprecia que, con el paso del tiempo, las redes se federan o son monitorizadas por EBAN con el objetivo del aglutinamiento y de la transmisión de conocimientos y experiencias.

Entonces, ¿Cuál es la finalidad de una red *business angel* en España?

La finalidad de una red *business angel* puede ser de difundir el concepto BA como buen recurso de financiación, de promover la inversión con el objetivo de favorecer la creación de empresas y su correcto desarrollo para alcanzar el éxito o simplemente de aglutinar *business angels* y representarlos, velando al mismo tiempo por sus intereses.

4.2 Contexto español.

En el contexto español, hay que recalcar la importancia de ESBAN, la red de redes de *business angels* española. Se trata de una fundación privada sin ánimo de lucro dedicada a la promoción de las redes *business angel* en España. Fue fundada el 19 de diciembre de 2004 y está promovida por varias redes regionales.

Entre sus objetivos, podríamos destacar los siguientes:

- Promover la figura de *business angels* en España.
- Fomentar la creación y actividad de las redes *business angel*.
- Agrupar redes y foros *business angel* establecidos en España.
- Representar los intereses de las redes en España.
- Conseguir el desarrollo empresarial con la consecuente generación de empleo.

ESBAN, a su vez, trabaja en cuatro aspectos para el fomento de creación de nuevas redes en todo el territorio español. Estos son:

- Liderazgo.
- Promoción de la inversión en esta red para el favorecimiento de la creación y desarrollo de empresas.
- Tramitación de los fondos de las Administraciones Públicas.
- Retorno: diseñar un modelo que permita el autofinanciamiento de la red.

Paralelamente, años más tarde, surge AEBAN. Según se definen en su página web, AEBAN es la asociación de redes *business angel* de España. Se constituyó en noviembre del año 2008 y su principal objetivo también es el de promocionar la actividad de los *business angel* y de las redes *business angel* en el territorio español.

4.3 Ventajas de pertenecer a una red.

Las ventajas de ser miembro de una red *business angel* por parte del emprendedor y del inversor son varias.

Por parte del emprendedor se consideran las siguientes ventajas:

1. Apoyo a la presentación de su proyecto o idea de negocio.
2. Acceso a la inversión de agentes interesados.
3. Contacto directo con inversores o sus representantes.
4. Reducción de costes de presentación del proyecto y de asistencia a foros de inversión.
5. Red de contactos que le puede proporcionar un inversor.
6. Al conseguir la aportación de un inversor, el emprendedor reduce su riesgo y opta a más ayudas del sector público (comentadas anteriormente).
7. El emprendedor cuenta con la experiencia profesional del *business angel* que invierta en su proyecto.

Ventajas que percibe el inversor:

1. Tiene acceso a proyectos de la zona de residencia o cercanías que se ajustan a su perfil de inversión.
2. No hay contacto directo con el emprendedor a no ser que se solicite.
3. Es anónimo.
4. Recibe información previa y sintetizada de cada proyecto.
5. Tiene derecho y acceso a la asistencia de eventos privados o públicos en los que participe la asociación.
6. Tiene avisos de oportunidades de inversión en proyectos.
7. Recibe boletines de información con las noticias diarias del sector.
8. Acceso a la plataforma de proyectos con todos los proyectos invertibles que disponga la red.

4.4 Big Ban Angels. Referencia de la Comunitat Valenciana.

En la Comunitat Valenciana, la red de *business angels* más grande y más destacada es Big Ban Angels. Durante mi paso por esta asociación, me he dado cuenta de la importancia de la existencia de estas redes aglutinadoras de *business angels*.

Big Ban Angels fue constituida en el mes de julio de 2008 en Valencia. Se trata de una asociación sin ánimo de lucro con el objetivo de, por un lado, acercar la fórmula de la inversión privada al mayor número de emprendedores posible y, por otro, facilitar el acceso a proyectos interesantes e invertibles a los socios inversores.

Para difundir el concepto de *business angel* y promover la inversión en proyectos innovadores, esta asociación organiza gran cantidad de congresos, eventos y foros de inversión.

A su vez, evalúan los proyectos propuestos por los emprendedores, estudian la viabilidad de la inversión en estos proyectos, agilizan la gestión y facilitan la inversión en temas legales y administrativos al *business angel*. También organizan cursos formativos para emprendedores e inversores, entre otras muchas funciones.

Actúa, por decirlo de alguna forma, de filtro de proyectos de emprendedores para que la información que recibe el *business angel* sea clara y de calidad, es decir, proyectos innovadores y altamente escalables.

La asociación ha sido uno de los socios fundadores de AEBAN (asociación española de redes de *business angels*) y está presidida por D. Tomás Guillén Gorbe, Director General de Grupo IFEDES y *business angel* del año 2015 por su ejemplo de buena práctica.

5-. MÉTODO, FUENTE Y DATOS.

En el siguiente apartado, se procede a analizar mediante una encuesta el comportamiento y características de *los business angels* del ecosistema valenciano con el objetivo de establecer un perfil general. Estos resultados, van a ser comparados con el perfil *business angel* español para analizar las diferencias existentes entre ambos grupos y a qué se deben. Mediante esta encuesta, se explicará la composición de la muestra obtenida en nuestro estudio.

Concretamente, se procede a estudiar las características de los encuestados, edad, género, nacionalidad, años de experiencia en el sector, cantidad de dinero invertido y cantidad de operaciones realizadas, patrones de conducta, opinión acerca de los recursos existentes en el ecosistema de la inversión privada y inclinación o postura ante diversas situaciones que se plantean.

Para proceder a la comparación de ambos perfiles, las características del perfil *business angel* español serán extraídas de la asociación AEBAN «Informe Business Angels» de Mayo del año 2016 y las cuestiones referentes al entorno de inversión serán extraídas del informe GEM 2015.

El objetivo de este apartado es extraer conclusiones y diferencias existentes entre los perfiles y patrones de conducta del *business angel* español y los *business angels* de la Comunitat Valenciana. A su vez, se pretende estudiar y analizar la muestra obtenida de *business angels* de la Comunitat Valenciana para establecer un perfil genérico y averiguar, en función de todas las variables, las preferencias de inversión de este grupo de inversores.

Para la encuesta, aprovechando un evento del sector de la inversión privada en empresas de temprana edad, se ha seleccionado una muestra de *business angels* del ecosistema valenciano.

Además, se ha enviado una encuesta vía correo electrónico mediante la página web *encuestafacil.com* a los socios *business angels* de la red Big Ban Angels de la Comunitat Valenciana.

5.1 Método.

Como método, se emplea la estadística descriptiva para analizar y explicar la composición de la muestra.

Para la recepción de los resultados de la encuesta, se han dispuesto dos medios.

Por un lado, se ha lanzado una encuesta online mediante la página web *encuestafacil.com*. Esta encuesta fue enviada a todos los socios de la red Big Ban Angels de la Comunitat Valenciana. La encuesta online fue lanzada en el mes de mayo del año 2016.

Por otro lado, se distribuyó la misma encuesta, pero esta vez de forma presencial, en un importante evento del sector de la inversión privada destinado únicamente a los *business angels*. El evento tuvo lugar durante el mes de junio del año 2016 y fue celebrado en Valencia. Al evento asistieron *business angels* de toda la Comunitat Valenciana. La encuesta tuvo una duración aproximada de unos 10 minutos.

Una vez fueron recogidos todos los datos, fueron trasladados a una hoja de cálculo en Excel para la mejor manejabilidad de los resultados y la extracción de conclusiones.

5.2 Fuente.

Al ser un tema actual y reciente se trata de información primaria. No hay fuentes de información secundaria.

Para poder generalizar los resultados de la encuesta, se han tenido muy en cuenta los participantes de la misma.

La población objeto de estudio y análisis, es la totalidad de *business angels* de la Comunitat Valenciana.

Como no siempre se puede examinar a toda la población (esta población es demasiado grande y cambiante), se ha procedido a la selección de una muestra con el objetivo de conocer a la población total.

Una muestra consiste en un subconjunto de la población objeto de estudio. La muestra de esta encuesta consiste en una muestra representativa.

Se trata de una muestra de oportunidad no probabilística.

En cuanto al muestreo (proceso mediante el cual se selecciona a una muestra), se trata de un sesgo del participante voluntario.

La muestra de la encuesta se ha formado a raíz de las personas que se han ofrecido voluntarias a participar y rellenar la encuesta.

Se trata de una encuesta anónima para evitar el llamado "efecto del observador". Los participantes, al no poner su nombre en la encuesta, conservan el anonimato y comprenden que no están siendo observados. De esta forma se evita que los participantes contesten en función de la deseabilidad social, desde lo que se considera ético o no ético o para satisfacer los resultados de la investigación.

Todas estas consideraciones se han tenido en cuenta para garantizar la fiabilidad de la muestra.

Tabla 4: Numero de encuestas recibidas y enviadas.

	<i>E-mail</i>	<i>Presencial</i>	<i>Total</i>
<i>Encuestas enviadas (Población)</i>	548	124	672
<i>Encuestas recibidas (Muestra)</i>	63	40	103

Fuente: Elaboración propia

Tabla 5: Porcentaje de encuestas recibidas y enviadas.

	<i>E-mail</i>	<i>Presencial</i>	<i>Total</i>
<i>Encuestas enviadas</i>	81,55 %	18,45 %	100 %
<i>Encuestas recibidas</i>	61,16 %	38,84 %	100 %

Fuente: Elaboración propia

Fueron enviadas un total de 672 encuestas a la población total objeto de nuestro estudio. Del total, 548 fueron enviadas mediante correo electrónico y 124 se entregaron de forma presencial.

De las 672 encuestas enviadas, la muestra se compone de 103 personas que contestaron a la encuesta de forma voluntaria y anónima. De esas 672 encuestas (100%), se recibieron 103 (15,33%).

Un 15,33 % de la población total que recibió la encuesta, la devolvió contestada.

De 548 (100%) encuestas que fueron enviadas por email, fueron contestadas 63 (11,50%). La tasa de respuesta de las encuestas enviadas por email es de 11,50%.

De 124 (100%) encuestas que fueron entregadas de forma presencial, 40 (32,26%) fueron rellenadas correctamente. La tasa de respuesta de las encuestas entregadas de forma presencial es de 32,26%.

La diferencia entre las dos tasas de respuesta se debe a que, en las encuestas entregadas de forma presencial, al encontrarse presente el encuestador, la población coopera más con el estudio.

Tabla 6: Ficha técnica de la encuesta.

UNIVERSO	Totalidad de business angels que practican la inversion en la Comunitat Valenciana
POBLACION	Business angels de la Comunitat Valenciana
POBLACION OBJETIVO	672
MUESTRA	103
PORCENTAJE DE RESPUESTA	15,33 %
PERIODO DE REALIZACION DE ENCUESTAS	Mayo - Junio 2016
METODOLOGIA	Encuesta via internet y presencial.
TRABAJO DE CAMPO	GUILLEM CARBO MARTINEZ
CREACION DE BASES DE DATOS Y GRABACION	GUILLEM CARBO MARTINEZ

Fuente: Elaboración propia

5.3 Datos.

La encuesta que ha sido utilizada para la recepción de los datos (Anexo 1), sigue la siguiente distribución y se divide en 3 secciones.

La primera y segunda sección de la encuesta (Anexo 1), hace referencia a datos de control y clasificación de los encuestados. Se trata de una sección meramente descriptiva de los participantes.

Mediante estos apartados, aparte de conocer a la muestra obtenida, se puede proceder a su clasificación mediante la edad, género, nacionalidad, años de experiencia, estudios cursados, y la pertenencia o no a una red *business angel*.

Con el segundo apartado, se pretende averiguar datos referentes a la inversión de los encuestados. Se analizarán las preferencias de inversión, número de operaciones cerradas en el año 2015, ámbito, proporción de inversiones recibidas/ evaluadas, sector de preferencia y la posibilidad de invertir mediante la coinversión con otros agentes de inversión del ecosistema.

Se trata de dos apartados meramente descriptivos de la muestra para clasificar, controlar y describir el perfil del *business angel* de la Comunitat Valenciana.

La sección 3 (Anexo 1) hace referencia a la evaluación del entorno por parte de los encuestados.

Los encuestados deberán valorar del 1 al 5 (1 mínimo y 5 máximo) la relevancia de los recursos existentes en el entorno. Este apartado ha sido extraído del proyecto GEM 2015. Determinará el grado de satisfacción de los *business angels* encuestados con las herramientas y los recursos proporcionados por el entorno. Las cuestiones planteadas hacen referencia a la existencia y acceso a la infraestructura física y de servicios, transferencia de innovación y desarrollo,

innovación empresarial, financiación a los emprendedores, políticas gubernamentales empleadas para este sector, educación y formación emprendedora en la etapa postescolar, existencia de apoyo al emprendimiento y si se considera que en Valencia existen oportunidades de inversión.

Mediante este apartado, se podrán extraer conclusiones acerca de qué condiciones del entorno se pueden mejorar, según la opinión de estos expertos inversores.

6-. ANÁLISIS DE RESULTADOS.

En el siguiente apartado, se procede a analizar los datos obtenidos de los diferentes apartados de la encuesta.

6.1 Características personales de los *business angels* valencianos.

El primer apartado de la encuesta, clasificará a la muestra obtenida. Se trata de un apartado para obtener datos de control y clasificación de los participantes en la encuesta. Son datos generales referentes a la edad, genero, nacionalidad, años de experiencia como *business angel*, pertenencia o no a alguna red y nivel más alto de estudios completado. Los resultados obtenidos fueron los siguientes.

La primera pregunta que se realizaba a los encuestados, era para diferenciarlos en función de su género.

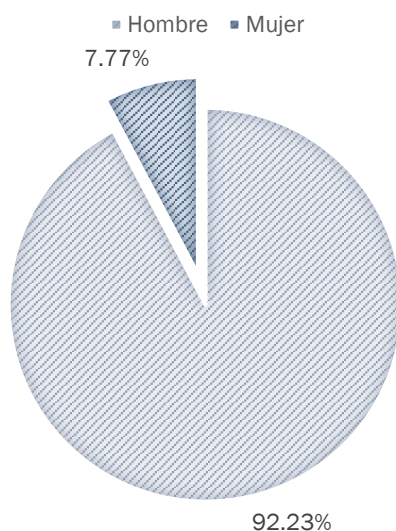
Tabla 7: Frecuencia en función del género de los encuestados.

Categoría	Frecuencia	%
Hombre	95	92.23%
Mujer	8	7.77%
TOTAL	103	100.00%

Fuente: Elaboración propia

El 100% de los encuestados (muestra) contestaron correctamente a esta pregunta. Un 92 % de los encuestados eran hombres frente a un 8% de los encuestados que eran mujeres.

Figura 15: Muestra dividida en función del género (%).



Fuente: Elaboración propia

La segunda pregunta, hace referencia a edad de los participantes. Los resultados obtenidos han sido los siguientes.

Tabla 8: Estadísticas obtenidas de la edad de los encuestados

ESTADÍSTICAS DE LA EDAD DE LOS ENCUESTADOS	
MEDIA	44.75
MEDIANA	44
DESVIACION TIPICA DE LA FRECUENCIA	2.15143785
DESVIACION TIPICA DEL PORCENTAJE	0.02088775

Fuente: Elaboración propia

El gráfico anterior muestra las estadísticas de la edad de todos los participantes de la encuesta. El rango de edad oscila entre los 29 años (mínimo) y los 70 (máximo).

La edad que más se repite entre los encuestados es la de 44 años, con una frecuencia de 8 personas.

El 100% de los encuestados contestaron correctamente a la pregunta. La edad media de los encuestados es de 45 años. La desviación típica no es muy alta. El grado de dispersión de los datos obtenidos (desviación típica) respecto al valor promedio no es significativo.

En cuanto a la nacionalidad de los encuestados, los resultados obtenidos fueron los que siguen.

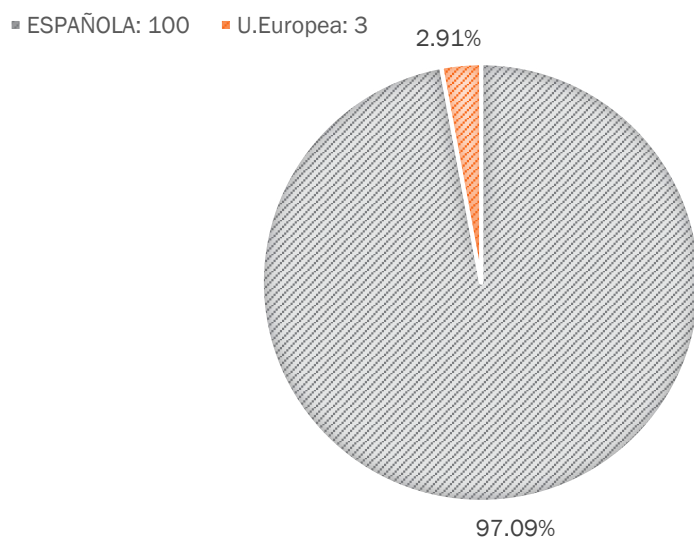
Tabla 9: Frecuencia de la nacionalidad de los encuestados.

Categoría	Frecuencia	%
Española	100	97.09%
Unión Europea	3	2.91%
TOTAL	103	100.00%

Fuente: Elaboración propia

El 100% de los encuestados contestaron correctamente a la pregunta. El 97,09% de los encuestados eran de nacionalidad española mientras que el 2,91 % restante era de otro país perteneciente a la Unión Europea.

Figura 16: Nacionalidad de los encuestados (%).



Fuente: Elaboración propia

En la siguiente pregunta que recoge la encuesta, se miden los años de experiencia que los encuestados tienen como *business angels*.

Tabla 10: Años de experiencia de los encuestados.

AÑOS NS/NC	Frecuencia	%
0	1	0.97%
1	11	10.68%
2	16	15.53%
3	15	14.56%
4	19	18.45%
5	9	8.74%
6	11	10.68%
7	5	4.85%
8	5	4.85%
10	2	1.94%
16	7	6.80%
20	1	0.97%
TOTAL	103	100.00%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 11: Estadísticas referentes a los años de experiencia.

Frecuencia que mas se repite	3
Media	3,74
Mediana	3
Suma total de años de experiencia	381

Fuente: Elaboración propia

Tan solo una persona (0,97%) no contestó correctamente a la pregunta. La media de años de experiencia entre los encuestados es de 3,74 (4 años).

El máximo de años de experiencia es 20 años y el mínimo 0. Casi un cuarto de los encuestados (18,45 %) asegura tener 3 años de experiencia mínima como *business angel*. La totalidad de años de experiencia que suman los encuestados es de 381 años.

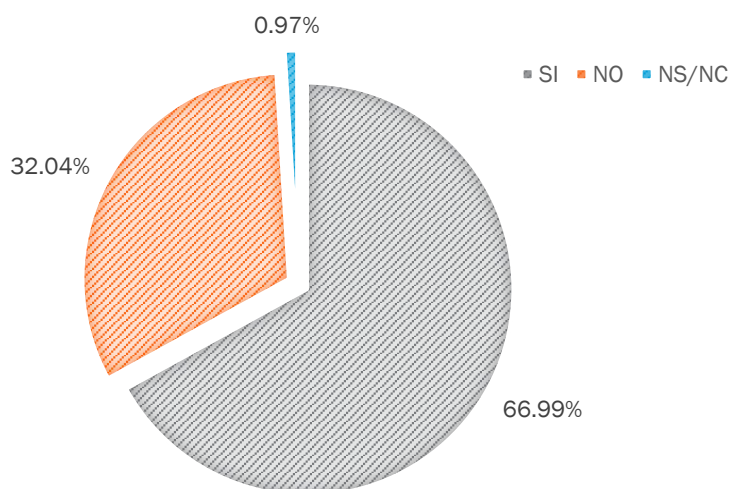
La siguiente pregunta de la encuesta determinará cuántos de los encuestados pertenecen a una red *business angel*.

Tabla 12: Número de *business angels* que pertenecen a una red.

Pertenencia	Numero	%
SI	69	66.99%
NO	33	32.04%
NS/NC	1	0.97%
TOTAL	103	100.00%

Fuente: Elaboración propia

Figura 17: Porcentaje de business angels que pertenecen a una red.



Fuente: Elaboración propia

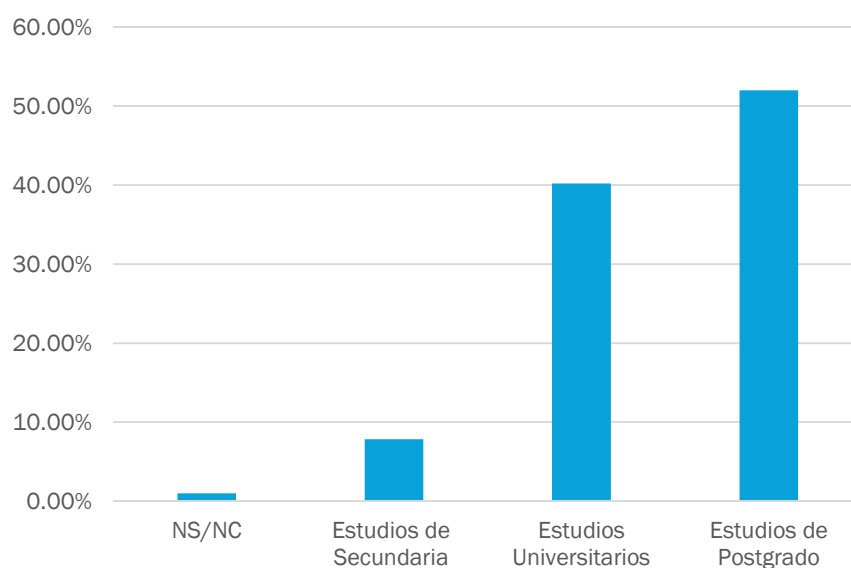
De los encuestados, sólo uno de ellos (0,97 %), no respondió correctamente a la pregunta. En cuanto al resto de los encuestados, un 66,99 % (69 personas) aseguraron pertenecer a una red *business angel* frente al 32,04 % (33 personas) que aseguró no pertenecer a ninguna red.

Más de la mitad de los encuestados de la Comunitat Valenciana pertenece a una red *business angel*.

Del total de 8 mujeres que participaron en la encuesta, 5 de ellas pertenecen a una red *business angel*. Sobre el total de la muestra (103 personas), se puede asegurar que el 4,85 % de los encuestados son mujeres que pertenecen a una red *business angel*. Si comparamos este porcentaje con el 3% de mujeres que son socias de la asociación Big Ban Angels, podemos determinar que nuestra muestra está más feminizada que la población de referencia.

La siguiente pregunta que recoge la encuesta mide los estudios cursados y completados por los participantes. Las opciones de respuesta son las siguientes: sin estudios, primaria, secundaria, universitarios y estudios de postgrado.

Figura 18: Porcentaje de estudios cursados por los encuestados.



Fuente: Elaboración propia

La pregunta anterior fue contestada por un 99,03 % de los encuestados. Solamente un participante no contestó correctamente a la pregunta.

De las respuestas, se observa un claro predominio de los estudios de postgrado frente al resto. Más de la mitad de los encuestados, había realizado estudios de carácter de postgrado (51,96 %), con un total de 53 frecuencias.

Del resto, 41 personas aseguraron haber completado estudios de carácter universitario (40,20 %) y 8 personas habían finalizado los estudios de secundaria (7,84 %). Ninguno de los encuestados marcó la casilla de sin estudios o estudios primarios.

Un total del 92,16 % de los encuestados han completado estudios universitarios o superiores.

6.2 Características del perfil de la inversión de los *business angels* valencianos.

Con el segundo apartado, se pretende averiguar datos referentes a la clase de inversión que practican los encuestados. Se analizarán las preferencias de inversión, número de operaciones cerradas en el año 2015, ámbito, proporción de inversiones recibidas/ evaluadas, sector de preferencia y la posibilidad de invertir mediante la co-inversión con otros agentes de inversión del ecosistema.

El objetivo de este apartado es el de establecer un claro perfil de inversión de los *business angels* de la Comunitat Valenciana.

La primera pregunta del segundo apartado, se refiere al número de operaciones que cada uno de estos inversores privados realizó durante todo el año 2015. Los resultados obtenidos fueron los siguientes.

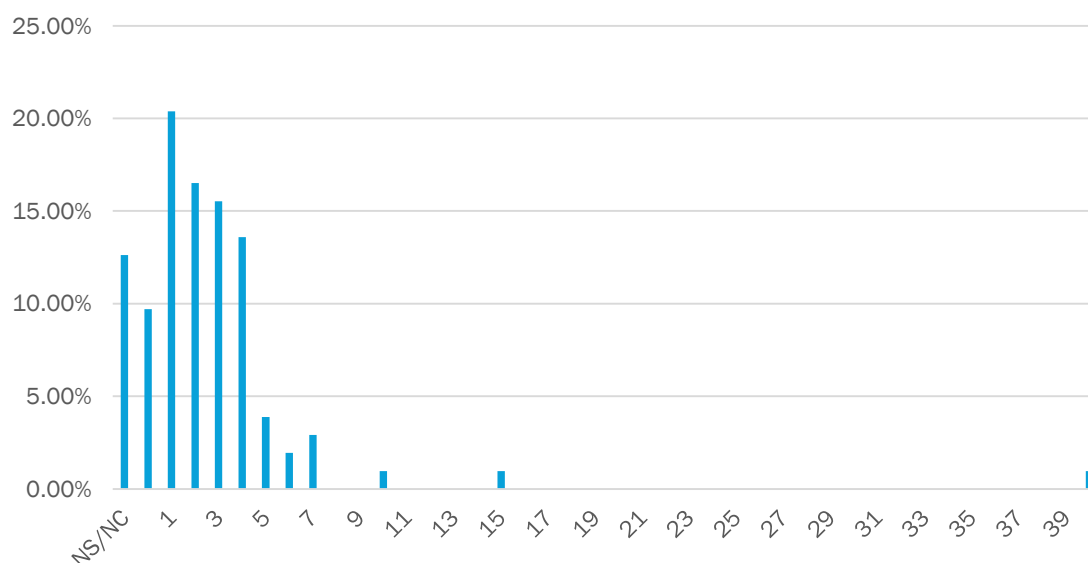
Sólo un total de 90 personas contestaron a la pregunta anteriormente formulada. Del total de 103 personas, 13 (12,62 %) no contestaron correctamente a la pregunta.

El mínimo de operaciones cerradas por los *business angels* de la Comunitat Valenciana es de 0 y el máximo de 40. Sólo una persona realizó 40 inversiones en el año 2015.

La frecuencia que más se repite es la de haber realizado una sola inversión durante el año 2015. Un total de 21 personas (23,33 % del total de las respuestas) marcaron esta opción.

Los resultados obtenidos se observan se manera gráfica en la siguiente figura.

Figura 19: Porcentaje de operaciones cerradas por los business angels de la Comunitat Valenciana en el año 2015.



Fuente: Elaboración propia

Tabla 13: Estadísticas de las operaciones cerradas por los business angels de la Comunitat Valenciana en el año 2015.

MEDIA DE OPERACIONES 2015	3.078
SUMA DE OPERACIONES	277
MEDIANA	2

Fuente: Elaboración propia

La media de operaciones cerradas por los *business angels* de la Comunitat Valenciana es de 3 operaciones durante el año 2015.

Entre todos ellos, suman un total de 277 operaciones realizadas durante todo el año. La mediana de la muestra obtenida es de 2. La media se ha visto alterada al contener un dato (40 operaciones) muy superior a la mediana.

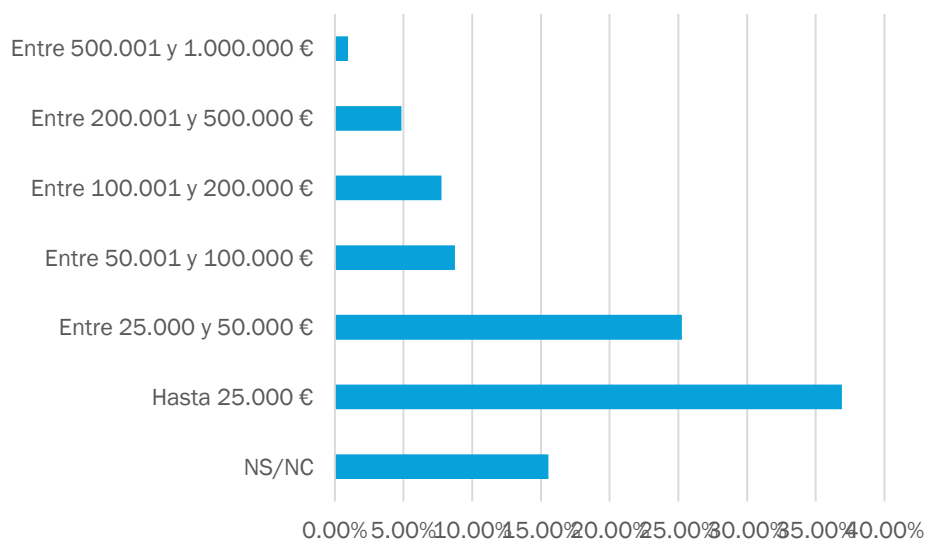
La siguiente pregunta del segundo apartado, mide la cantidad total de dinero invertida por los *business angels* de la muestra obtenida de la Comunitat Valenciana.

Los encuestados, podían marcar una de las siguientes opciones:

- Hasta 25.000 euros.
- Entre 25.001 y 50.000 euros.
- Entre 50.001 y 100.000 euros.
- Entre 100.001 y 200.000 euros.
- Entre 200.001 y 500.000 euros.
- Entre 500.001 y 1.000.000 euros.

Los resultados obtenidos fueron los siguientes.

Figura 20: Cantidad de dinero invertida por los business angels de la Comunitat Valenciana durante el año 2015.



Fuente: Elaboración propia

Un total de 87 personas contestaron correctamente a la pregunta. La frecuencia que más se repite (38 ocasiones en total) es la de la inversión de hasta 25.000 euros. Sólo un encuestado afirmó haber invertido entre 500.001 y 1.000.000 euros.

La tercera pregunta de la segunda sección determinará en qué fase del ciclo de vida de las empresas prefieren invertir los *business angels* encuestados.

Las opciones de respuesta segmentaban las fases del ciclo de vida de una empresa:

- *Pre-seed*.
- *Seed*
- *Start-up*
- Expansión
- Renovación corporativa o fase de liquidación

Los resultados obtenidos fueron los siguientes.

Los datos obtenidos revelan que un total de 88 personas (85 % de la muestra), han contestado correctamente a la pregunta.

Del total de respuestas entregadas de forma correcta, 3 personas (3,41 % del total) aseguraron invertir en fase pre-semilla (*pre-seed*). Esta fase se caracteriza porque el proyecto aún no se encuentra desarrollado, sólo se trata de una idea de negocio.

De las respuestas restantes, 28 personas aseguraron invertir en la fase *seed* (semilla). Un 31,82 % de las respuestas que se recibieron correctamente, invierten en esta fase del ciclo de vida de las empresas. Esta fase del ciclo de vida se caracteriza por tener un proyecto desarrollado. Ya no se trata simplemente de una idea de negocio. El proyecto se encuentra desarrollado pero la empresa o proyecto aún no ha conseguido ventas o ingresos.

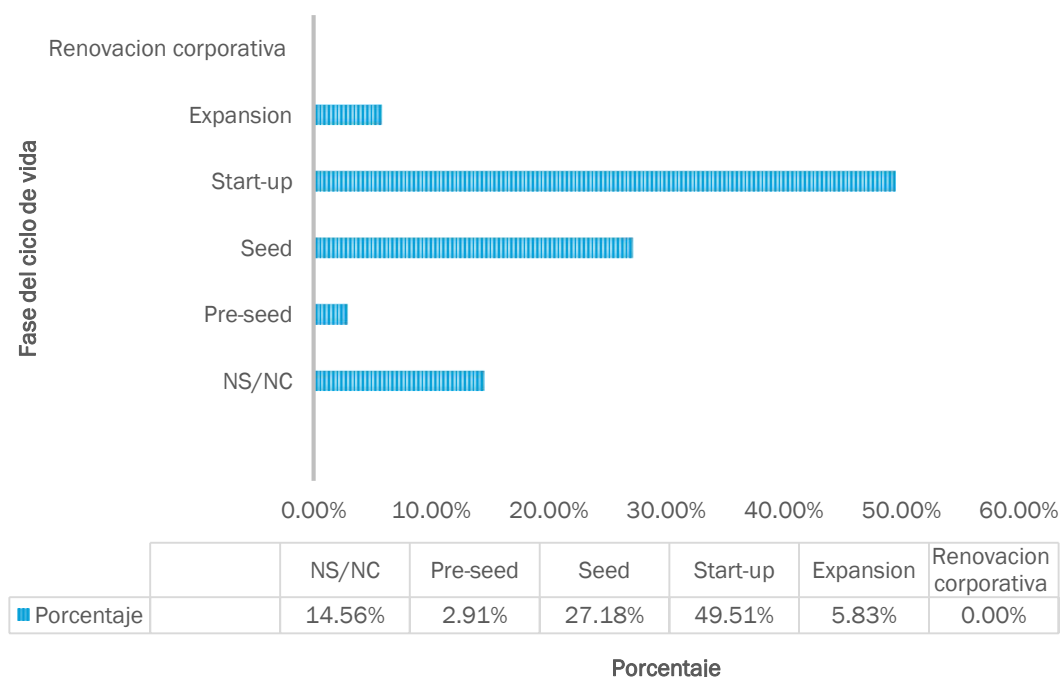
En cambio, cuando las empresas se encuentran en la fase *start-up*, se caracterizan por tener un proyecto desarrollado, un equipo de trabajo y, aunque el resultado del ejercicio sea negativo, la empresa está vendiendo productos o generando ingresos para contrarrestar los gastos.

Un total de 51 personas, afirmaron invertir en esta fase del ciclo de vida de las empresas. La rentabilidad de la inversión es menor pero los inversores reducen el riesgo de la inversión ya que la empresa se encuentra en funcionamiento y se puede observar cómo ha encajado en el mercado y entre los consumidores/clientes. Un total del 57,95 % de los encuestados seleccionaron esta opción. Más de la mitad de las respuestas obtenidas.

Las 6 personas restantes (6,82 %), afirmaron invertir en la fase de expansión de las empresas. Los riesgos de la inversión son menores, puesto que la empresa se encuentra en expansión y desarrollo. Ya se encuentra posicionada en el mercado y tiene una cartera de clientes. La rentabilidad es menor puesto que los inversores asumen menores riesgos.

Ninguno de los encuestados aseguró invertir en la fase de renovación corporativa o fase de liquidación.

Figura 21: Porcentaje de la preferencia de inversión en función del ciclo de vida de la empresa.



Fuente: Elaboración propia

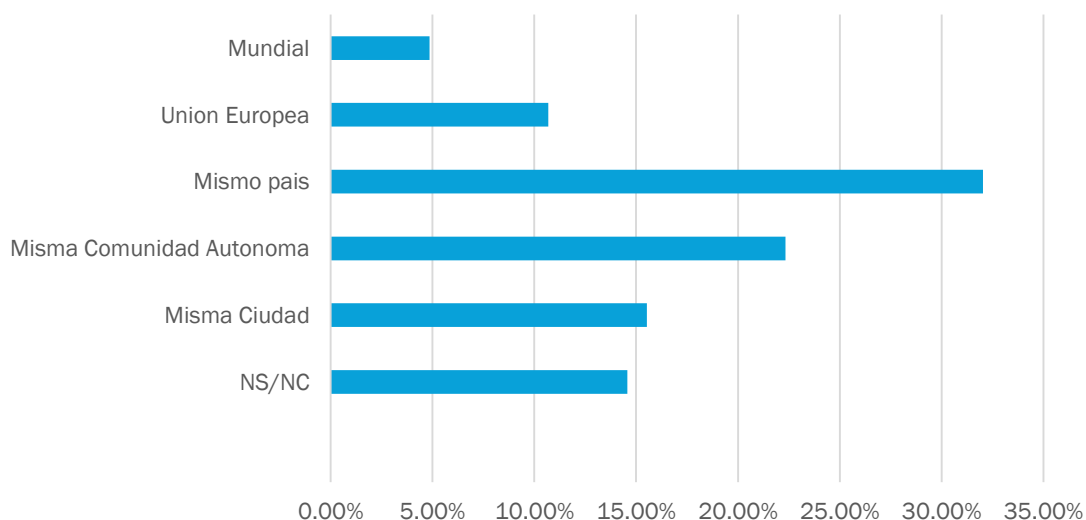
La cuarta pregunta de la segunda sección, hace referencia al ámbito geográfico de inversión de estos inversores privados.

Las opciones de respuesta que tuvieron los encuestados fueron las siguientes: en la misma ciudad, en la misma comunidad autónoma, en el mismo país, en la unión europea o a nivel mundial. Los resultados obtenidos se muestran a continuación.

Un total de 88 personas contestaron correctamente a la pregunta. Del total, 16 de ellas (18,18 %) aseguran realizar inversiones dentro de la misma ciudad. Un total de 23 personas (26,14 %), afirmaban realizar inversiones dentro de la misma comunidad autónoma.

De las personas restantes, 33 (37,50 %) afirmaron invertir a nivel nacional (dentro del mismo país), 11 (12,50 %) a nivel de la Unión Europea y sólo 5 (5,68 %) afirmaron realizar las inversiones a nivel mundial.

Figura 22: Porcentaje de la preferencia de inversión en función del ámbito geográfico.



Fuente: Elaboración propia

La siguiente pregunta realizada a los encuestados, nos servirá para determinar cuántas de las propuestas de inversión que reciben, evalúan finalmente.

Las respuestas que pueden seleccionar los encuestados son las siguientes:

- Valor 1 (Menos del 20%).
- Valor 2 (Entre el 20% y el 40%).
- Valor 3 (Entre el 40 % y el 60 %).
- Valor 4 (Entre el 60 % y el 80 %).
- Valor 5 (Más del 80 %).

Los resultados obtenidos han sido los siguientes.

De las propuestas de inversión que reciben los *business angels*, no todas se evalúan. Hay muchas que se descartan desde un primer momento. De la totalidad de la muestra, 15 personas (14,56 %), no contestaron correctamente a la pregunta.

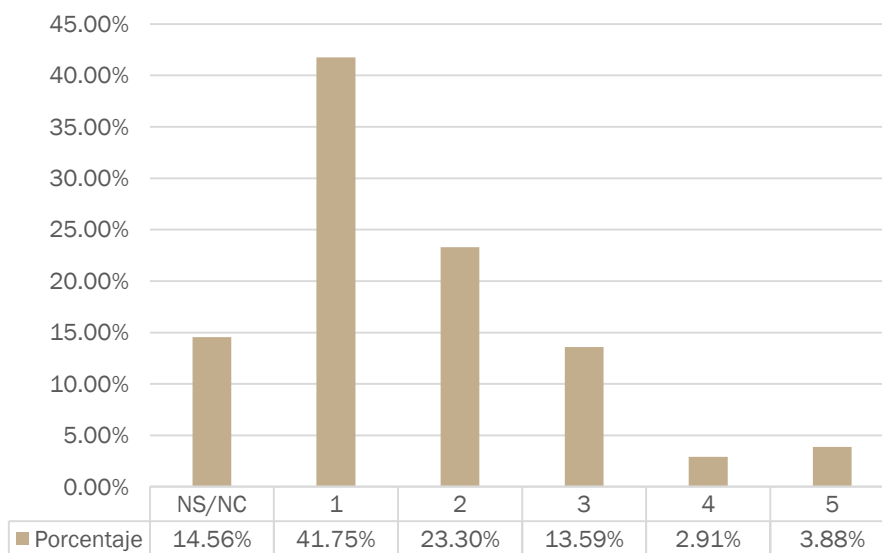
Del total de respuestas contestadas correctamente, 43 individuos (41,75 % del total) aseguraron evaluar menos del 20% de las propuestas que reciben.

Un total de 24 personas (23,30 % del total) afirmaron evaluar entre el 20 % y el 40 % de las propuestas que reciben. De las repuestas restantes, un total de 14 personas (13,59 %) evalúan entre el 40 % y el 60 % de las propuestas de inversión que reciben.

Un total de 3 personas (2,91 %) evalúan entre el 60 % y el 80 % de las propuestas de inversión que reciben. Tan sólo 4 personas (3,88 %), aseguraron evaluar más del 80 % de las propuestas de inversión que reciben.

Tanto la mediana como la media es de 2 (Entre el 20 % y el 40 %). Los *business angels*, como media, evalúan entre el 20-40% de la totalidad de propuestas de inversión que reciben, aunque casi la mitad de ellos, tan sólo evalúa un porcentaje menor al 20%.

Figura 23: Porcentaje de propuestas de inversión que finalmente se evalúan.



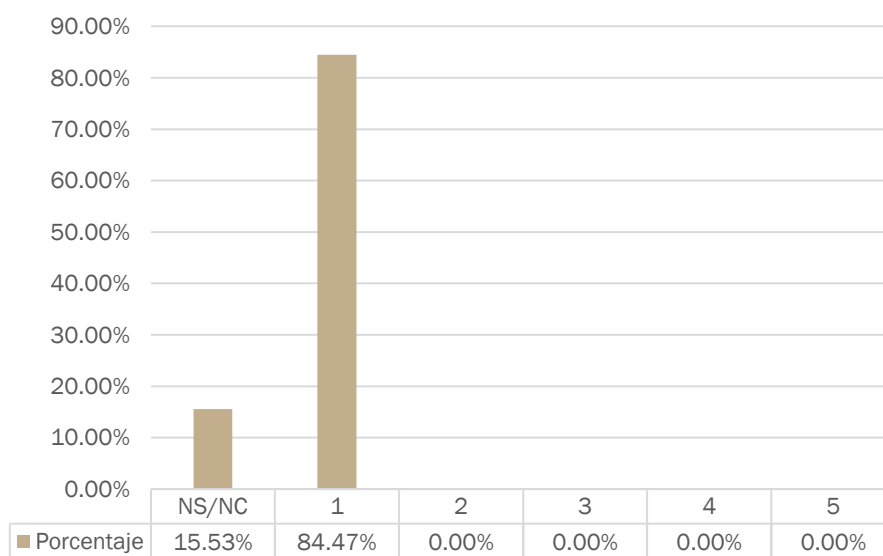
Fuente: Elaboración propia

En cuanto a las propuestas de inversión que finalmente acaban en un acuerdo de inversión, los resultados obtenidos fueron los siguientes.

De entre todas las propuestas que reciben los *business angels*, finalmente sólo unas pocas acaban en un acuerdo de inversión. Un total de 87 personas (84,47%), contestaron correctamente a la pregunta.

De estas 87 personas, todas (100 %) aseguraron que, de todas las propuestas de inversión que reciben, finalmente, menos del 20% acaban en un acuerdo de inversión.

Figura 24: Porcentaje de propuestas de inversión que finalmente acaban en un acuerdo de inversión.



Fuente: Elaboración propia

La siguiente pregunta de esta sección nos servirá para determinar en qué sector prefieren invertir los *business angels* de la Comunitat Valenciana. Entre las respuestas, se han incluido los sectores más comunes:

- TIC (Tecnologías de la información y la comunicación).
- *Biotech* y salud.
- Telecomunicaciones y móvil.
- Comercio y distribución.
- Servicios financieros.
- Servicios profesionales.
- Diseño y moda.
- Medioambiente y energía.
- Otros.

Las respuestas obtenidas fueron las siguientes.

De todos los encuestados, un total de 16 personas (15,53 %) no contestaron correctamente a la pregunta.

De los que la contestaron correctamente, un total de 47 personas (45,63 %), afirmaron invertir en el sector de la tecnología de la información y la comunicación (TIC).

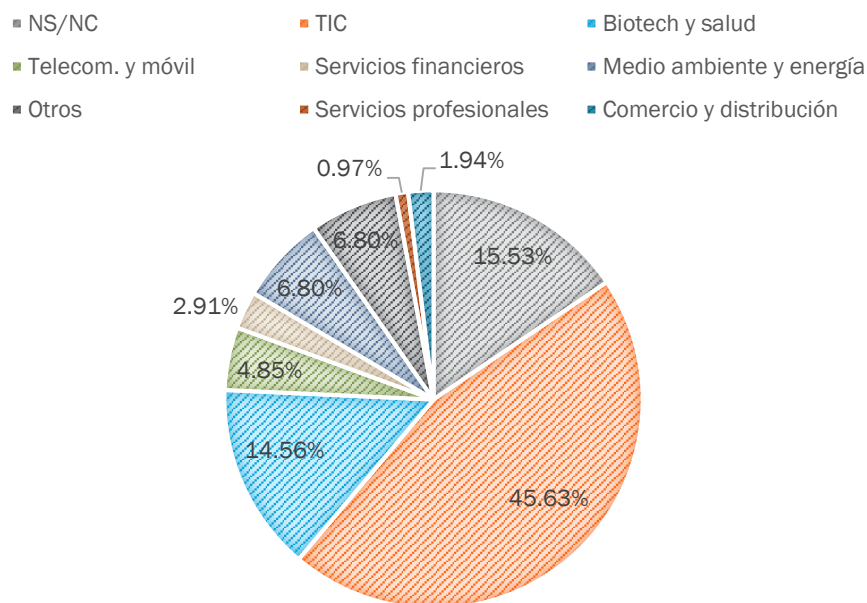
La cantidad de 15 personas (14,56 %) aseguraron invertir en el sector de *biotech* y salud y un 4,85 % (5 personas en total) se decantan más por el sector de la telecomunicación y móvil. Un 2,91 % (3 personas) aseguran invertir en servicios financieros.

En medioambiente y energía invirtieron 7 personas (6,80 %). Lo mismo sucedió con los que invirtieron en otros sectores no incluidos en la selección. Tan sólo una persona (0,97 %) afirmó haber invertido en servicios profesionales.

Las 2 personas restantes (1,94 %), aseguraron invertir en el sector del comercio y la distribución.

Los resultados se reflejan en la siguiente figura.

Figura 25: Porcentaje de los sectores de preferencia de inversión de los business angels de la Comunitat Valenciana.



Fuente: Elaboración propia

La siguiente pregunta de la encuesta determinará cuántos de los encuestados prefiere invertir en compañía y cuantos prefieren hacerlo por su cuenta. Las posibles respuestas para esta pregunta son las siguientes:

- No, prefiero invertir solo.
- Con otros *business angels*.
- *Family office*.
- Con inversores institucionales.
- Con fondos públicos.
- Con fondos de capital riesgo.
- Con fondos para empresas de temprana edad.
- Otro tipo de inversor.

Los resultados obtenidos fueron los siguientes.

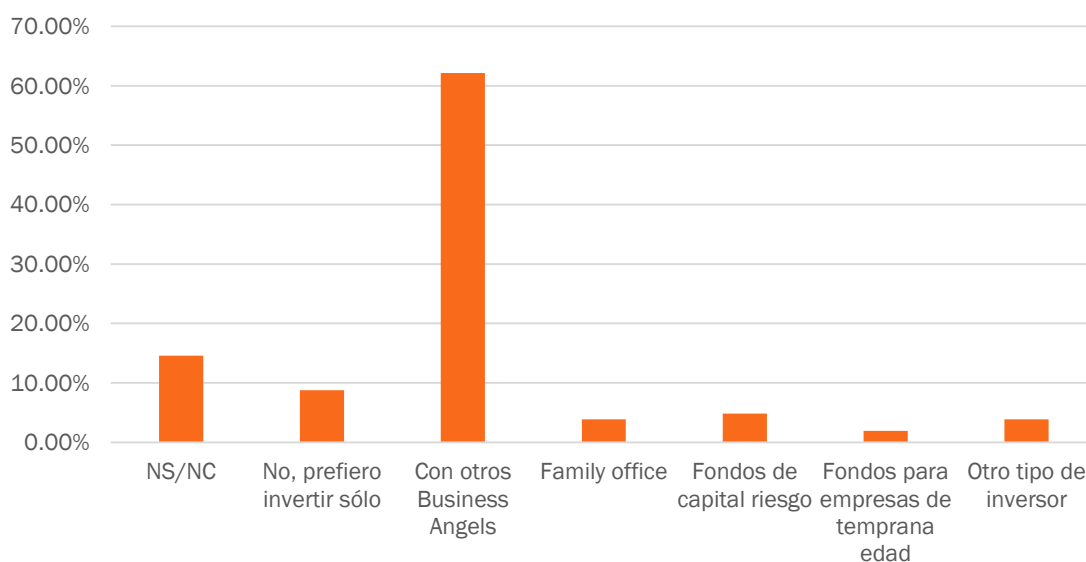
Un total de 15 personas (14,56 %) no contestaron correctamente a la pregunta. La totalidad de 9 personas (8,74 %), declaró que prefería invertir sólo.

Un total de 64 encuestados (62,14 %) afirmó que prefería invertir con otros *business angels*.

La opción de invertir con los fondos *family office* fue seleccionada por 4 personas (3,88 %). Cinco personas (4,85 %) declararon haber invertido con fondos de capital riesgo. De las restantes 6 personas, 4 de ellas declararon haber invertido con otro tipo de inversor y dos de ellas invirtieron con fondos para empresas de temprana edad.

Ninguno de los encuestados declaró haber invertido con inversores institucionales, fondos públicos o fondos de capital riesgo.

Figura 26: Porcentaje de co-inversión de los business angels de la Comunitat Valenciana.



Fuente: Elaboración propia

6.3 Valoración de los *business angels* del entorno valenciano.

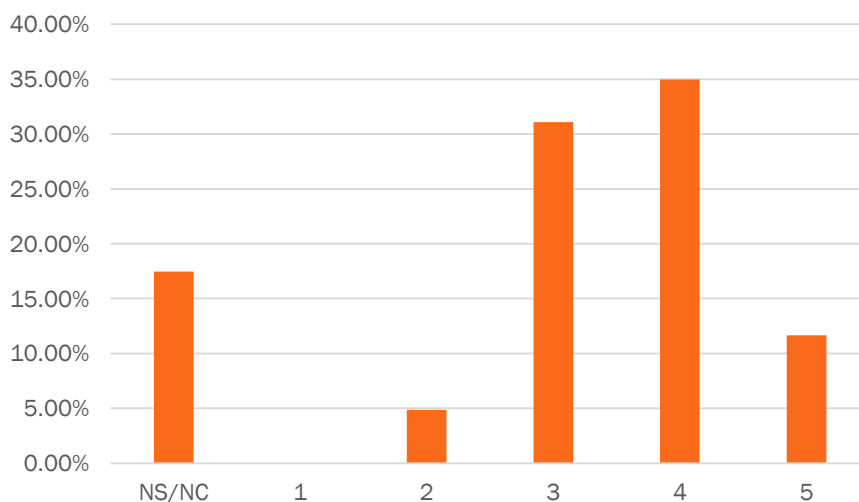
El tercer apartado de la encuesta, mide la valoración de los *business angels* encuestados en relación al entorno en el que se desenvuelven. El entorno no es un entorno general, las preguntas se ciñen a la esfera de la inversión privada en la que estos inversores se extienden.

Los encuestados, en función de su opinión, deberán valorar del 1 al 5 (siendo 1 mínimo y 5 máximo) la existencia y relevancia de los siguientes recursos.

La primera pregunta hace referencia a la existencia y acceso a la infraestructura física y de servicios. Los resultados obtenidos fueron los siguientes.

Del total, 18 personas (17,48 %) no contestaron correctamente a la pregunta. La media es de 3,65 y la mediana es de 4. Los encuestados hacen una buena valoración de la existencia y acceso a la infraestructura física y de servicios.

Figura 27: Porcentaje de la valoración de la existencia y acceso a la infraestructura física y de servicios.



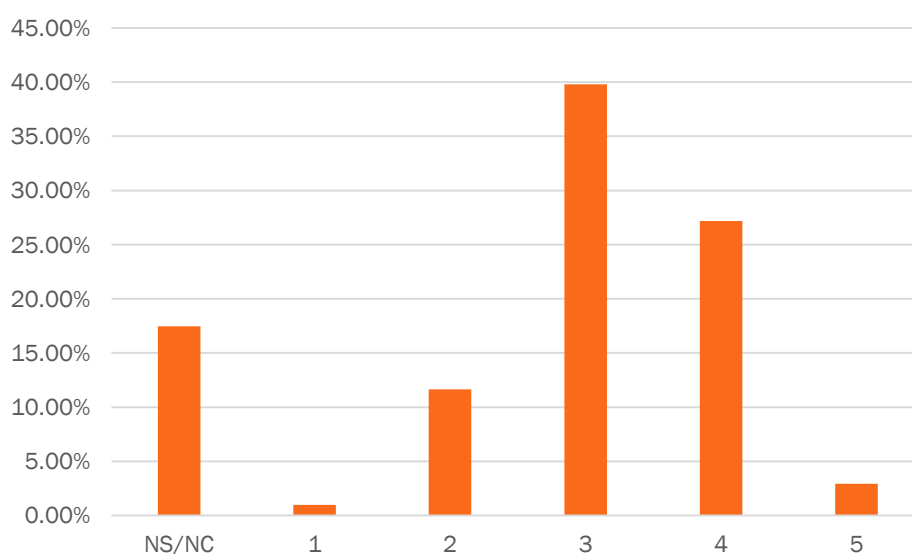
Fuente: Elaboración propia

La siguiente pregunta hace referencia a la transferencia de I+D (investigación y desarrollo). Los resultados obtenidos fueron los siguientes.

Del total, 18 personas (17,48 %) no contestaron correctamente a la pregunta. La media es de 3,24 y la mediana es de 3.

Según los encuestados, la transferencia de I+D es buena, aunque se podría mejorar. Más de un 65 % de los encuestados seleccionó un valor 3 o superior para esta pregunta. Los resultados quedan reflejados en la siguiente figura.

Figura 28: Porcentaje de la valoración de la transferencia de I+D (investigación y desarrollo).



Fuente: Elaboración propia

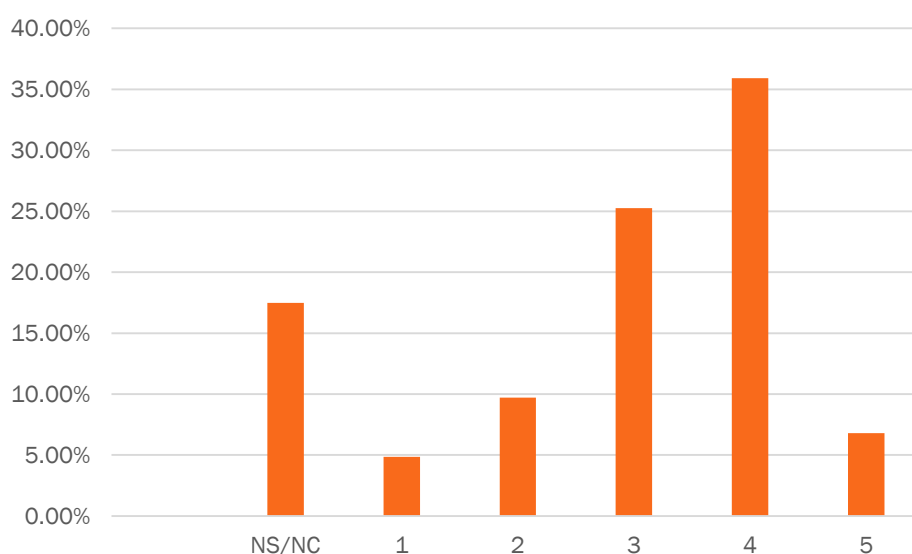
La siguiente pregunta hace referencia a la innovación desde el punto de vista empresarial. Los resultados obtenidos fueron los siguientes.

Del total, 18 personas (17,48 %) no contestaron correctamente a la pregunta. La media de los resultados es de 3,37 y la mediana es de 4.

La encuesta refleja que la muestra valora positivamente la innovación desde el punto de vista empresarial. Casi un 70% de los encuestados marcaron el valor 3 o superiores.

Los resultados quedan reflejados en la siguiente figura.

Figura 29: Porcentaje de la valoración de la innovación desde el punto de vista empresarial.



Fuente: Elaboración propia

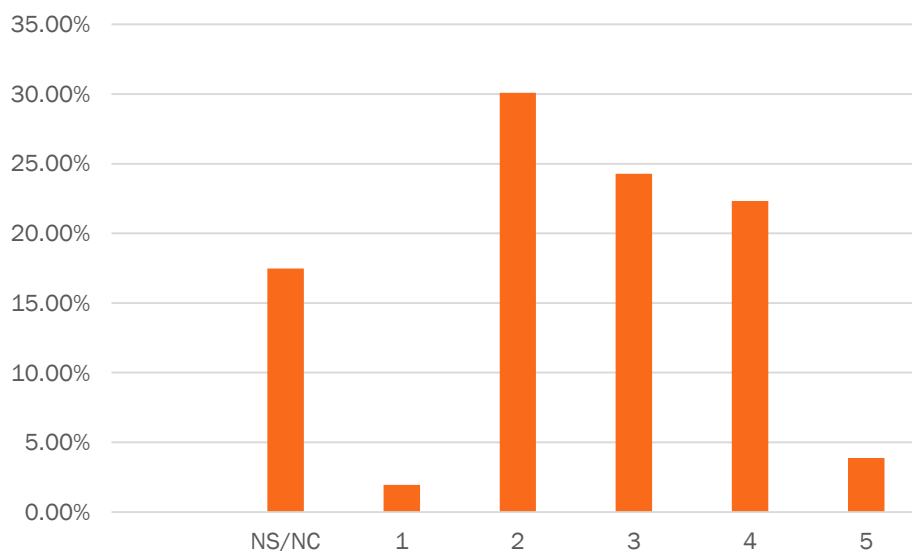
La siguiente pregunta hace referencia a la financiación para emprendedores. Los resultados obtenidos fueron los siguientes.

Del total, 18 personas (17,48 %) no contestaron correctamente a la pregunta. La media es de 2,95 y la mediana es de 3.

Según los encuestados, la financiación para los emprendedores sería un punto a mejorar en el entorno valenciano. El valor más repetido en las respuestas es el 2. Un 30 % de los encuestados aseguran que la financiación para los emprendedores es media-baja. Casi un 25% asegura que se encuentra en un punto medio.

Los resultados quedan reflejados en la siguiente figura.

Figura 30: Porcentaje de la valoración de la financiación para emprendedores.



Fuente: Elaboración propia

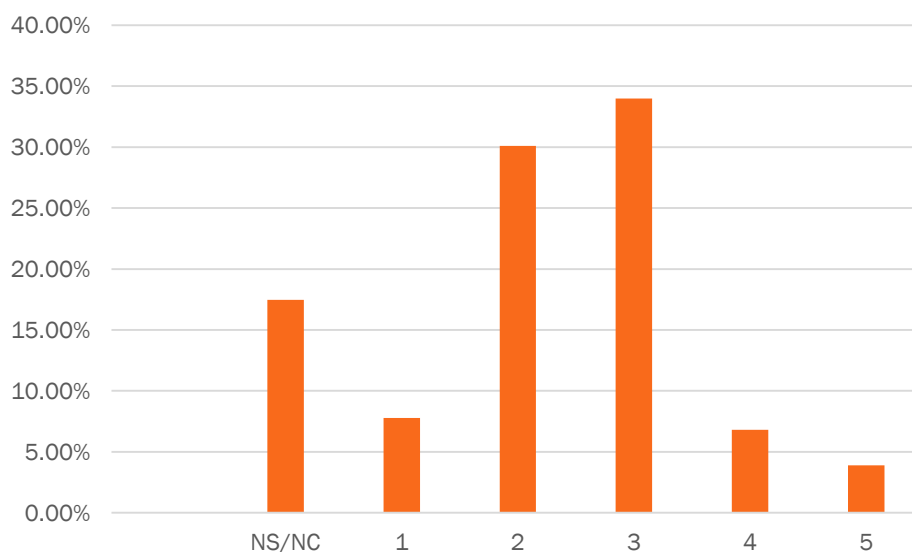
La siguiente pregunta hace referencia a las políticas gubernamentales. Los resultados obtenidos fueron los siguientes.

Del total, 18 personas (17,48 %) no contestaron correctamente a la pregunta. La media es de 2,62 y la mediana es de 3.

La mayoría de respuestas (más del 70 %) se concentran entre los valores 1 y 3, lo que significa que, según los encuestados, las políticas gubernamentales dedicadas a este segmento de la inversión se podrían mejorar notablemente.

Los resultados quedan reflejados en la siguiente figura.

Figura 31: Porcentaje de la valoración de las políticas gubernamentales.



Fuente: Elaboración propia

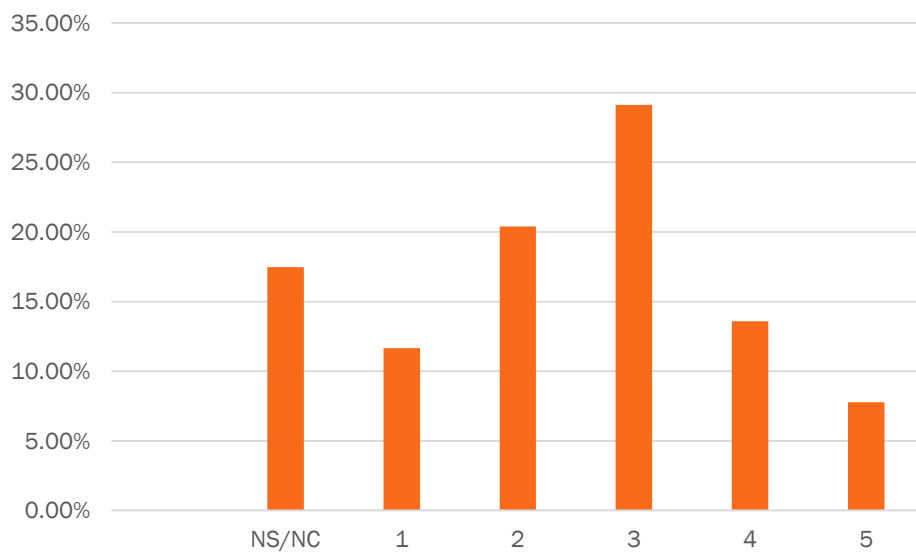
La siguiente pregunta hace referencia a la educación y formación emprendedora en la etapa postescolar. Los resultados obtenidos fueron los siguientes.

Del total, 18 personas (17,48 %) no contestaron correctamente a la pregunta. La media de los resultados obtenidos es de 2,82 y la mediana es de 3.

Más de la mitad de los encuestados consideran que la educación y formación emprendedora en la etapa postescolar no es de calidad. Casi un 30% de los encuestados señalan el valor 3 (medio) para esta pregunta. Un 20% de los mismos marcaron el valor 2 (medio-bajo). Más de un 10% de los encuestados señalan el valor 1 (mínimo). Estas cifras negativas no se habían alcanzado en ninguno de los recursos del entorno anteriores.

Los resultados quedan reflejados en la siguiente figura.

Figura 32: Porcentaje de la valoración de la educación y formación emprendedora en la etapa postescolar.



Fuente: Elaboración propia

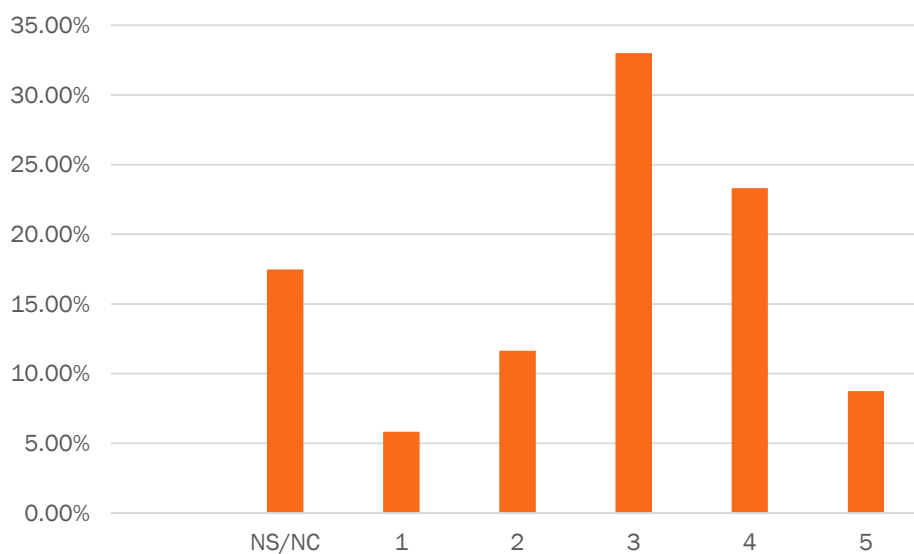
La siguiente pregunta hace referencia al apoyo al emprendimiento de alto potencial de crecimiento. Los resultados obtenidos fueron los siguientes.

Del total, 18 personas (17,48 %) no contestaron correctamente a la pregunta. La media de la valoración de los encuestados es de 3,21 y la mediana es de 3.

Un 65 % de las respuestas indican que el apoyo al emprendimiento de alto potencial de crecimiento es medio-alto.

Los resultados quedan recogidos de una forma más visual en la siguiente figura.

Figura 33: Porcentaje de la valoración del apoyo al emprendimiento de alto potencial de crecimiento.



Fuente: Elaboración propia

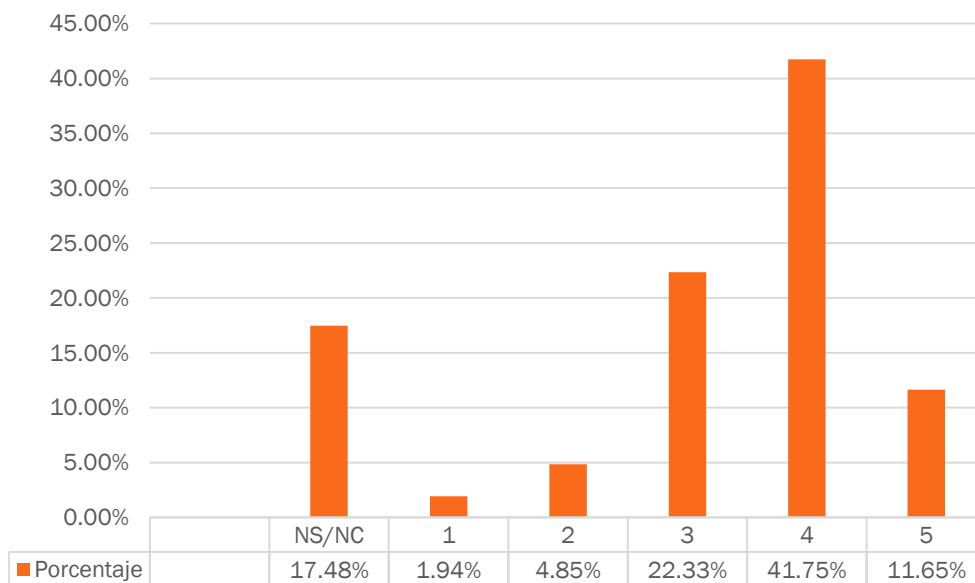
La siguiente pregunta hace referencia a si los encuestados consideran que en Valencia existen oportunidades para invertir. Los resultados obtenidos fueron los siguientes.

Del total, 18 personas (17,48 %) no contestaron correctamente a la pregunta. La media de la valoración es de 3,68 y la mediana es de 4.

Más del 40 % de los encuestados valoraron con 4 puntos sobre 5 a si en Valencia existían oportunidades de inversión. Casi un 75 % de la muestra asegura que las oportunidades para invertir en Valencia son medias-altas (valor superior o igual a 3 puntos).

Los resultados quedan recogidos en la siguiente figura.

Figura 34: Porcentaje de la valoración: ¿En Valencia existen oportunidades para invertir?



Fuente: Elaboración propia

7-. CONCLUSIONES.

La problemática por parte de los emprendedores a la hora de obtener financiación para poder desarrollar los proyectos que dirigen ha hecho necesaria la elaboración de este trabajo.

Este estudio confirma la importancia de la figura del *business angel* en los procesos de inversión en empresas de temprana edad, analiza las características y el modo de actuación de este inversor dentro de un proceso de inversión y compara el perfil de la inversión del *business angel* valenciano con el perfil de la inversión del *business angel* español.

De esta forma, el objetivo principal del presente proyecto era investigar y analizar el perfil de la inversión de un *business angel* de la Comunitat Valenciana y ampliar conocimientos del ecosistema de la inversión para entender, entre otras cosas, quienes son, en qué y cuánto invierten y por qué.

A su vez, se pretendía establecer un claro perfil inversor *business angel* en la Comunitat Valenciana, estudiando las diferencias y similitudes existentes en su forma de operar a la vez que se comparaba con el perfil de inversor español. Los resultados obtenidos en nuestro estudio, determinarán las características y el perfil que sigue el *business angel* de la Comunitat Valenciana.

A la hora de comparar, comprobaremos que ambos perfiles (español y valenciano) guardan una estrecha relación salvo ciertas diferencias que se comentan a continuación. Los dos primeros apartados (Características personales y características del perfil de la inversión de los *business angels* valencianos) serán comparados con el «Informe Business Angels» de Mayo del año 2016 de la asociación AEBAN.

En nuestro estudio, en el que se ha desarrollado y se ha obtenido todas las características de los *business angels* de la Comunitat Valenciana, cabe destacar que un 47,57 % de los encuestados tienen menos de 44 años y un 81,55 % de los mismos es menor de 54 años. El promedio de edad del *business angel* de la Comunitat Valenciana es de 44,75 años.

En el caso del perfil español, un 44% tiene menos de 44 años y un 80% menos de 54. La diferencia entre ambos perfiles es mínima, aunque se aprecia que en la Comunitat Valenciana los *business angels* son más jóvenes.

Tanto la edad del *business angel* español como la del valenciano, contradice la visión tradicional que la sociedad tiene de este tipo de inversores. El perfil dominante no es el de empresarios y directivos que abandonan su actividad principal para dedicarse a invertir. Nos encontramos ante un perfil de inversor rejuvenecido.

En cuanto al género de los encuestados, no hay diferencias. La incorporación de las mujeres a este segmento de la inversión privada sigue siendo reducida. En ambos perfiles predomina el inversor masculino (92 %) frente a las inversoras femeninas (8%). La asociación AEBAN en cambio, asegura que las mujeres *business angels* han crecido notablemente en los últimos años y se espera que se mantenga la misma tendencia de cara a los próximos.

Respecto a los años de experiencia, el número de *business angels* “nuevos” es muy alto. En el caso del *business angel* de la Comunitat Valenciana, un 67,96 % declara tener entre 1 y 5 años de experiencia. Un 18,45% tiene entre 6 y 10 años de experiencia y solamente un 1,94 % tiene más de 15 años. En el caso del perfil español, los resultados son los siguientes; 59,6%, 23,5 % y 10,2 %, respectivamente.

El perfil valenciano cuenta con menor número de inversores con más de 15 años de experiencia que el perfil español. Casi el 70% de los encuestados declaran tener menos de 5 años de experiencia y un 10,68 % de los encuestados

valencianos, declaró tener menos de un año de experiencia. Teniendo en cuenta que en la Comunitat Valenciana los inversores son más jóvenes, es entendible que cuenten con una menor experiencia de más de 15 años.

Recordemos que la figura del *business angel* en España apareció hace relativamente poco. La media de años de experiencia de los *business angels* de la Comunitat Valenciana es de 3,74 años.

En relación a la cantidad de dinero invertida se encuentra una de las principales diferencias. Un 43,68 % de los encuestados declararon haber invertido entre 0 y 25.000 euros. En el caso del perfil español, sólo un 14 % declaró haber invertido tal cantidad.

Un 30 % de ambos perfiles declaró haber invertido entre 25.001 y 50.000 euros. Un 16 % de los *business angels* españoles afirmó haber invertido entre 50.001 y 100.000 euros mientras que en el caso de la Comunitat Valenciana solamente un 10,34 % alcanzó esta cifra. Lo mismo sucedió con la cantidad comprendida entre 100.001 y 200.000 euros.

A nivel español, un 31% afirmó haber alcanzado estas cifras mientras que en la Comunitat Valenciana tan sólo un 9,20 % invirtió tal cantidad.

Casi la mitad de los *business angels* de la Comunitat Valenciana invirtieron entre 0 y 25.000 euros. Teniendo en cuenta que se trata de un perfil más joven y con menos experiencia, es comprensible que la cantidad de dinero invertida sea inferior.

En cuanto al ámbito de las inversiones de ambos perfiles, también se aprecian diferencias. Casi un 20% de los *business angels* españoles y valencianos, invierten en su misma ciudad (16,6% y 18,18% respectivamente).

A la hora de invertir en la misma comunidad autónoma, el porcentaje de *business angels* de la Comunitat Valenciana es muy superior al del perfil español. Un

26,14 % de los *business angels* de la Comunitat Valenciana invierte en la misma comunidad autónoma frente a un 7,9 % del perfil español.

En la inversión a nivel nacional y mundial, el *business angel* de la Comunitat Valenciana se encuentra notablemente por detrás del español. Del perfil español, un 55,55% declaró haber invertido a nivel nacional frente a un 37,50% que declararon los *business angels* de la Comunitat Valenciana. A nivel mundial ocurre exactamente lo mismo. Al ser un inversor más joven y no tan experimentado, prefieren hacer inversiones de proximidad. A parte, el ecosistema de emprendimiento de la Comunitat Valenciana está en auge y no tienen necesidad de buscar proyectos innovadores fuera de éste.

En relación al número de inversiones realizadas, un bajo porcentaje de los valencianos ha realizado 0 inversiones (15,2 % el perfil español y 9,71% el valenciano). En cambio, la gran mayoría afirma haber realizado entre una y cinco inversiones durante todo el 2015 (68 % perfil español y 69% el perfil valenciano). La principal diferencia se encuentra entre las 6 y 10 inversiones: (12% el perfil español y 5,83% el valenciano). El perfil del *business angel* español diversificó más su cartera realizando un mayor número de inversiones. Teniendo en cuenta que invierten más dinero y de una forma más internacional, es comprensible que realicen un mayor número de inversiones. La media de operaciones de un *business angel* de la Comunitat Valenciana es de 3,078.

En referencia a los sectores de inversión. En ambos perfiles se han obtenido los mismos resultados. El sector de preferencia un 60% de *business angels* es el de la tecnología de la información y la comunicación (TIC), seguido por *biotech* y salud, móvil media y comunicaciones y servicios profesionales. El porcentaje de inversores que incluía otros sectores sin especificar es el mismo en los dos perfiles (8%).

Otra de las principales diferencias de nuestro estudio reside en la co-inversión de los *business angels*. Estos agentes de la inversión privada co-invierten con una amplia variedad de socios. La inversión en solitario está desapareciendo. Si

se aporta capital de forma conjunta, la cifra de inversión es mayor y el riesgo asociado a la inversión se reduce. Solamente un 1,68% del perfil español de *business angel* invirtió en solitario. En cambio, el 10,23% los encuestados de la Comunitat Valenciana declararon invertir solos, sin otros co-inversores. A la hora de invertir con otros *business angels*, los porcentajes son similares (88,8 % perfil español y 72,73 % el perfil valenciano). El resto de porcentajes son bajos y similares.

El *business angel* de la Comunitat Valenciana invierte en mayor medida de forma solitaria que el perfil de *business angel* español. Lo más común, es invertir con otros *business angels* experimentados para, reducir riesgos, aportar más experiencia y contactos del sector y definir una clara estrategia de inversión. Los *business angels* se juntan formando vehículos de inversión para, de esta forma, aportar una mayor cantidad de dinero, diversificar riesgos y contar con diferentes puntos de vista.

Las conclusiones extraídas del tercer apartado de la encuesta (valoración de los *business angels* del entorno valenciano) son las siguientes.

Ambos perfiles se asemejan, pero, en general, el perfil del *business angel* de la Comunitat Valenciana, es más optimista. Las condiciones del entorno para emprender son más favorables, superando en todos los aspectos al perfil español. Los encuestados valencianos valoran mejor la existencia y acceso a la infraestructura física y de servicios, la educación y formación emprendedora en la etapa postescolar, las políticas gubernamentales, la financiación para los emprendedores y la transferencia de I+D.

Cabe destacar que, en ambos perfiles, se asemeja la mala valoración de las políticas gubernamentales. El estado podría facilitar con más recursos a los emprendedores. En ninguno de los perfiles se llega a los 3 puntos. Lo mismo ocurre con la financiación para los emprendedores y con la educación y formación emprendedora en la etapa postescolar.

Como conclusión de nuestro trabajo, podemos afirmar que el *business angel* de la Comunitat Valenciana sigue un perfil joven, masculino y con estudios universitarios o superiores, aunque se prevé el aumento del perfil femenino en este segmento de la inversión privada. Más de la mitad pertenecen a una red *business angel*. Además, lo habitual es que estudien y finalmente inviertan en menos del 20% de los proyectos que reciben.

Tienen menos experiencia superior a los 15 años que el perfil español y la gran mayoría invierte entre 0 y 25.000 euros. Más de la mitad invierten en empresas que se encuentran en la fase *start-up* de su ciclo de vida y la gran mayoría lo hace en el ámbito de la Comunitat Valenciana. El sector preferido tanto por el *business angel* de la Comunitat Valenciana como por el perfil español es el de la tecnología de la información y comunicación (TIC) y ambos prefieren invertir con otros *business angels* para aportar más capital y al mismo tiempo, asumir menos riesgos.

En cuanto al entorno valenciano, está mejor valorado que el de la media española pero las diferencias son mínimas. Según ambos perfiles, se necesita mejorar la financiación para emprendedores, las políticas gubernamentales y la educación y formación emprendedora en la etapa postescolar. El sector de la inversión privada en *start-ups* está en aumento y el gobierno tiene que favorecer y ayudar este tipo de inversiones. Las políticas gubernamentales deberían de ser más favorables.

En el caso valenciano, con las aceleradoras que se han instalado en nuestra comunidad y la aparición de nuevas redes *business angels*, se debería de establecer un porcentaje de deducción de la inversión similar al de la comunidad catalana para no poner en desventaja a los *business angels* de la Comunitat Valenciana puesto que, de no ser así, tanto inversores como emprendedores preferirán desplazarse a esta comunidad para aprovecharse de los incentivos fiscales. Según los encuestados, en Valencia existen oportunidades de inversión.

BIBLIOGRAFÍA.

AEBAN. (2016). Asociación Española de Business Angels. Consulta: 08 de Marzo de 2016. <<http://www.aeban.es>>.

GEM. (2016). GEM España. Global Entrepreneurship Monitor. Consulta: 08 de Marzo de 2016. <<http://www.gem-spain.com>>.

EBAN. (2016). European Business Angel Network. Consulta: 09 de Marzo de 2016. <<http://www.eban.org>>.

DIRECTO CONSULTORES. (2016). Dyrecto consultores empresariales. Consulta: 09 de Marzo de 2016. <<http://www.dyrecto.es>>.

BARTHEL, D., Y ALFEREZ, A. (2015). ASCRI. Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión. "Informe de actividad Capital Riesgo en España". <www.ascricapital.com>.

EBAN. (2014). European Business Angel Network. "Statistics Compendium". <www.esban.org>.

ESBAN. (2009). European Business Angel Network. "Los business angels, innovando en la cultura de financiación de las empresas". <www.ipyme.org/Publicaciones/BUSINESSANGELS_CulturaFinanciacion.pdf>.

ESBAN. (2012). European Business Angel Network. "Los business angels en España, una nueva vía de financiación para la PYME".

HOYOS, J. (2013). "Financiación del proceso start-up: Un doble enfoque business angel-emprendedor". *Tesis doctoral*. Bilbao: Universidad del País Vasco.

- MONTERO, M. (2013). 'Incentivos fiscales para los business angels en España'. REVESCO Revista de Estudios Cooperativos.
- PEÑA, I., GUERRERO, M. Y GONZALEZ-PERNIA, J. L. (2015). Informe GEM España . (GEM) Global Entrepreneurship Monitor.
<<http://www.gem-spain.com/wp-content/uploads/2015/03/Informe-GEM-2015-esafp.pdf>>.
- PEÑA, I., GUERRERO, M., Y GONZALEZ-PERNIA, J. L. (2014). Informe GEM España. (GEM), Global Entrepreneurship Monitor.
< www.gem-spain.com/wp-content/uploads/2015/04/GEM_es_2014.pdf>
- PEÑA, I., GUERRERO, M., Y GONZALEZ-PERNIA, J. L. (2013). Informe GEM España. (GEM) Global Entrepreneurship Monitor. Editorial de la Universidad de Cantabria.
< <http://www.gem-spain.com/wp-content/uploads/2015/03/Informes%202013/GEM2013.pdf>>.
- SANCHEZ, S., Y CASANUEVA, F. (2009). ESBAN. European Business Angel Network. "Propuesta de medidas fiscales de fomento de la figura de los business angels en España".
<www.ipyme.org/Publicaciones/BUSINESSANGELSPropuestaMedidasFiscales.pdf>.

ANEXOS

ENCUESTA ANÓNIMA - BUSINESS ANGELS

Fecha:

Estamos realizando un estudio sobre las percepciones de los business angels sobre cuestiones relacionadas con la toma de decisiones y la ética empresarial. Solicitamos tu colaboración en esta investigación y agradecemos tu cooperación.

Por favor responde, con la mayor sinceridad, cada una de las cuatro secciones del siguiente cuestionario, marcando la opción elegida en la celda apropiada. No hay respuestas correctas o incorrectas, tan solo contesta con sinceridad.

SECCIÓN 1. Perfil del inversor.

1. Edad: _____ 2. Género: Hombre / Mujer 3. Nacionalidad: _____
4. Experiencia en años como *business angel*: _____ 5. ¿Pertenece a alguna RED *business angel*? Sí / No
6. ¿Cuál es el nivel más alto de educación que ha completado?
- Sin estudios / Primaria / Secundaria / Universitarios / Postgrado

Sección 2. Perfil de la inversión.

1. ¿Cuál es el nº de operaciones que cerró en 2015?: _____

	Hasta 25.000 €	Entre 25.000 y 50.000€	Entre 50.001 y 100.000€	Entre 100.000 y 200.000€	Entre 200.001 y 500.000€	Entre 500.001 y 1.000.000€	Más de 1.000.000€
2. Inversión total individual realizada en el 2015	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Pre-seed	Seed	Start-Up	Expansión	Renovación corporativa o fase de liquidación
3. ¿En qué fase del ciclo de vida de la empresa invierte?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Misma ciudad	Misma comunidad autónoma	Mismo país	Unión Europea	Mundial
4. ¿En qué ámbito invierte preferentemente?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

De todas las propuestas de inversión que recibe...	Menos del 20%	Entre el 20% y el 40%	Entre el 40% y el 60%	Entre el 60% y el 80%	Más del 80%
5. ¿Cuántas propuestas evalúa finalmente?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6. ¿Cuántas acaban en un acuerdo de inversión?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	TIC	Biotech y Salud	Telecom y Móvil	Comercio y distribución	Servicios financieros	Servicios profesionales	Diseño y moda	Medio ambiente y Energía	Otros
7. ¿En qué sector prefiere invertir?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	No, solo.	Con otros business angels	Family office	Con inversores institucionales	Fondos públicos	Fondos de capital riesgo	Fondos para empresas de temprana edad	Otro tipo de inversor
8. ¿Co-inversión?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Sección 3. Entorno.

Valore de 1 (mínimo) a 5 (máximo) la relevancia de los siguientes recursos en su entorno...	1	2	3	4	5
1. Existencia y acceso a infraestructura física y de servicios	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2. Transferencia de I+D.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. Innovación desde el punto de vista empresarial.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. Financiación para emprendedores.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. Políticas gubernamentales.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6. Educación y formación emprendedora etapa postescolar.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7. Apoyo al emprendimiento de alto potencial de crecimiento.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8. ¿Cree que en Valencia existen oportunidades para invertir?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>