

INFORME  
**BUSINESS  
ANGELS**  
2026

LA INVERSIÓN ÁNGEL  
EN *STARTUPS*:  
EVOLUCIÓN, ACTIVIDAD  
Y TENDENCIAS



ASOCIACIÓN ESPAÑOLA  
BUSINESS ANGELS



**ABRIL DE 2026**

ESTUDIO PUBLICADO POR:



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



INSTITUTIONAL PARTNER:



FINANCIAL PARTNER:



CON LA COLABORACIÓN DE:

**ATZUCAC**

**STARTUPXPLORE**

<b>AEBAN</b>	<b>3</b>
<b>PRÓLOGO</b>	<b>4</b>
<b>RESUMEN EJECUTIVO</b>	<b>6</b>
<b>EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN ÁNGEL EN EL ECOSISTEMA EMPRENDEDOR</b>	<b>10</b>
Del inversor individual “informal” al actor sistémico	12
El gran cambio estructural: profesionalización y coinversión	14
La relación con los nuevos agentes en el ecosistema	16
<b>EL SECTOR DE VENTURE CAPITAL Y LA INVERSIÓN EN ETAPAS INICIALES EN 2025</b>	<b>20</b>
El <i>venture capital</i> institucional en Europa: más concentración, menos amplitud	22
El capital emprendedor en España en 2025	25
El <i>venture capital</i> profesional: fuerte recuperación, pero más sesgada hacia compañías validadas	25
La inversión no institucional: se mantiene, pero se vuelve más desigual	28
<b>IMPLICACIONES PARA LOS INVERSORES TEMPRANOS: RETOS PRINCIPALES</b>	<b>30</b>
Debilidad de los mecanismos de liquidez y de reciclaje de capital	31
Mercados fragmentados, coinversión insuficiente y limitaciones para escalar	34
Brechas regulatorias en fiscalidad, insolvencia y arquitectura operativa del ecosistema	35
Creciente competencia en fases de inversión tempranas	38
Dealflow amplio, pero más técnico y difícil de evaluar	40
Mayor disciplina en la gestión de la cartera	41
La progresiva integración de la IA en el proceso inversor	43
<b>TENDENCIAS EN LA INVERSIÓN ÁNGEL</b>	<b>45</b>
Modelos de inversión más colectivos y profesionalizados	47
La consolidación de los esquemas de coinversión público-privada y de reducción del riesgo	48
El avance de la inversión ángel transfronteriza	50
La creciente especialización sectorial	52
La incorporación de mujeres inversoras: una tendencia real, aunque todavía limitada	53
El papel creciente de las <i>family offices</i> como origen de nuevos <i>business angels</i> o como coinversores	54
La emergencia de plataformas <i>crowdangel</i> de inversión	56
La inversión ángel como opción posprofesional o de segunda carrera	58
<b>JUNTA DIRECTIVA</b>	<b>60</b>
<b>MIEMBROS DE AEBAN</b>	<b>61</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>62</b>
I. Anexo estadístico	62
Evolución del <i>venture capital</i> institucional	62
Evolución del <i>venture capital</i> no institucional	71
II. Apuntes metodológicos	75
<b>REFERENCIAS</b>	<b>76</b>



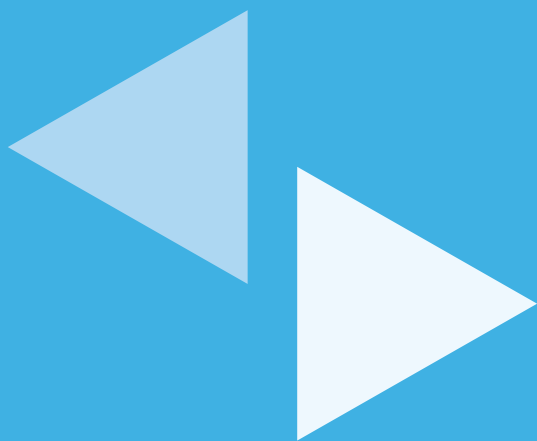
# AEBAN

AEBAN es la Asociación Española de Business Angels Networks y otros agentes de la inversión privada en fases iniciales. Constituida en noviembre de 2008 al amparo de la Ley 1/2002, AEBAN tiene como misión promocionar la actividad de las redes, grupos y clubes de inversores, así como de aquellos agentes que realicen actividad de inversión privada en etapas iniciales, tales como *family offices*, sociedades y fondos de inversión, aceleradoras, incubadoras y *venture builders*, plataformas de *equity crowdfunding* y empresas que realicen actividades de *corporate venturing*. A 31 de diciembre de 2025, AEBAN contaba con 31 socios que representan a unos 2.000 inversores y tienen su sede en diez comunidades autónomas diferentes, si bien varios de sus miembros son de ámbito nacional.

Los objetivos de AEBAN son los siguientes:

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

## PRÓLOGO

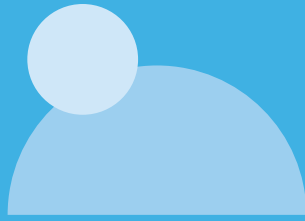


Presentamos una nueva edición del informe sobre la actividad de los *business angels* en España en un momento difícil, quizá uno de los más complejos que recordamos. La guerra abierta en Europa no se ha cerrado, las tensiones en Oriente Medio se han agravado y las cadenas globales de suministro siguen reflejando un mundo más frágil. A ello se suma la presión sobre los precios de la energía y una incertidumbre macroeconómica que condiciona todas las decisiones de inversión.

En un contexto así, seguir apostando por la empresa que todavía no existe –por el proyecto que apenas empieza a formarse– exige convicción. Precisamente este año merece la pena destacar y reivindicar esa convicción. Los *business angels* no invierten cuando el ciclo es fácil; invierten cuando alguien tiene que hacerlo. Son, con frecuencia, el primer “sí” que recibe un emprendedor. Y ese primer “sí” no se mide únicamente en euros: se traduce en validación, en red, en acompañamiento durante los años más duros de una empresa y en la transferencia de una experiencia que no se aprende en los libros.

La inversión del *business angel* es la base sobre la que después se apoyan los fondos profesionales, los mercados de capitales y, en último término, el tejido productivo del país. Sin ella, buena parte de las empresas que hoy generan empleo cualificado en España sencillamente no existirían.

A pesar del entorno, la comunidad que representamos ha demostrado, una vez más, una notable capacidad de adaptación. Se invierte con más disciplina, se coinvierte con mayor



sofisticación y se selecciona con una exigencia que hace años habría resultado impensable. La actividad se sigue profesionalizando sin perder lo que la distingue: la cercanía con el fundador y la disposición a acompañar proyectos que ningún otro tipo de inversor habría aceptado.

Por otro lado, aunque en España se han dado pasos importantes en los últimos años para reconocer fiscalmente al inversor particular que apuesta por empresas de nueva creación, la fotografía sigue siendo incompleta. Los incentivos actuales se concentran casi exclusivamente en la persona física, mientras que las agrupaciones de inversores, los vehículos de coinversión y las deducciones en el Impuesto sobre Sociedades para aquellas compañías que contribuyen a generar y acompañar a nuevas empresas continúan fuera del marco.

Esta ausencia resulta cada vez más difícil de justificar, precisamente cuando el propio mercado avanza hacia modelos más colectivos y profesionalizados. La actividad inversora ha cambiado; el marco fiscal no lo ha hecho al mismo ritmo. Desde AEBAN consideramos que este asunto debería ocupar un lugar propio en la agenda del Ministerio de Economía.

No reclamamos privilegios, sino coherencia: un tratamiento que reconozca la naturaleza estructural de las pérdidas en esta actividad, que facilite la reinversión del capital obtenido y que extienda a las agrupaciones y a las sociedades el mismo reconocimiento que ya reciben las personas físicas. Incentivar a quienes apoyan al talento emprendedor no es una concesión al inversor: es una apuesta deliberada por el país que queremos construir.

Desde AEBAN también estamos proponiendo otros instrumentos que ayuden a dinamizar el ecosistema emprendedor y reduzcan los ciclos de inversión. Ante la caída sistemática en los últimos cinco años de la inversión en las fases más tempranas, esto resulta imprescindible. Seguiremos insistiendo y ofreciendo nuestro apoyo para definirlos y ponerlos en marcha.

Más allá de los datos que el lector encontrará en las páginas siguientes, nos gustaría terminar con nuestra propia convicción. Hemos visto nacer empresas en plena crisis financiera, en medio de una pandemia y en años en los que todo parecía indicar que era mejor esperar. Ninguna de las grandes historias del emprendimiento español ha surgido en un momento cómodo. Todas nacieron cuando alguien, mirando el mismo horizonte incierto que hoy tenemos delante, decidió que merecía la pena intentarlo. Esa es, en el fondo, la historia que este informe cuenta año tras año: la de una comunidad que acompaña a quienes se atreven a construir futuro cuando el presente aprieta, una comunidad que debe aún crecer más.

Mientras haya emprendedores dispuestos a levantar proyectos en España, habrá *business angels* dispuestos a apoyarlos. Mientras exista esa alianza, ninguna crisis podrá con la capacidad de este país para reinventarse.

Agradecemos a CaixaBank y a ICEX–Invest in Spain su apoyo continuado, así como a HF Legal y Startupxplore el patrocinio de esta edición.

**Junta Directiva de AEBAN**

# RESUMEN EJECUTIVO

El ecosistema de inversión ángel en Europa y España no muestra una dinámica de retroceso, sino un proceso de maduración en un entorno más exigente, caracterizado por una mayor selectividad inversora, una creciente complejidad tecnológica y una persistente debilidad de los mecanismos de liquidez. En este contexto, el papel del *business angel* no desaparece, pero sí evoluciona en su encaje funcional dentro del sistema de financiación emprendedora.

El informe analiza esta evolución atendiendo a cuatro dimensiones principales: el cambio en el papel de la inversión ángel a lo largo de la última década, la dinámica reciente del *venture capital* institucional y no institucional, las implicaciones para los inversores privados en fases tempranas y las tendencias en esta actividad inversora a corto y medio plazo.

## Del inversor “informal” al actor sistémico

La inversión ángel ha dejado de ser una actividad predominantemente informal para consolidarse como una pieza reconocible dentro de la arquitectura de financiación emprendedora. Su contribución se articula en torno a tres funciones principales:

- Provisión de capital en fases iniciales con elevados niveles de incertidumbre.
- Generación de señales de validación hacia el resto del ecosistema inversor.
- Aportación de conectividad relacional (acceso a redes, talento y coinversores).

En los últimos años, el cambio más relevante ha sido su progresiva transición desde esquemas de inversión individual hacia formas organizadas de participación (redes, grupos, vehículos de coinversión), en línea con la mayor complejidad del entorno inversor y la necesidad de estructurar operaciones de mayor entidad.

Este proceso sitúa al *business angel* como un agente de transición entre la financiación informal y el capital institucional, con una relevancia particular en aquellos segmentos donde el *venture capital* temprano es limitado o donde los proyectos requieren validación adicional antes de acceder a rondas posteriores.

### **Un contexto de *venture capital* más selectivo: más capital, menor amplitud**

La evolución reciente del *venture capital* en Europa y España confirma una reconfiguración del mercado tras el ciclo expansivo 2020-2022. En 2025 se observa una recuperación parcial del volumen invertido, que convive con una tendencia a la reducción del número de operaciones, un incremento del tamaño medio de las rondas y una mayor concentración sectorial y por perfil de compañía.

Esta combinación apunta a un entorno de inversión más selectivo y menos amplio, en el que el capital tiende a concentrarse en empresas con mayor grado de validación. En España, el mercado presenta una dinámica dual: por un lado, solidez en volumen agregado, impulsada

por operaciones de gran tamaño; por el otro, mayor tensión en las fases iniciales, especialmente en el tramo presemilla y semilla.

En el ámbito de la inversión ángel, se observa una tendencia consistente: una reducción de operaciones en los tramos de menor importe, un mayor peso relativo de las rondas intermedias (entre 1 y 4 millones de euros) y una menor amplitud en la base del *pipeline* financiado.


### **El condicionante estructural: la persistente debilidad de la liquidez**

La menor actividad en salidas –tanto en operaciones institucionales, corporativas o mercados cotizados– incide directamente en la capacidad de reciclaje de capital, la duración de las inversiones en cartera y el ritmo de renovación del ecosistema

Para el *business angel*, esta situación introduce una restricción operativa significativa, que afecta tanto a la estrategia de inversión como a la gestión de la cartera. Entre sus principales implicaciones, destacan:

- Horizontes de inversión más prolongados.
- Mayor necesidad de reservar capital para seguimiento.
- Creciente relevancia de vías alternativas de liquidez, en particular, en fases intermedias.

En este contexto, la planificación de la desinversión adquiere una relevancia creciente desde fases tempranas del proceso inversor.



## Implicaciones para los *business angels* de este entorno más selectivo y menos líquido

El papel del *business angel* tiende a evolucionar desde una lógica de inversión individual hacia una función más amplia de selección, estructuración y acompañamiento. Su contribución se desplaza progresivamente hacia:

- La evaluación cualificada de oportunidades, en entornos más técnicos.
- La participación en esquemas de coinversión.
- El apoyo a las *startups* en su preparación para rondas posteriores.
- Una gestión más activa y estructurada de su cartera de inversiones.

El *business angel* actúa cada vez más como un facilitador de trayectorias de financiación, contribuyendo a que los proyectos alcancen condiciones de acceso a capital institucional.

## Principales retos para los inversores tempranos

El análisis del informe permite identificar un conjunto de retos que condicionan la actividad inversora en fases tempranas:

1. La debilidad de los mecanismos de liquidez y el reciclaje de capital.
2. La fragmentación del mercado europeo, que limita la eficiencia de la coinversión.
3. La insuficiencia de capital de crecimiento en determinadas fases.
4. La existencia de brechas regulatorias en ámbitos fiscales y jurídicos.
5. El incremento de la competencia en los segmentos iniciales.
6. La mayor complejidad técnica de los proyectos financiados.
7. La necesidad de reforzar la disciplina en la gestión de cartera.
8. La integración progresiva de herramientas de IA en el proceso inversor.

En conjunto, estos factores apuntan a un entorno que, sin reducir las oportunidades, eleva los requisitos para participar en el mercado en condiciones competitivas.

## Tendencias en la inversión ángel

El informe identifica varias tendencias que están configurando la evolución de la inversión ángel en Europa y España:

1. Modelos de inversión más colectivos y profesionalizados.
2. Consolidación de la coinversión público-privada y de instrumentos de reducción del riesgo.
3. Avance de la inversión transfronteriza en el marco europeo.
4. Creciente especialización sectorial.
5. Incorporación de mujeres inversoras.
6. Papel creciente de las *family offices* como fuente de *business angels* o como coinversores.
7. Emergencia de plataformas *crowdangel* de inversión.
8. Consideración de la inversión ángel como actividad posprofesional o segunda carrera.

Estas tendencias reflejan una progresiva integración de la inversión ángel en un sistema más amplio, coordinado y estructurado.

## Conclusiones

El ecosistema de inversión ángel se encuentra en una fase de maduración bajo condiciones más exigentes, en la que el capital sigue estando disponible, aunque sujeto a mayores niveles de selectividad, especialización y estructuración, y con un problema estructural de liquidez. En este contexto, la continuidad y la relevancia del *business angel* dependerán de su capacidad para:

1. Adaptarse a un entorno más técnico.
2. Integrarse en estructuras de coinversión.
3. Gestionar activamente sus participaciones.
4. Operar en un marco caracterizado por horizontes más largos y menor liquidez.

El desafío principal no reside tanto en la disponibilidad de oportunidades como en la capacidad para identificarlas, estructurarlas y acompañarlas eficazmente dentro de un ecosistema en transformación.

# EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN ÁNGEL EN EL ECOSISTEMA EMPRENDEDOR

La imagen tradicional de la inversión ángel como un espacio casi romántico del emprendimiento resulta hoy insuficiente para describir su verdadero papel. Actualmente, constituye una pieza funcional de la cadena de financiación emprendedora en fases iniciales por la vía de capital privado.

En primer lugar, la inversión ángel opera como capital de arranque en fases tempranas, donde el riesgo es demasiado elevado para la financiación bancaria y donde los fondos de *venture capital* institucional aún no pueden operar de forma eficiente por los elevados costes de selección, evaluación y *due diligence* en operaciones pequeñas o por la tracción insuficiente de los emprendimientos.

En segundo lugar, los *business angels* emiten una señal reputacional al ecosistema de financiación, ya que la participación de un inversor reconocido en un emprendimiento –por su

credibilidad y por su especialización sectorial– puede servir para validar el equipo fundador y las hipótesis del modelo de negocio, allanando la senda del proyecto hacia rondas de financiación posteriores.

En tercer lugar, los *business angels* ofrecen una “infraestructura” relacional en el ecosistema, facilitando el acceso a redes de clientes, socios potenciales, talento u otros agentes, así como la implantación en ocasiones de mecanismos de gobierno mínimos en las empresas emergentes en las que invierten. Los *business angels* actúan como un verdadero filtro de pri-

mera instancia, haciendo una selección inicial de emprendimientos con potencial en determinados sectores o verticales antes de que lleguen al radar de los fondos de *venture capital*. Al invertir su propio dinero y dedicar tiempo a ciertos emprendimientos, envían una señal al mercado sobre qué equipos y modelos de negocio merecen atención, lo cual reduce el trabajo de filtrado que los fondos de *venture capital* deben llevar a cabo posteriormente. Además, aportan referencias de primera mano sobre la calidad del equipo, su comportamiento y su capacidad de ejecución, siendo esta una información que circula por el ecosistema a través de redes personales y la sindicación de operaciones (ver [figura 1](#)).

Fuente de capital	Mentor / Asesor	Proveedor de contactos	Captador de talento	Relaciones públicas y comercialización	Experto técnico	Consejero
Proporciona dinero solamente	Trabaja <i>ad hoc</i> con el equipo fundador, aportando asesoramiento, apoyo y una perspectiva externa	Abre puertas y facilita contactos estratégicos	Ayuda a encontrar y cualificar talento	Comunica y genera exposición externa a partir de su red personal y profesional	Conocimiento técnico para apoyar el desarrollo de la propuesta	Responsable de decisiones críticas de la empresa, ya sea desde un consejo asesor o uno de administración

**Figura 1. Tipos de roles de los *business angels***

A continuación, se examinan las principales transformaciones en el papel de la inversión ángel dentro del ecosistema de financiación emprendedora durante la última década, así como sus implicaciones para la evolución de esta actividad inversora.

## DEL INVERSOR INDIVIDUAL “INFORMAL” AL ACTOR SISTÉMICO

La inversión ángel en Europa ha pasado de ser un mercado predominantemente atomizado, poco visible y basado principalmente en inversores que actuaban solos o en pequeños círculos informales a convertirse en un segmento mucho más visible, organizado y conectado con otros agentes del ecosistema de financiación emprendedora.

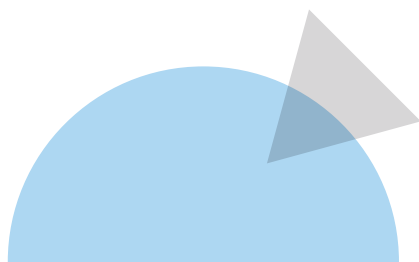
Esa transformación no ha supuesto la desaparición de los *business angels* individuales, sino su creciente integración en redes de inversores privados, con programas de incentivos fiscales, y esquemas públicos de coinversión y, más tarde, en grupos y sindicatos de inversión más formalizados. El cambio en el entorno europeo no ha consistido solo en que hubiera más *business angels*, sino en que esta actividad inversora ha dejado de ser una práctica dispersa para convertirse progresivamente en una pieza reconocible de una arquitectura de financiación emprendedora más compleja, segmentada y profesionalizada.

El cambio del papel del *business angel* se explica también por la transformación de la propia actividad emprendedora y del entorno financiero que la rodea. Por un lado, la digitalización y la reducción de los costes de lanzamiento de muchos modelos de negocio –poco intensivos en activos fijos o en inversión inicial elevada– han contribuido a alterar la demanda de capital inicial de muchas *startups*: gran cantidad de

proyectos necesitan menos capital para validar producto, probar mercado o alcanzar primeras métricas, pero siguen necesitando capital paciente, unos criterios de selección de calidad y una validación reputacional. Por otro lado, el abanico de instrumentos de financiación emprendedora disponibles se ha ampliado significativamente con la emergencia de aceleradoras, incubadoras, plataformas de *crowdfunding*, nuevos vehículos *fintech*, instrumentos públicos de coinversión, subvenciones, préstamos blandos, garantías públicas, etc. Como resultado, la transición entre la financiación informal (familia, amigos, primeros inversores informales) y el *venture capital* institucional se ha hecho menos lineal.

En este nuevo contexto, el *business angel* ha dejado de ser simplemente “el que pone el primer capital cuando nadie más invierte” y ha pasado a ser, cada vez más, un selector, un certificador, un agregador y un conector dentro de un ecosistema financiero mucho más poblado.

Evidentemente la creciente relevancia de los *business angels* no ha sido uniforme en todos los contextos. Son inversores que tienden a ser más decisivos allí donde el *venture capital* institucional temprano es escaso, donde los *tickets* requeridos son todavía compatibles con patrimonios privados, donde el ecosistema necesita inversores próximos al territorio y donde los emprendimientos necesitan, además de



capital, acompañamiento, legitimización y acceso al mercado, a capital humano o a socios potenciales. En términos de ecosistema, este papel es especialmente relevante en regiones periféricas o menos densas en *venture capital* institucional, donde los *business angels* contribuyen a movilizar riqueza privada local hacia actividades emprendedoras y a reforzar la conectividad del sistema<sup>1</sup>.

En cambio, su papel tiende a reducirse cuando las *startups* pueden prolongar su desarrollo con recursos propios, ingresos tempranos o vías alternativas de financiación. También pierde peso en segmentos donde ya existe una oferta abundante de fondos presemilla o semilla, así como de plataformas y vehículos colectivos

que cubren parte del espacio antes ocupado por el inversor individual. Su relevancia también es menor en sectores muy intensivos en capital, sometidos a ciclos regulatorios largos o marcados por una elevada complejidad científico-técnica. Históricamente, los *business angels* europeos han tendido más a acompañar que a liderar las grandes transiciones tecnológicas; su protagonismo, por ejemplo, ha sido comparativamente menor en tecnologías limpias o ciencias de la vida, salvo cuando actúan junto a programas especializados, aceleradoras o coinversores institucionales<sup>2</sup>.

El *business angel* destaca más como puente y catalizador que como sustituto general del *venture capital* institucional.

1 Mason, C., Botelho, T., & Harrison, R. (2019). "The changing nature of angel investing: some research implications". *Venture Capital*, 21, 2-3.

2 Avdeitchikova, S., & Landström, H. (2022). "The role of business angels in the new financial landscape", en *De Gruyter Hand-book of Entrepreneurial Finance*, cap. 2, 223-244.

**Históricamente, los *business angels* europeos han tendido más a acompañar que a liderar las grandes transiciones tecnológicas**

## EL GRAN CAMBIO ESTRUCTURAL: PROFESIONALIZACIÓN Y COINVERSIÓN

Los *business angels* europeos han cambiado también la forma de invertir. Han evolucionado desde una lógica más oportunista –basada en la empatía personal, un *deal flow* informal y unas decisiones de inversión muy selectivas apoyadas en gran medida en la convicción personal y la intuición– hacia otra más profesional. Esto incluye la definición de una tesis de inversión y especialización sectorial, el uso de procesos de filtrado, el desarrollo de operaciones sindicadas o colectivas con mayor frecuencia, la fijación de reservas para seguimiento o el uso creciente de plataformas y vehículos jurídicos especiales para invertir.

La creciente profesionalización no ha eliminado la esencia del *business angel* como inversor privado que arriesga su propio capital, pero sí ha contribuido a aproximar parte de su comportamiento al de una microorganización de *venture capital* profesional. EBAN, a falta de la publicación de la edición 2025 de su compendio estadístico, muestra que el mercado europeo visible de inversión ángel registró en 2024 un total de 4.582 rondas y tenía en torno a 47.600 *business angels* afiliados y 339 redes activas en 39 países<sup>3</sup>. Además, el informe constataba la tendencia de los inversores privados a

comprimir los *tickets* de inversión, priorizar las rondas puente y reservar más capital de seguimiento, así como una concentración creciente de una parte del capital ángel en rondas de mayor tamaño, facilitadas por grupos y fondos ángel profesionalizados. Probablemente, esta es una de las señales más claras de la maduración que ha experimentado la inversión ángel europea: el *business angel* ya no solo descubre emprendimientos, también selecciona cuáles merece la pena sostener.

Otro indicador relevante de la profesionalización de la actividad de los *business angels* es la consolidación de los modelos de inversión colectiva o sindicada en el ecosistema. Tanto es así que se puede considerar el gran cambio estructural de la inversión ángel en las dos últimas décadas. Esta transformación puede interpretarse como una respuesta funcional del mercado a la relativa debilidad del *venture capital* profesional en las fases presemilla, semilla y arranque, así como a la necesidad de estructurar *tickets* agregados de mayor tamaño no asequibles para un inversor aislado, de dotarse de una mayor capacidad de seguimiento y de profesionalizar la gestión de la información y los mecanismos de seguimiento de las carteras de inversión.

La difusión de formas de inversión colectiva ha transformado tanto el proceso de inversión ángel como la identidad del propio mercado. Esto incluye, como hemos subrayado antes,

<sup>3</sup> EBAN (2025). *Annual Statistics Compendium for 2024*. [www.eban.org/news/eban-annual-statistics-compendium-for-2024-2](http://www.eban.org/news/eban-annual-statistics-compendium-for-2024-2)

coconversiones recurrentes, grupos y clubes de inversores, sindicatos liderados por un inversor líder, vehículos específicos y otras estructuras híbridas situadas entre la inversión ángel tradicional y el *venture capital* institucional de pequeño tamaño.

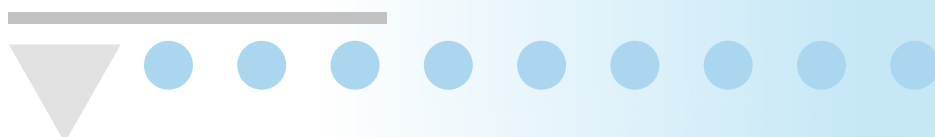
Esta evolución ha permitido agregar capital de individuos que quizá no habrían invertido solos, repartir el esfuerzo de generación, análisis y evaluación de oportunidades, mejorar el seguimiento de las participadas y simplificar la relación entre el emprendimiento y su base inversora. Ha contribuido, además, a potenciar el rol de la coinversión en la banda en la que el *venture capital* institucional ha tendido a retraerse o se ha desplazado hacia operaciones más grandes en fases más avanzadas.

En consecuencia, el mercado ángel visible es hoy menos “informal” que en el pasado y presenta una mayor capacidad para participar en rondas de mayor entidad y acompañar financieramente a las compañías durante más tiempo. En términos prácticos, esto ha significado que el *business angel* europeo ha dejado de ser solo un inversor individual para convertirse,

cada vez más, en una pieza de un dispositivo colectivo de financiación temprana.

Ante la expansión de fuentes alternativas de capital emprendedor, públicas y privadas, los *business angels* europeos, lejos de perder relevancia, se han reubicado funcionalmente en un ecosistema hoy más concurrido, más profesionalizado y más escalonado. Su vigencia responde a que el mercado europeo sigue necesitando agentes capaces de financiar y asumir la primera validación privada de proyectos de alto riesgo, especialmente fuera de los grandes *hubs* y en aquellos segmentos a los que el capital institucional no accede con la suficiente rapidez.

De cara al futuro, su papel dependerá menos de su mera presencia como colectivo que de su capacidad para organizarse, coinvertir, acompañar a las empresas participadas y reciclar liquidez en un ecosistema cuyo principal cuello de botella continúa situándose en la financiación del crecimiento y en la debilidad de los mecanismos de desinversión en fases tempranas.

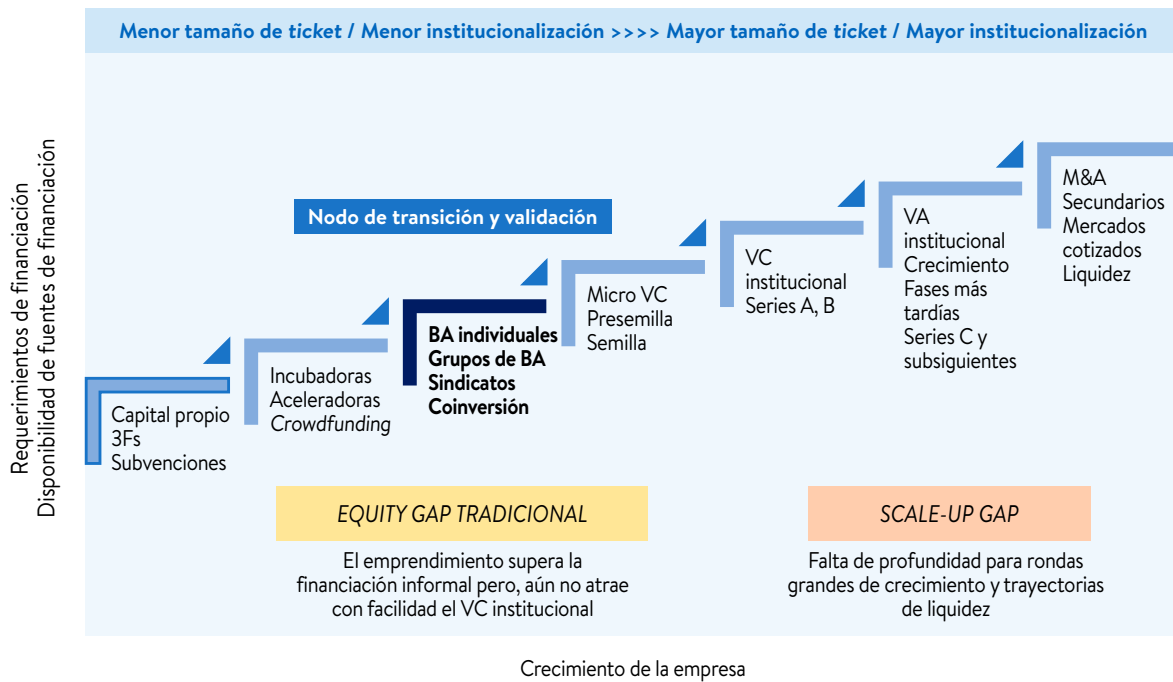


## LA RELACIÓN CON LOS NUEVOS AGENTES EN EL ECOSISTEMA

Otra de las grandes transformaciones del entorno de financiación emprendedora se explica por la naturaleza y el grado de interacción entre los *business angels*, las fuentes de capital público y las fuentes alternativas de capital emprendedor. En Europa, la política pública ha pasado de centrarse en incentivos fiscales y redes de inversores privados a favorecer, de manera creciente, esquemas de coinversión y vehículos que multiplican la capacidad de inversión privada. El Fondo Europeo de Inversiones (EIF, por sus siglas en inglés), a través de instrumentos como InnovFin BA y otros productos de InvestEU, ha apoyado fondos o estructuras de coinversión con *business angels*, incluyendo fondos gestionados o agrupados por ángeles y fondos que coinvierten sistemáticamente con ellos.

En paralelo, la evidencia reciente de la OCDE sobre el *venture capital* público muestra que la financiación pública funciona mejor cuando coinvierte con capital privado que cuando actúa sola: en escenarios de coinversión, las empresas financiadas muestran resultados de innovación y salida comparables a los obtenidos con *venture capital* privado<sup>4</sup>. Esto ayuda a

<sup>4</sup> OECD (2024). "What is the role of Government Venture Capital for innovation-driven entrepreneurship?". OECD Science, Technology and Industry Working Papers 2024/10.



**Figura 2. Escalera de financiación emprendedora**

explicar por qué, en la práctica europea, el *business angel* ya no actúa aislado, sino cada vez más como nodo dentro de arquitecturas público-privadas de financiación temprana. La interacción con fuentes alternativas también ha alterado en cierto modo el lugar que ocupaba tradicionalmente el *business angel* en la escalera de financiación emprendedora. Por ejemplo, se reconoce que el *crowdfunding* puede ayudar a las empresas jóvenes a progresar hasta etapas en las que ya pueden acceder a otras fuentes, incluido el *venture capital*, llenando parte del hueco de la cadena de financiación<sup>5</sup>.

Asimismo, las incubadoras, las aceleradoras y el *crowdfunding* han ocupado progresivamente con más claridad las fases de prearranque y arranque, mientras que los grupos y clubes

de *business angels* han pasado a intervenir más adelante, muchas veces coinvirtiéndose entre sí o con fondos públicos para ampliar el horizonte de caja de empresas emergentes que todavía no justifican, o no necesitan, una ronda de *venture capital* institucional. De manera que la nueva escalera de financiación europea ha dejado de ser una secuencia lineal simple, para convertirse en una arquitectura más densa en la que conviven el capital emprendedor, las subvenciones y los programas de incubación; las aceleradoras y las plataformas de *crowdfunding*; los *business angels* individuales y sindicados; los grupos y clubes de *business angels* y la coinversión público-privada; los microfondos de *business angels/venture capital*, los fondos presemilla/semilla y el *venture capital* institucional; y, finalmente, el capital de crecimiento, los mercados secundarios y los mercados de desinversión. Por tanto, se han multiplicado las vías de acceso al capital emprendedor. Pero

<sup>5</sup> Comisión Europea, "Crowdfunding". <https://ec.europa.eu/newsroom/fisma/items/667392>

## En España abundan las compañías financiadas en etapas iniciales y existe capacidad para movilizar *tickets* pequeños o medianos, pero falta continuidad en serie A y, sobre todo, en rondas de crecimiento de mayor tamaño

el problema europeo ya no consiste únicamente en “arrancar” empresas, sino en asegurar la financiación de su crecimiento y en dotar de suficiente liquidez a los tramos superiores del ciclo inversor.

La evolución de la actividad del *venture capital* profesional en el mercado europeo y español pone en evidencia esta tensión. En Europa, se registró en 2025 una ligera recuperación del volumen invertido (+4,5 %) <sup>6</sup>, aunque en un contexto todavía caracterizado por una débil actividad de captación de fondos y por unos niveles de desinversión insuficientes, con el

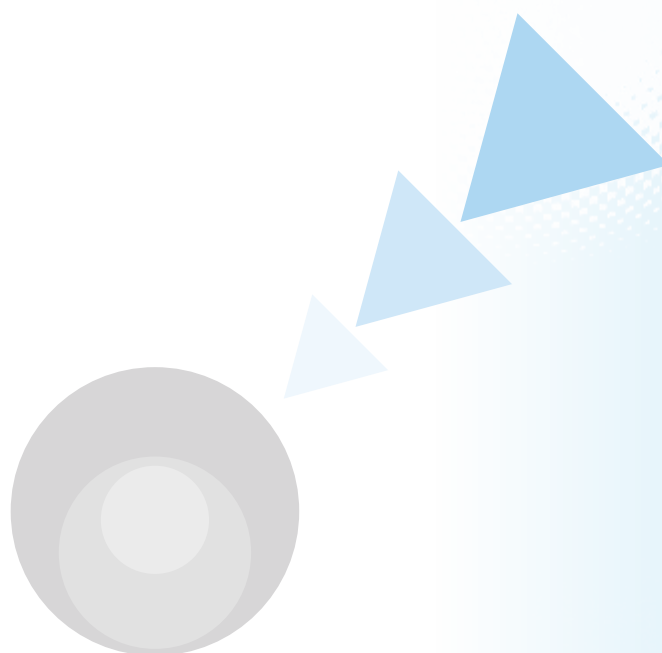
número de salidas descendiendo por tercer año consecutivo. En España, el ecosistema de financiación crece con fuerza, pero el escalado sigue siendo el reto pendiente. A mediados de 2025, había en España más de 3.000 *startups*, la mayoría todavía en fase temprana, pero, en comparación con Europa, una proporción menor logra pasar de la fase semilla a la serie A. Es decir, en términos relativos, abundan las compañías financiadas en etapas iniciales y existe capacidad para movilizar *tickets* pequeños o medianos, pero falta continuidad suficiente en serie A <sup>7</sup> y, sobre todo, en rondas de crecimiento de mayor tamaño. El año 2025 sugiere una mejora parcial de esta situación <sup>8</sup>, apoyada en un fuerte dinamismo inversor en rondas más grandes y más tardías, aunque ello no basta por sí solo para concluir que el cuello de botella estructural haya desaparecido.

<sup>6</sup> PitchBook Data, Inc. (2026). Criterios de búsqueda. Localización de la transacción: Europa. Tipo de inversor: VC institucional (*Venture capital*, *Venture capital*, Inversores corporativos/estratégicos, Otros tipos de inversores en VC). Se excluye BAs/grupos de inversores ángeles/incubadoras/aceleradoras; Fecha de las operaciones: 01/01/15-31/12/25; Tipo de ronda: *Pre-seed/Seed*, *Early stage VC* (series A, B), *Later stage VC* (series C, D, E y subsiguientes). Además de las operaciones de capital inversión, se incluyen las operaciones estructuradas con capital y deuda. No computan las operaciones financiadas íntegramente con deuda (*venture debt*). Fecha de la búsqueda: marzo 2026.

<sup>7</sup> Dealroom (2025). *The Spanish Tech Ecosystem Report 2025*, junio. En colaboración con KFund, Wayra, Spaincap, Endeavor, Gohub, BBVA, ENISA.

<sup>8</sup> Ver las [figuras A6](#) y [A7](#) en el Anexo estadístico.

En consecuencia, más que una ausencia de capital en términos agregados, el principal reto del ecosistema europeo sigue siendo la financiación del escalado de las empresas emergentes. En este contexto, los *business angels* –sobre todo cuando operan en grupos, sindicados o mediante vehículos estructurados– actúan como un engranaje de transición entre el capital inicial y un mercado de crecimiento que todavía no alcanza la profundidad requerida. Su papel gana importancia no porque sustituyan al *venture capital*, sino porque acompañan a las *startups* a recorrer el tramo más incierto del camino que deben recorrer para llegar a rondas de financiación adicional más exigentes. Realizan pues una verdadera labor de preparación, ayudando a los emprendimientos a alcanzar hitos financiados, mantener una estructura accionarial razonablemente invertible, evitar complejidades innecesarias y preservar las opciones estratégicas del proyecto para futuras rondas o eventuales salidas.



# EL SECTOR DE VENTURE CAPITAL Y LA INVERSIÓN EN ETAPAS INICIALES EN 2025

El mercado de *venture capital* europeo cerró el año 2025 con una paradoja clara: la actividad inversora mejoró en términos del valor total invertido, pero se concentró en menos operaciones y en determinados segmentos, sectores o compañías, sin que eso implicara una mejora homogénea del ecosistema. Es decir, la mejora en el volumen invertido no vino acompañada de una ampliación del mercado en términos de cantidad de operaciones, cobertura del *pipeline* emprendedor y acceso generalizado al capital emprendedor en fases iniciales.

En paralelo, el reto europeo de “volver a financiar el crecimiento” convive con una realidad estructural en la que persiste el denominado *scale-up gap*. La actividad del *venture capital* en fases de crecimiento inicial o en fases más avanzadas continúa siendo poco profunda, a la vez que los canales de liquidez (desinversiones) no son lo suficientemente líquidos y previsibles en comparación con los mercados norteamericanos. Los analistas subrayan la necesidad de un sistema de mercados de capital “de extremo a extremo” que permita financiar a una

compañía tecnológica a lo largo de todo su ciclo de vida, sin que se vea obligada a irse de Europa cuando llega a la fase de escalado (bien por falta de tamaño, de liquidez o de capital de continuación)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Atómico (2025), *State of European Tech 25*. Datos a septiembre de 2025. La financiación en etapas iniciales (*early stage*) se define como rondas inferiores a 15 millones de dólares, y en fases más tardías (*late stage*) como rondas iguales o mayores a esa cantidad. Se excluyen de este cómputo *biotech*, deuda, préstamos y subvenciones. <https://stateofeuropeantech.com>



En Europa, los mercados de salidas siguen sin normalizarse plenamente. La generación de liquidez continúa “deprimida” y, aunque las ventanas de salidas a Bolsa han mejorado para ciertos grandes emisores (por ejemplo, las de Klarna y eToto), las desinversiones de proyectos financiados por *venture capital* por esta vía continúan siendo muy escasas (solo 19 operaciones de salida a Bolsa de empresas participadas por *venture capital* durante el año, un mínimo histórico)<sup>2</sup>. El *venture capital* institucional tiende a apoyarse cada vez más en canales alternativos –en particular, operaciones secundarias–, que pasan de ser una solución táctica a un componente más estructural del mapa de liquidez.

Para los inversores tempranos (incluidos los *business angels*), esta realidad desplaza el centro de gravedad de su estrategia. De entrada, los calendarios de desinversión son menos optimistas y se pone más énfasis en una selección de oportunidades que sea compatible con escenarios de permanencia en cartera más prolongados. La paciencia deja de ser una virtud cultural y se convierte en una condición económica. Al no haber un mercado de salidas relativamente estables, el inversor en fases

tempranas debe gestionar su cartera pensando en rondas de seguimiento adicional, ventas oportunistas a terceros o en ventanas de liquidez parcial.

Esta situación también tiene implicaciones para los fundadores. Las *startups* que aspiren a acceder con garantías a una ronda de *venture capital* institucional deben llegar al mercado en una posición financiera saneada. Esto implica levantar capital sin urgencias, y no en modo rescate ni mediante una financiación puente destinada únicamente a ganar tiempo y preservar la continuidad del proyecto. Para ello, necesitan diseñar planes financieros adaptados a ciclos de caja más largos, con más hitos verificables y una disciplina de tesorería más estricta. Tanto los inversores existentes como los potenciales se lo van exigir. En la práctica, esto significa planificar el proyecto para sobrevivir y progresar en un mercado donde la liquidez no puede darse por supuesta y donde cada hito debe servir simultáneamente para operar mejor y para mantener abierta la opción de financiación y liquidez alternativa.

<sup>2</sup> PitchBook Data, Inc. (2026). *2025 Annual European Venture Report*.

## EL VENTURE CAPITAL INSTITUCIONAL EN EUROPA: MÁS CONCENTRACIÓN, MENOS AMPLITUD

El *venture capital* institucional alcanzó los 58.700 millones de euros en 2025, un 4,5 % más que en 2024, mientras que el número de operaciones cayó un 17 %, confirmando una dinámica de menos rondas, pero de mayor tamaño medio, impulsada sobre todo por la actividad en rondas más tardías (*late stages*) y por las grandes operaciones superiores a 50 millones.

La recuperación de la inversión en 2025 fue real, pero estuvo sesgada hacia tramos más avanzados, mientras que la inversión en fases tempranas (*early stages*) de hasta 4 o 5 millones fue mucho más débil. El capital invertido por el *venture capital* institucional en fases presemilla, semilla y etapas iniciales (series A, B) cayó en conjunto un 16,4 %. En cuanto al número de rondas, que caen por cuarto año consecutivo, el descenso fue aún más acusado: un 21,1 % menos que en 2024, denotando un mercado que se ha vuelto más selectivo desde la gran corrección del sector en 2022<sup>3</sup>. Por tanto, desde los máximos históricos alcanzados en 2021-2022, el *venture capital* institucional en fases tempranas no solo no se expande, sino que ha reducido la entrada en el *pipeline* inversor inicial (presemilla, semilla y primeras rondas): financia menos primeras apuestas, exige más

validación previa y concentra más recursos en un subconjunto más reducido de compañías.

Por **sectores**, 2025 fue el año en que el sesgo inversor hacia el vertical AI/ML (*Artificial Intelligence/Machine Learning*) frente a otros como SaaS o *fintech* se volvió más visible en Europa. Desde 2023, una proporción sustancial de la inversión de *venture capital* se ha dirigido a este tipo de *startups* y empresas<sup>4</sup>. El capital invertido en Europa en negocios vinculados a este vertical se cifra en 23.500 millones de euros, equivalentes al 35,5 % del valor total de la inversión en 2025, frente al 28,1 % de 2024. Entre 2023 y 2025, la inversión en este vertical ha aumentado en Europa a una tasa anual compuesta de más del 17 % anual<sup>5</sup>. Si se excluye la IA, el mercado subyacente habría caído un 5,7 % interanual. Más allá de los sectores más dinámicos, el sector *fintech* mostró resiliencia y el de ciencias de la vida retrocedió,

4 OECD (2026). "AI firms capture 61 % of global venture capital in 2025", [www.oecd.org/en/about/news/announcements/2026/02/ai-firms-capture-61-percent-of-global-venture-capital-in-2025.html](https://www.oecd.org/en/about/news/announcements/2026/02/ai-firms-capture-61-percent-of-global-venture-capital-in-2025.html)

5 Pitchbook, 2025 *Annual European Venture Report*. En Estados Unidos, el volumen invertido de VC en el vertical AI/ML ha crecido a un ritmo del 49 % anual en los últimos 3 años y ha captado más del 65 % del capital invertido en 2025.

3 Ver las [figuras A1](#) y [A2](#) en el Anexo estadístico.

mientras que el sector de tecnologías limpias perdió algo de tracción en términos relativos.

En los **segmentos de inversión temprana del *venture capital***, esto implica que no solo hay menos capital disponible, sino que una parte creciente del capital “bueno” se concentra en pocos temas: IA, infraestructura de software, ciertas capas de tecnologías profundas y de defensa y algunos nichos de *fintech*. Prueba de ello es que en 2025 las empresas europeas de IA nativas disfrutaron de una prima de valoración sobre las empresas no basadas en IA en casi todas las fases<sup>6</sup>, aunque en las fases iniciales esa prima fue bastante más moderada que en otras más tardías (capital crecimiento).

En cuanto a la **captación de fondos** para el *venture capital* profesional, 2025 es descrito como el año “más restringido” de *fundraising* en Europa, con cierres más lentos, fondos más pequeños y asignaciones de los socios inversores (*limited partners*) todavía afectadas por la debilidad en las distribuciones<sup>7</sup>. A finales de 2025, los profesionales del sector encuestados por el Fondo Europeo de Inversiones señalaban un entorno de captación de fondos que seguía siendo difícil y un entorno de desinversión que seguía limitado, aunque sus expectativas para el último trimestre del año eran bastante más optimistas<sup>8</sup>. Sin embargo,

<sup>6</sup> Atomico, *State of European Tech 25*.

<sup>7</sup> PitchBook Data, Inc. (2026). *2025 Annual European Venture Report*.

<sup>8</sup> EIF - European Investment Fund (2025). *The EIF Equity Survey*. EIF Market Assessment & Research, Working Paper 2025/108.



**No solo hay menos capital disponible, sino que una parte creciente del capital “bueno” se concentra en pocos temas: IA, infraestructura de software, ciertas capas de tecnologías profundas y de defensa y algunos nichos de *fintech***

los datos de actividad anual de 2025 muestran que la cantidad captada por los fondos europeos de *venture capital* fue la menor de la última década y prácticamente la mitad de la registrada en 2024.

Este punto es especialmente relevante para la inversión en fases tempranas, incluida la inversión ángel. El número de fondos europeos de *venture capital* de mayor tamaño ha crecido, pero la existencia de una capa más delgada de vehículos por debajo de los 100 millones de euros puede terminar limitando la financiación en fases presemilla y semilla.

En otras palabras, el problema europeo no reside solo en la falta de capital para el crecimiento, sino que empieza también a apreciarse una mayor fragilidad de la financiación emprendedora en fases tempranas, y ello en dos planos. Por el lado de la oferta de capital, los fondos pequeños o medianos que invierten en estas fases afrontan dificultades para captar o renovar capital de cara al lanzamiento de nuevos fondos. Por otro lado, se resiente la renovación del propio flujo de empresas emergentes financiadas al contraerse la inversión dirigida a este tipo de compañías, como indican los datos de actividad.

Como resultado, el ecosistema se vuelve más frágil a la hora de sostener una base suficiente de nuevas *startups* capaces de incorporarse al primer escalón de la cadena de financiación. En este sentido, ESIL (Early Stage Investing Launchpad), un consorcio de *business angels* y redes europeas de inversores privados, insiste en que no puede descuidarse la base de *startups* porque, si falla ese primer escalón, se

estrecha después el flujo futuro de *scaleups*; literalmente, “siempre necesitamos la escuela primaria, los *starters*, para llegar después a la escuela secundaria, a la *scale-up phase*”<sup>9</sup>.

A su vez, la debilidad del **entorno de desinversión** que ha caracterizado al mercado europeo en los últimos años ha dificultado de manera significativa la renovación de capital en el ciclo del *venture capital*. Aunque durante 2025 la actividad de desinversión ha mejorado en los titulares de la prensa, el problema de liquidez sigue ahí. El año pasado el valor de las salidas se mantuvo respecto a 2024, apoyado especialmente en unas pocas operaciones de gran tamaño, pero con volúmenes todavía débiles y un mercado muy dependiente de las fusiones y adquisiciones y de las operaciones de *buyout*<sup>10</sup>.

Esta falta de liquidez termina impactando en el nivel de actividad inversora en etapas tempranas de la cadena de financiación porque frena el reciclaje de capital, ralentiza las distribuciones y endurece la captación de fondos para nuevas gestoras, incluida la base de fondos pequeños que alimentan los segmentos de inversión presemilla y semilla.

<sup>9</sup> “Why Europe needs to rethink angel investing, ESIL (Early Stage Investing Launchpad). Big Angels Day 2025, september 2025. [www.europeanesil.eu/news/why-europe-needs-to-rethink-angel-investing/](http://www.europeanesil.eu/news/why-europe-needs-to-rethink-angel-investing/)

<sup>10</sup> Pitchbook, 2025 Annual European Venture Report.

## EL CAPITAL EMPRENDEDOR EN ESPAÑA EN 2025

### El *venture capital* profesional: fuerte recuperación, pero más sesgada hacia compañías validadas

En España, no puede hablarse de 2025 como un año de contracción general del capital emprendedor, pero tampoco de un retorno a un patrón expansivo y homogéneo como el de los años más exuberantes del ciclo anterior. La imagen más precisa es la de un mercado que ha recuperado tracción, pero con una estructura más concentrada, más selectiva y segmentada entre tipos de inversores y fases de inversión.

El análisis de la trayectoria de la actividad inversora de *venture capital* en España durante los últimos tres años muestra una pauta clara. Tras el fuerte ajuste registrado entre 2022 y 2023, la actividad se recuperó en 2024 y mantuvo en 2025 un volumen agregado equivalente, aunque con una estructura más concentrada y una mayor dependencia de rondas de gran tamaño.

El Observatorio de Startups estima que la inversión en *startups* pasó de 3.204,4 millones de euros en 2024 a 3.114,9 millones en 2025, incluyendo las operaciones superiores a 50 millones. En otras palabras, la actividad en 2025 se situó ligeramente por debajo de 2024 en volumen total (-2,8 %), pero muy por encima de 2023. Al mismo tiempo, el número

total de operaciones aumentó de 340 en 2024 a 379 en 2025 (+11,5 %). Si se excluyen las grandes operaciones (+50 M€), el mercado de *venture capital* en España se muestra considerablemente estable en los últimos tres años e incluso registra un crecimiento del 28,7 % en 2025, lo cual se interpreta como una señal de resiliencia estructural: más transacciones que en 2024, pero con importes medios más contenidos y una distribución del capital más desigual. El peso de las grandes operaciones en el agregado de inversión siguió siendo muy significativo en 2025. Solo 15 operaciones superiores a 50 millones absorbieron 1.354,5 millones de euros, es decir, el 44 % del volumen total invertido<sup>11</sup>. El resultado es un mercado relativamente sólido en volumen agregado, pero con una elevada dependencia de un número reducido de operaciones tractoras.

Si tomamos como referencia específicamente la evolución en España del *venture capital institucional*, se observa un patrón similar. La actividad inversora experimentó una fuerte recuperación en 2025, pasando de 1.099 millones de euros en 2024 a 1.731 millones en el año siguiente (+57,4 %), a través de un número ligeramente superior de operaciones (+3 % respecto a 2024). Esta recuperación estuvo marcada por la concentración de la inversión en grandes operaciones de más de 100 millo-

<sup>11</sup> Ver la [figura A8](#) en el Anexo estadístico.



nes de euros (megarrondas) y por la abundancia de rondas superiores a 10 millones en series B y C, lo cual impulsó el volumen del *venture capital* hasta máximos solo superados por los registrados en 2021 y 2022<sup>12</sup>. Cabe destacar que el *venture capital* público –canalizado a través de entidades como el ICO, el CDTI o la empresa pública COFIDES– continuó incrementando de forma significativa su presencia en este mercado durante 2025. Se estima que la actividad de las gestoras públicas nacionales creció cerca de un 63 % desde los 185,4 millones de euros invertidos en 2024. Si bien el *venture capital* público moviliza menos capital hacia empresas emergentes que los fondos nacionales (22 % de la inversión anual estimada para 2025) e internacionales (61 %), su peso en el volumen del capital invertido ha crecido de forma sostenida desde 2018, pasando del 6,1 % de la inversión total en 2022 a aproximadamente el 17 % en 2025<sup>13</sup>.

Por **fases de inversión**, las fuentes analizadas confirman que el *venture capital* institucional no se expandió de manera uniforme a lo largo del embudo, sino que se desplazó hacia compañías más validadas, en fases más tardías. El capital invertido en fases tempranas –presemilla, semilla y *early stage* (series A, B)– decayó ligeramente en 2025 (-1,1 % frente a 2024), mientras que el verdadero propulsor de la actividad siguió estando en los tramos más avanzados. El *venture capital* en *later stages* (series D, C, E y subsiguientes) creció un 14,9 % respecto

a 2024, capturando casi el 76 % de la inversión total del año<sup>14</sup>.

La estructura que emerge en el mercado no es la de una expansión equilibrada, sino la de un ecosistema donde el *venture capital* institucional concentra su foco de forma creciente en empresas capaces de demostrar una trayectoria validada, capacidad de crecimiento y potencial de continuidad. Esto no significa que el mercado español haya dejado de financiar proyectos en fases iniciales, pero sí que los inversores han elevado el umbral de exigencia y, en consecuencia, han reasignado una mayor parte del capital hacia compañías que ya han superado la primera validación.


La brecha que se observa en esta evolución no es tanto entre el *venture capital* profesional y el no profesional como entre un mercado marcado por titulares de prensa –que mejora gracias al papel de las rondas de gran tamaño y a la capacidad de escalar de determinadas compañías– y el mercado subyacente, especialmente en fases muy tempranas, que sigue mostrando fricciones, mayor selectividad y menor amplitud.

Si se contextualiza esta tendencia en una trayectoria temporal más larga, se observa que entre 2020 y 2024 España había estado relativamente más orientada hacia el capital temprano y solo el 32 % del *venture capital* había ido destinado a la financiación del crecimiento más allá de la serie A –un porcentaje inferior al de otros ecosistemas europeos comparables.

<sup>12</sup> Ver la [figura A10](#) en el Anexo estadístico.

<sup>13</sup> Ver la [figura A11](#) en el Anexo estadístico.

<sup>14</sup> Ver la [figura A3](#) en el Anexo estadístico.



Al mismo tiempo, la tasa de conversión de semilla a serie A era del 20,4 %, por debajo de la media europea del 24,3 %<sup>15</sup>. Esta combinación sugiere que el ecosistema español es capaz de canalizar un volumen considerable de capital emprendedor en fases tempranas, pero con un embudo más estrecho a la hora de transformar esa base de *startups* financiadas en empresas que progresan de forma consistente hacia rondas posteriores.

Esto afecta directamente a los inversores privados no institucionales, que son quienes más se exponen a *tickets* reducidos, al desafío de llevar a sus participadas más allá de la primera validación y a la necesidad de recurrir a la sindicación y de disponer de capacidad suficiente de reinversión antes de la entrada de inversores institucionales de mayor tamaño, como los fondos de *venture capital* o los inversores corporativos.

Por **sectores**, la inversión de *venture capital* en España se concentró en 2025 principalmente en proyectos vinculados a la IA, seguidos por iniciativas de *traveltech*/turismo, *biotech*/ciencias de la vida, talento/mercado laboral, movilidad/logística y *deeptech*<sup>16</sup>. En general, se trata de verticales que, en su mayoría, requieren rondas de financiación más grandes, tesis

de crecimiento más sofisticadas y una mayor participación del capital institucional (fondos profesionales o coinversores internacionales).

En materia de **desinversiones**, el mercado español de *venture capital* sigue mostrando signos de debilidad. Un estudio reciente sobre la rentabilidad de los fondos de capital privado en España subraya que la rentabilidad del *venture capital* profesional, situada en el 8,8 %, refleja los efectos de una permanencia más prolongada de las participadas en cartera, que ha alcanzado los 5,6 años de media<sup>17</sup>.

Esto refleja una tensión estructural en el ciclo de *venture capital*, que impacta especialmente en las inversiones en fases iniciales. Un porcentaje significativo de participadas (la mitad), que en teoría deberían haber sido desinvertidas, permanecen en cartera, lo cual reduce la rentabilidad ajustada al tiempo y determina unos retos importantes para la gestión del ciclo. La evolución de las operaciones de desinversión en *startups*, tras el máximo de 80 operaciones alcanzado en 2022, refleja una estabilización en torno a las 50 operaciones anuales, con una ligera caída hasta 49 en 2025<sup>18</sup>. Por tanto, no puede hablarse de una reapertura plena de las ventanas de liquidez.

<sup>15</sup> Dealroom (2025), *The Spanish Tech Ecosystem Report 2025*.

<sup>16</sup> Fundación Innovación Bankinter (2026). *Tendencias de inversión en startups en España en 2025 - Observatorio de Startups*; El Referente (2326), "España cierra 2025 con 3.170 M€ de inversión en startups y un crecimiento sostenido", enero de 2026; Dealroom.co (2026). Ver la [figura A12](#) en el Anexo estadístico.

<sup>17</sup> Spaincap – EY Parthenon (2025), *IV Estudio de la rentabilidad de los fondos de capital privado en España 2024*.

<sup>18</sup> Fundación Innovación Bankinter (2026). *Tendencias de inversión en startups en España en 2025 - Observatorio de Startups*

## Si se excluyen las megarrondas, la inversión no institucional descendió un 3,7 % en 2025, con lo cual la mejora se basó en buena medida en las grandes operaciones

### La inversión no institucional: se mantiene, pero se vuelve más desigual

En términos agregados, la **actividad inversora de los inversores no institucionales** –categoría en la que se incluyen *business angels*, grupos de inversores privados, ciertos vehículos informales y otros agentes no equiparables a las gestoras profesionales– creció en 2025 un 27,6 % respecto a 2024, incluidas las grandes operaciones de más de 50 millones de euros<sup>19</sup>.

A primera vista, la lectura parecería positiva. Sin embargo, se trata de un valor sobredimen-

sionado por el peso de las grandes operaciones. Si se excluyen las megarrondas, la inversión no institucional descendió un 3,7 % en 2025, con lo cual la mejora antes señalada se basó en buena medida en las grandes operaciones. Mientras el *venture capital* profesional gana peso en el tramo de escalado (crece un 50,5 %), el no institucional se mantiene, pero en una posición cada vez más subordinada: más centrada en fases tempranas, más dependiente de la sindicación y más condicionada por la capacidad de acompañar a las participadas hacia rondas posteriores<sup>20</sup>.

Si se analiza la actividad de estos inversores en los tramos de hasta 5 millones, el capital invertido creció un 18,1 % en 2025 en términos agregados –sustentado por el incremento de la inversión en el segmento de entre 1 y 5 millones–, pero sigue por debajo de 2023. En los tramos de hasta 1 millón, la inversión descendió respecto a 2024 tanto en volumen (-16,1 %) como en número de operaciones (-18,5 %)<sup>21</sup>.

Dentro de este grupo de inversores no institucionales, el análisis desagregado de la actividad de ***business angels* y redes de *business angels*** (BAN) también muestra una recuperación parcial del capital invertido en 2025 en operaciones de hasta 5 millones de euros, a través de un número de transacciones muy similar al del año anterior. El capital invertido repuntó un 16,3 % en relación con 2024, pero la actividad siguió contrayéndose en número de transacciones.

<sup>19</sup> Fundación Innovación Bankinter. Observatorio de Startups (2026). En 2025, se registraron tres grandes operaciones por encima de 50 millones de euros atribuibles a *venture capital* no institucional, que representaron 172,3 millones de euros. Criterios de búsqueda: i) Tipo de inversor: VC no institucional (*business angels*, redes de inversores privados, *crowdfunding*, aceleradoras/*venture builders*, *family offices*, *pledge fund/club*, vehículos de propósito específico, ONG, *media for equity*, cripto). No se incluyen inversores no registrados. Tamaño de las rondas: todos, incluidas las grandes operaciones (+50 M€). Origen de los fondos: local, mixta e internacional. Sede de las *startups*: en España y fuera de España. Fecha de la búsqueda: febrero 2026. No se incluyen las operaciones sin datos.

<sup>20</sup> Ver la [figura A8](#) en el Anexo estadístico.

<sup>21</sup> Ver la [figura A13](#) en el Anexo estadístico.

Con todo, el volumen invertido permaneció claramente por debajo del pico registrado en 2022 (105,9 millones de euros y 110 operaciones)<sup>22</sup>. Por tramos de inversión, la actividad en las rondas de entre 1 y 5 millones aumentó en 2025 y pasó a concentrar más del 80 % del capital total del segmento, mientras que las de entre 500.000 y 1 millón de euros se mantuvieron en unos niveles similares a 2024 y las de menos de medio millón retrocedieron.

Otra evidencia adicional de la evolución de la inversión ángel en España, en este caso la actividad de **business angels y fondos de business angels** en rondas de hasta 4 millones, nos muestra una evolución similar, aunque con cifras que no son estrictamente comparables a las anteriores<sup>23</sup>. El volumen movilizado por este tipo de inversión ángel creció ligeramente en 2025 (+9,4 %) respecto a 2024 en estos tramos de inversión, aunque se mantuvo por debajo de los niveles de 2023, tanto en capital invertido como en número de operaciones. El grueso del capital se concentró en el segmento de entre 1 y 4 millones, mientras que la inversión canalizada hacia *tickets* inferiores a 1 millón volvió a descender por cuarto año consecutivo. La inversión media por operación aumentó un 20 % en estos tramos y acumula

<sup>22</sup> Ver la [figura A15](#) en el Anexo estadístico.

<sup>23</sup> Nota metodológica: los dos registros no son aditivos ni plenamente comparables entre sí, porque el Observatorio trabaja aquí con BA/BAN hasta 5 M€, mientras que Dealroom recoge BA/fondos de BA hasta 4 M€; aun así, ambos coinciden en la misma señal de fondo: mejora del volumen en 2025 respecto a 2024, pero con menos operaciones y sin recuperar los niveles de 2023.

una tasa anual compuesta de crecimiento del 6 % desde 2020, lo cual se corresponde con una tendencia clara de reducción del número de operaciones desde 2023<sup>24</sup>. En consecuencia, la leve recuperación del capital invertido en 2025 parece apoyarse más en *tickets* de mayor tamaño relativo que en una reactivación del tramo de menor importe del mercado.

La lectura es consistente con la tendencia general del mercado español en 2025: también dentro del *venture capital* informal no institucional la actividad inversora se desplazó hacia operaciones de mayor tamaño, mientras que en las operaciones más pequeñas siguió debilitándose. Ello sugiere un ecosistema ángel que sigue activo, pero que es más selectivo, más sindicado y menos presente en la base más capilar de la financiación temprana. El mercado no elimina las rondas iniciales, pero son más escasas y de menor importe, lo cual reduce su peso en la inversión total.

En general, el capital emprendedor ha seguido fluyendo, pero con menos holgura en las fases presemilla y semilla clásica, lo cual se traduce en una menor amplitud de financiación para proyectos aún inmaduros y en una mayor presión sobre los primeros inversores, llamados ahora a desempeñar una función que va mucho más allá de aportar el primer capital. Esto no significa que se haya reducido la relevancia de los inversores iniciales en la cadena de financiación de *startups*, pero tiene una implicación estratégica muy relevante para el desarrollo de su actividad inversora futura.

<sup>24</sup> Ver las [figuras A16](#) y [A17](#) del Anexo estadístico.

# IMPLICACIONES PARA LOS INVERSORES TEMPRANOS: RETOS PRINCIPALES

La evidencia disponible sobre la actividad de los inversores privados muestra un mercado que sigue ofreciendo oportunidades, pero que también sigue muy condicionado por la persistente debilidad de las vías de desinversión, la insuficiencia de capital de crecimiento, la fragmentación regulatoria y operativa del mercado europeo y una complejidad tecnológica cada vez mayor.

Pueden identificarse siete grandes desafíos –algunos externos al mercado, otros internos al propio proceso inversor– que ya condicionan, o pueden condicionar en el futuro, la actividad del *business angel*:

- La falta de liquidez y la dificultad para reciclar capital.
- La fragmentación de los mercados europeos, la dificultad para coinvertir con eficiencia y la insuficiencia del *venture capital* de crecimiento.
- La persistencia de vacíos regulatorios en el marco fiscal y legal que afecta a la inversión ángel.
- El aumento de la competencia en los segmentos de inversión en fases tempranas.
- El endurecimiento en la generación y filtrado del *deal flow* y la mayor complejidad técnica y regulatoria de la *due diligence*.
- La necesidad de una gestión activa y más estructurada de cartera.
- La integración progresiva de herramientas de IA en el proceso inversor.

## DEBILIDAD DE LOS MECANISMOS DE LIQUIDEZ Y DE RECICLAJE DE CAPITAL

La falta de liquidez efectiva del sistema es probablemente el principal reto de fondo para los *business angels* europeos. No es solo que haya menos salidas que en otros ciclos, sino que el conjunto del mercado recicla peor el capital y obliga al inversor temprano a permanecer más tiempo atrapado en posiciones ilíquidas. Los gestores europeos de *venture capital* institucional señalan al entorno de desinversión como el punto más débil del ecosistema europeo. Las operaciones de salida en los mercados cotizados se sitúan en mínimos históricos, mientras que las insolvencias de participadas siguen aumentando<sup>1</sup>. Los analistas europeos reclaman mercados de capital más profundos, líquidos y completos desde la constitución de la empresa hasta su salida<sup>2</sup>.

Para el *business angel*, un entorno “sin liquidez” no es una cuestión abstracta de mercado, sino una restricción operativa que altera toda la lógica de inversión. Reduce su capacidad para reservar capital para nuevas operaciones, eleva la presión para mantener participadas en cartera durante más tiempo, obliga a seleccionar con más atención la probabilidad de acceso a rondas posteriores y le empuja a dedicar una parte creciente de su tiempo no a identificar

nuevas oportunidades, sino a decidir a cuáles de sus participadas debe seguir apoyando y a cuáles no. El valor de aportar a las empresas emergentes no solo dinero, sino también certificación, disciplina en la consecución de los objetivos de desarrollo, apoyo en la preparación de la siguiente ronda y acceso a coinversores, adquiere así una relevancia especial. El inversor ángel más útil ya no es tanto un inversor “selectivo” que se apoya en su intuición y experiencia, sino un verdadero “desarrollador” de trayectorias de financiación para sus participadas.

La iliquidez, por tanto, no aparece solo al final del proceso de inversión: condiciona desde el mismo inicio el tamaño del *ticket*, el ritmo de inversión, la necesidad de sindicación y la estructura del acuerdo, y obliga al *business angel* a replantear la desinversión no como un evento lineal y casi automático, sino como un abanico de opciones alternativas, parciales y a menudo negociadas.

En un momento en que las vías tradicionales de salida –ventas industriales o estratégicas, ventas secundarias privadas, salidas a mercados cotizados– funcionan con dificultad o se retrasan, los *business angels* han empezado a explorar y valorar rutas alternativas. Entre estas rutas pueden incluirse, bajo determinadas circunstancias, la venta secundaria privada, la recompra de acciones de forma planificada y

1 EIF (2025). *The EIF Equity Survey*.

2 Atomico (2025). *State of European Tech 25*.

estructurada por parte de la empresa o de los fundadores, la venta a otros socios presentes en el capital de la compañía y la estructuración de instrumentos de coinversión con capacidad de entrada y salida escalonada.

La **venta secundaria privada, parcial o total** en una ronda posterior es una herramienta conocida y extendida en el mundo del *venture capital*. Sin embargo, para muchos *business angels* no ha sido una salida dominante hasta ahora. Sin embargo, en un contexto de iliquidez, puede pasar a ser una solución alternativa. La fórmula permite al *business angel* monetizar una parte de su posición cuando entra un inversor institucional dispuesto a comprar participaciones existentes y, a la vez, a aportar capital nuevo. Su ventaja es evidente: reduce la duración de cartera y mejora el reciclaje de capital sin exigir una venta total de la compañía. Su limitación es que solo funciona cuando la *startup* genera suficiente atracción para inversores posteriores y cuando la estructura societaria lo permite. Los inversores, cada vez más, discuten alternativas de liquidez con los fundadores desde etapas relativamente tempranas, precisamente para generar opciones antes de que el proyecto llegue tarde al proceso. Para el *business angel*, esto sugiere una práctica útil: cuanto antes se hable de liquidez, mejor.

La **recompra (buyback) planificada y estructurada**, ya sea por la propia compañía, por los fundadores o por un vehículo ligado a la sociedad, es una opción que encaja mejor en empresas que, sin convertirse en grandes campeones de crecimiento, evolucionan hacia un desarrollo rentable y la generación de caja, y donde

el fundador prefiere recuperar control antes que seguir diluyéndose. No es la salida típica en emprendimientos tecnológicos de alto crecimiento, pero sí puede resultar razonable para proyectos que progresan hacia modelos de crecimiento orgánico rentable, menos dependiente de capital externo o con generación de caja suficiente, que no alcanzan rápidamente un escalado que sea compatible con los requerimientos del *venture capital* profesional. Para el *business angel* puede ser una vía pragmática de salida si se negocia bien desde el principio la posibilidad de desinvertir por esta vía, el método de valoración y los tiempos.

La **venta a otros socios en el capital del emprendimiento**, incluyendo a cofundadores, otros *business angels*, *family offices*, microfondos de *venture capital* o vehículos sindicados, es una ruta menos líquida y, si cabe, “más artesanal”. No obstante, puede ser útil para ordenar participaciones o facilitar la salida de inversores tempranos cuando no existe todavía una ventana de venta corporativa o secundaria más amplia.

Otra vía alternativa es la **estructuración de vehículos de coinversión con capacidad de entrada y salida escalonada**. Aquí el punto no es solo facilitar la entrada, sino aumentar la futura transmisión de participaciones, homogeneizar las condiciones y crear tamaños de *ticket* que sean más atractivos para los inversores posteriores. En Europa, esta dimensión sigue siendo débil. La propuesta de la asociación europea de redes de *business angels* (EBAN) para crear un marco paneuropeo de coinversión busca dar respuesta a este problema, puesto que hoy

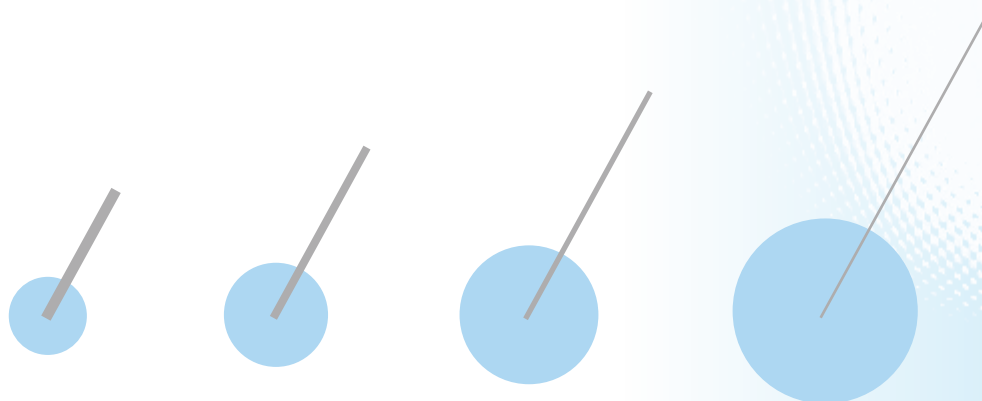
no existe un esquema unificado con procesos compatibles con la operativa real del inversor ángel<sup>3</sup>.

Entre estas rutas alternativas, las que mejor encajan con el perfil de un *business angel* que invierte entre las fases presemilla y de crecimiento inicial son aquellas que permiten obtener liquidez de forma pragmática, parcial o negociada. En esa lógica, destacan sobre todo la recompra pactada por los fundadores, por la propia sociedad o por un vehículo vinculado; la venta negociada a otros socios de la base accionarial, a coinversores o a vehículos especializados capaces de asumir participaciones tempranas; y, en ciertos casos, las salidas

parciales escalonadas mediante operaciones secundarias sucesivas o reordenaciones societarias que permitan sustituir gradualmente al inversor inicial. No son vías tan estandarizadas como las tradicionales, pero precisamente por eso resultan hoy más compatibles con la realidad de muchas inversiones ángel.

En consecuencia, el *business angel* debe evaluar cada operación no solo por su potencial de crecimiento, sino también por la viabilidad y el encaje de las posibles ventanas alternativas de salida, en función de las condiciones específicas de cada inversión y, en particular, de la posibilidad real de estructurarlas desde etapas relativamente tempranas.

3 EBAN. Propuesta de un marco de coinversión europeo presentada en el EAIS25 (European Angel Investment Summit). Octubre 2025. [www.eban.org/news/eais-2025-wrap-up](http://www.eban.org/news/eais-2025-wrap-up)



## MERCADOS FRAGMENTADOS, COINVERSIÓN INSUFICIENTE Y LIMITACIONES PARA ESCALAR

Se ha señalado repetidamente que, en comparación con el mercado estadounidense, el ecosistema europeo de financiación emprendedora sigue penalizado por la fragmentación, por un acceso menos fluido al capital y por un entorno de desinversión más frágil. La lógica económica de la inversión ángel depende en gran medida de que exista una secuencia razonable entre capital semilla, de seguimiento, escalado y desinversión. Cuando esa secuencia no funciona con fluidez, el valor del primer capital acaba resintiéndose.

Para los *business angels*, esta situación plantea un doble reto. Por un lado, afecta a su capacidad para cerrar operaciones de forma sindicada, distribuir el riesgo y construir carteras diversificadas sin multiplicar en exceso el capital comprometido en cada operación. Por otro, limita la posibilidad de preparar a las participadas para rondas posteriores en un entorno donde

los vehículos nacionales y europeos de coinversión aún no tienen la densidad necesaria.

En otras palabras, la coinversión sigue siendo una necesidad estratégica, pero su infraestructura de mercado todavía es insuficiente. Las asociaciones y redes de *business angels* europeas insisten en la necesidad de una mayor integración transfronteriza y de mejores herramientas de sindicación<sup>4</sup>. De hecho, el ecosistema europeo de *venture capital* ya funciona de forma cada vez más paneuropea, y se subraya que el futuro pasa por la coinversión internacional, la estandarización y la colaboración entre redes de inversores privados. De ahí que la agenda europea más reciente sobre el ecosistema ángel impulsada por EBAN, con el apoyo de AEBAN, haya puesto el acento en programas de coinversión, incentivos y acreditación, más que en una visión puramente fiscal o testimonial del *business angel*<sup>5</sup>.

4 “Why Europe needs to rethink ángel investing”. ESIL (Early Stage Investing Launchpad). Big angels Day 2025, septiembre 2025. [www.europeanesil.eu/news/why-europe-needs-to-rethink-angel-investing](http://www.europeanesil.eu/news/why-europe-needs-to-rethink-angel-investing)

5 EBAN. Propuesta de un marco de coinversión europeo presentada en el EAIS25 (European Angel Investment Summit). Octubre 2025. [www.eban.org/news/eais-2025-wrap-up](http://www.eban.org/news/eais-2025-wrap-up)

## BRECHAS REGULATORIAS EN FISCALIDAD, INSOLVENCIA Y ARQUITECTURA OPERATIVA DEL ECOSISTEMA

La inversión ángel se desarrolla sobre una arquitectura institucional que sigue siendo heterogénea e incompleta en muchos aspectos. Se trata de un tipo de activo de alto riesgo, de baja liquidez y con una distribución extremadamente asimétrica de los retornos. En este sentido, la calidad del marco fiscal y jurídico no es un elemento marginal, sino determinante de la continuidad inversora de los *business angels*.

Más allá de la existencia o no de incentivos puntuales a la actividad, merece la pena detenerse un momento en los vacíos regulatorios –o diseños incompletos– que distorsionan el perfil riesgo-retorno efectivo del *business angel*. Esto es importante porque pequeños cambios regulatorios pueden alterar de manera significativa la rentabilidad esperada después de impuestos y, con ello, la disposición a reinvertir.

Desde el punto de vista fiscal, la evidencia comparada muestra una fragmentación significativa en Europa. En la mayoría de los países, las plusvalías suelen gravarse en el momento de su realización y con tipos relativamente favorables frente a otras rentas, y existen divergencias sustanciales en aspectos clave como los períodos de permanencia, la compensación de pérdidas o los regímenes específicos para

inversiones en empresas no cotizadas<sup>6</sup>. Este mosaico genera un primer vacío: la ausencia de un tratamiento coherente del binomio ganancia–pérdida en una actividad donde las pérdidas no son una anomalía, sino una condición estructural.

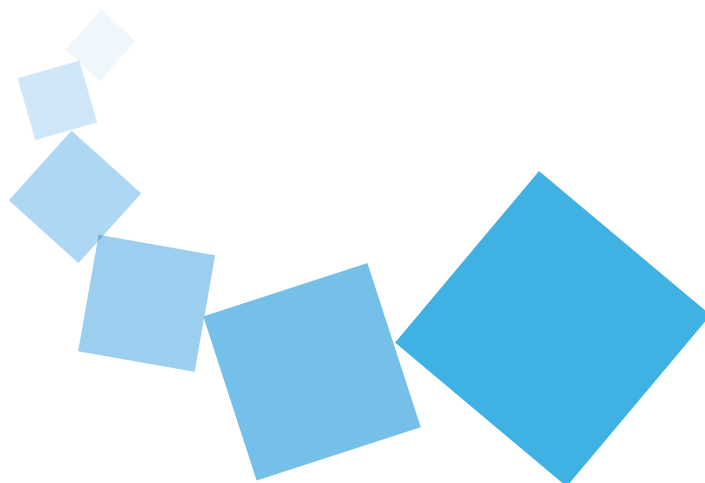
Para un *business angel*, existen tres aspectos sensibles. El primero es la asimetría en el tratamiento fiscal de las plusvalías y las pérdidas. Cuando el tratamiento de las ganancias se endurece mucho, cae el retorno neto de las inversiones ganadoras que sostienen la cartera, y cuando las pérdidas no se pueden compensar plenamente, o existen restricciones temporales o cuantitativas, el perfil riesgo-retorno empeora mucho en un tipo de activo financiero donde el fallo es estructural, no excepcional. En España no existe una asimetría absoluta, pero para un *business angel* la fricción no desaparece. Las plusvalías tributan cuando se realizan, mientras que la compensación de pérdidas sigue estando acotada por límites de tiempo y de integración, lo cual significa que el sistema no neutraliza por completo la asimetría propia

<sup>6</sup> Hourani, D. y Perret, S. (2025). “Taxing capital gains: Country experiences and challenges”, *OECD Taxation Working Papers*, n.º 72. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9e33bd2b-en>

de una cartera ángel, donde unas pocas ganancias sostienen muchas pérdidas.

El segundo aspecto es la limitada portabilidad y neutralidad temporal de las pérdidas, que dificulta su utilización eficiente en el tiempo y reduce la capacidad del inversor para gestionar el riesgo agregado. En España, existe todavía una limitación relevante. La normativa permite arrastrar pérdidas, pero solo durante cuatro años, y la compensación cruzada dentro de la base del ahorro está sujeta al límite del 25 %. Una vez agotado ese plazo, ya no puede practicarse la compensación mediante acumulación a pérdidas o saldos negativos posteriores. Eso significa que la portabilidad temporal de las pérdidas no es plena y que su aprovechamiento fiscal depende de que el inversor genere bases positivas suficientes dentro de ese período. Por tanto, sí que existe un mecanismo de arrastre, pero el problema en cuestión ha sido abordado parcialmente, es decir, no resuelto de manera plenamente favorable al perfil de riesgo de un *business angel*.

El tercero es la falta de mecanismos amplios de diferimiento o reinversión, lo cual penaliza la rotación del capital y reduce el incentivo a reciclar los retornos en nuevas inversiones. En este ámbito, existen en España algunos mecanismos, pero no son amplios ni generales para toda la actividad inversora ángel. La Ley de Startups ya ofrece una referencia útil de cómo la fiscalidad puede modular la inversión ángel. Por un lado, con una deducción estatal por inversión en empresas de nueva o reciente creación al 50 % de las cantidades satisfechas, con una base máxima de 100.000 euros invertidos al año, si bien el hecho de que solo sea aplicable a personas físicas y no a vehículos que agrupen *business angels* crea un agravio comparativo desincentivador. Por otro lado, con una exención por reinversión en otra entidad de nueva o reciente creación para la ganancia obtenida en la transmisión de acciones o participaciones en determinados supuestos. En perspectiva, el marco fiscal no carece por completo de unos instrumentos de diferimiento o reinversión, sino que han sido introducidos de forma se-



lectiva y parcial, sin llegar todavía a configurar un marco amplio de neutralidad fiscal para la rotación ordinaria de una cartera ángel. La persistencia de este vacío regulatorio puede condicionar el momento y la decisión de desinversión: en ausencia de estos instrumentos en eventos de liquidez, el inversor puede verse incentivado a retrasar desinversiones o a limitar su actividad de reinversión, lo cual afecta negativamente al dinamismo del ecosistema.

Finalmente, otro ámbito relevante a tomar en consideración es la normativa concursal y de liquidación, donde persisten importantes ineficiencias. En muchos países europeos, los procedimientos de insolvencia siguen siendo largos, costosos y jurídicamente fragmentados, especialmente para compañías pequeñas o sin activos significativos. Este diseño genera un coste de salida elevado para proyectos fallidos, dificultando el reciclaje de capital y talento. La iniciativa EU Inc., presentada por la Comisión Europea este año, apunta a este vacío estructural. Más allá de la constitución societaria, la propuesta incorpora medidas de armonización en materia de insolvencia, procedimientos simplificados y digitalizados, así como vías rápidas de liquidación para compañías sin actividad relevante<sup>7</sup>. El objetivo es reducir las restricciones operativas y temporales en el cierre de empresas inviables, facilitando una reasignación más eficiente de recursos dentro del ecosistema emprendedor.

<sup>7</sup> Comisión Europea. “EU Inc. – making business easier in the European Union”. [https://commission.europa.eu/news-and-media/news/eu-inc-making-business-easier-european-union-2026-03-18\\_en](https://commission.europa.eu/news-and-media/news/eu-inc-making-business-easier-european-union-2026-03-18_en)

**La ausencia de un marco amplio de neutralidad fiscal para la rotación ordinaria de una cartera ángel puede condicionar el momento y la decisión de desinversión**

## CRECIENTE COMPETENCIA EN FASES DE INVERSIÓN TEMPRANAS

La evidencia empírica derivada de las fuentes analizadas muestra un sector de *venture capital* en Europa que mantiene su resiliencia y ha crecido en 2025 en volumen total invertido, aunque a través de un menor número de operaciones. En España, la actividad inversora del *venture capital* profesional registra en 2025 un rebote significativo, concentrado en grandes operaciones y en inversiones en fases más tardías –series B, C y posteriores–. Sin embargo, el número de inversiones solo aumenta ligeramente y en una proporción sensiblemente inferior al crecimiento del capital invertido.

Este patrón en el sector –más capital, pero combinado con una tendencia hacia menos operaciones realizadas– implica una mayor presión competitiva sobre un subconjunto reducido de *startups* consideradas invertibles. En este contexto, los inversores no compiten por “más oportunidades”, sino por un número más reducido de oportunidades de mayor calidad, lo cual eleva el umbral de acceso para aquellos inversores menos estructurados o con menor capacidad de ejecución.

A este fenómeno se suma el incremento del tamaño medio de las rondas y de los *tickets* invertidos, así como la preferencia creciente por operaciones más avanzadas dentro del propio segmento de inversiones en fases tempranas (presemilla, semilla, series A). Algunas fuentes apuntan a un aumento sostenido del tamaño medio de las operaciones en el ecosistema europeo de inversión ángel desde 2020, junto con una progresiva profesionalización y conso-

lidación de las redes de *business angels*<sup>8</sup>. Lejos de reducir la competencia, este proceso la intensifica, ya que contribuye a elevar los estándares de análisis y a acelerar los tiempos de decisión, al tiempo que favorece a los inversores capaces de operar en estructuras sindicadas o con acceso a la coinversión institucional.

En paralelo, se observa una ampliación del perímetro competitivo en estos segmentos de inversión, en los que entran de forma creciente nuevos perfiles inversores, como pequeños fondos de *venture capital* con estrategias explícitas en presemilla y semilla, vehículos de *venture capital* corporativo, *family offices*, microfondos de *venture capital* –incluidos los gestionados por *superangels* o exfundadores– y sindicatos o vehículos especiales articulados en torno a un inversor líder. Esta diversificación de actores introduce dinámicas competitivas adicionales para los *business angels*, ya que muchos de estos inversores operan con mayor capacidad de despliegue de capital, mayor velocidad de ejecución y, en algunos casos, con mandatos estratégicos o sectoriales que les permiten acceder preferentemente a determinados *deal flows*.

También el aumento de la participación de inversores internacionales refuerza esta tendencia. En Europa, la proporción de capital extranjero en *venture capital* ha crecido de forma significativa en los últimos años, alcanzando niveles cercanos al 45 % en 2025, impulsada

<sup>8</sup> Nordic Angels & Boston Consulting Group (2025). *State of European Angels 2025*.

especialmente por inversores estadounidenses<sup>9</sup>. Este incremento no solo añade volumen de capital, sino que introduce actores con elevada sofisticación, mayor tolerancia a *tickets* elevados y capacidad para liderar rondas en etapas cada vez más tempranas.

Además, como se ha visto, la competencia se ha intensificado especialmente en verticales como la inteligencia artificial, la defensa o las tecnologías *deep tech*<sup>10</sup>, lo cual dificulta aún más el acceso a *startups* de alta calidad en estos segmentos, debido al creciente interés de fondos especializados, inversores institucionales y corporativos, y vehículos estratégicos. Paralelamente, esta evolución tiende a “reordenar” las prioridades de inversión y a endurecer el filtrado de las empresas emergentes no basadas o relacionadas con la IA o con soluciones periféricas de IA, creando en muchos casos un efecto “expulsión” del mercado de *venture capital*. Los estándares de exigencia no suben por igual para todas las *startups*, pero sí se endurece el acceso al capital de seguimiento.

En el ecosistema español, la inversión de *venture capital* no institucional en su conjunto –incluyendo *business angels*, redes, *family offices* y otros vehículos– mostró una evolución más moderada que el institucional y, en algunos

tramos, incluso estancamiento cuando se excluyen las operaciones de gran tamaño, atípicas para este tipo de inversores<sup>11</sup>. No obstante, dentro de ese bloque no institucional, la actividad de las *family offices* en rondas típicamente ángel de hasta 5 millones de euros constituyó una excepción, con un crecimiento del 40 % respecto a 2024 y por encima de los máximos alcanzados en 2023<sup>12</sup>. En el último año destaca en particular el aumento de la actividad inversora de fondos de *venture capital* institucional y corporativo en *startups* españolas en rondas tempranas hasta la serie A<sup>13</sup>.

Desde la perspectiva del *business angel*, estas dinámicas tienden a reducir su capacidad para acceder de forma autónoma a las mejores oportunidades, empujándole a integrarse en fórmulas de inversión sindicada más estructuradas. Esto le deja ante una disyuntiva menos favorable: o bien entra antes, asumiendo más incertidumbre, o bien entra más tarde, pero compitiendo por valoraciones más elevadas y condiciones menos ventajosas.

Además, cuanto mayor es el número de inversores que compiten por las mejores oportunidades, mayor es también la presión sobre las

<sup>9</sup> PitchBook Data, Inc. (2026). *2025 Annual European Venture Report*.

<sup>10</sup> PitchBook Data, Inc. (2026). *2025 Annual European Venture Report*; Dealroom.co & NATO Innovation Fund (2025). *State of Defence Tech 2025*. NATO Innovation Fund & Dealroom.co (2026). “European Defence, Security & Resilience Startups Smash Record with \$8.7B Raised in 2025”.

<sup>11</sup> Ver la [figura A13](#) en el Anexo estadístico.

<sup>12</sup> Fundación Innovación Bankinter. Observatorio de Startups (2026). Criterio de búsqueda: i) Tipo de inversor: Family offices. Tamaño de las rondas: Iniciales hasta 5 M€). Origen de los fondos: local, mixta e internacional. Sede de las *startups*: En España y fuera de España. Fecha de la búsqueda: marzo 2026. No se incluyen las operaciones sin datos.

<sup>13</sup> Ver la [figura A5](#) en el Anexo estadístico.

valoraciones, los plazos y los términos de negociación. Desde la perspectiva del inversor ángel, esto puede traducirse en valoraciones más exigentes, menor capacidad de influencia sobre determinadas cláusulas y un margen más reducido para estructurar la entrada de forma ordenada. Tradicionalmente, las ventajas dife-

renciales del *business angel* han residido en su capacidad para decidir pronto, aportar criterio y acompañar de cerca a las participadas. En un entorno más competitivo, en el que muchos inversores pugnan igualmente por decidir con rapidez y entrar en la ronda, parte de esa ventaja tiende a diluirse.

## DEALFLOW AMPLIO, PERO MÁS TÉCNICO Y DIFÍCIL DE EVALUAR

El contexto actual no parece caracterizarse por una desaparición de oportunidades, sino por un endurecimiento de su selección en el proceso de generación y filtrado del *deal flow* del inversor. Los gestores profesionales de *venture capital* en Europa confirman esta apreciación. Según su percepción, la generación de operaciones en el sector se ha mantenido firme y el número de propuestas recibidas, como el de nuevas inversiones, ha resistido razonablemente bien, apoyado en parte por el volumen acumulado de capital comprometido no invertido (*dry powder*)<sup>14</sup>.

Sin embargo, desde la perspectiva del *business angel*, el problema no radica tanto en la mera disponibilidad de proyectos como en la creciente dificultad para identificar cuáles reúnen la calidad suficiente para atraer financiación en un mercado cada vez más focalizado en determinados sectores y perfiles tecnológicos, más técnico y concentrado. Esto obliga al *business angel* a elevar su capacidad de lectura técnica, a apoyarse con más frecuencia en expertos

sectoriales y a distinguir mejor entre proyectos genuinamente diferenciales y compañías que simplemente incorporan la narrativa de la IA como etiqueta comercial.

La creciente complejidad tecnológica de las *startups* alcanza también a los propios procesos de *due diligence*. El coste de análisis y evaluación de los proyectos tiende a aumentar de forma significativa a medida que estos se apoyan cada vez más en activos intangibles complejos –modelos algorítmicos, datos, propiedad intelectual, arquitectura tecnológica, cumplimiento normativo, ciberseguridad o sistemas de IA–. Ya no basta con analizar equipo, mercado, producto y primeras métricas: hay que revisar también la solidez jurídica de los activos, el nivel de gobernanza de la gestión de los datos en la empresa, el grado de dependencia tecnológica de terceros, la calidad del cumplimiento regulatorio y la robustez del modelo de negocio frente a cambios normativos o técnicos. En suma, una *due diligence* más técnica y cara.

<sup>14</sup> EIF (2025). *The EIF Equity Survey*.

## MAYOR DISCIPLINA EN LA GESTIÓN DE LA CARTERA

El conjunto de dinámicas anteriores converge en un aumento significativo de la complejidad operativa de la inversión y, por tanto, refuerza las ventajas de una gestión más estructurada de la cartera de inversiones. Los datos de la actividad del mercado europeo de *venture capital* durante 2025 muestran que el capital se concentró en menos operaciones, con *tickets* más grandes en fases de inversión más tardías, atraído por la IA<sup>15</sup>. Por tanto, los inversores han actuado de manera más selectiva y con mayor escala de inversión por compañía. En términos estructurales, el ecosistema español parece estar transitando desde una fase de expansión del número de *startups* financiadas hacia una fase de consolidación en la que el capital se concentra en menos compañías con mayor tracción<sup>16</sup>.

Para los inversores tempranos, un efecto directo de este comportamiento del *venture capital* profesional es que se eleva el listón para el acceso a rondas posteriores de financiación. Si el *venture capital* institucional realiza menos transacciones, pero con *tickets* más grandes y en empresas más maduras, la empresa que se encuentra en fase semilla, en “transito” hacia la siguiente ronda, necesita llegar a la próxima etapa con señales más consistentes y probadas (tracción, ingresos recurrentes, rentabilidad por unidad, etc.), así como un gobierno compatible con la posible entrada de un fondo de *venture capital* institucional).

<sup>15</sup> Ver las figuras A1 y A2 en el Anexo estadístico.

<sup>16</sup> Ver las figuras A3 y A4 en el Anexo estadístico.

La combinación de estos factores obliga a los *business angels* a desplegar un trabajo más activo de priorización y seguimiento. En lugar de limitarse a acompañar a las compañías más prometedoras, el inversor debe decidir con mayor frecuencia qué participadas merecen apoyo adicional, cuáles necesitan una reestructuración financiera y cuáles difícilmente justificarán nuevas aportaciones.

El problema se agudiza cuando la financiación de continuación se estrecha. Si, por ejemplo, una *startup* participada no logra alcanzar las métricas requeridas por el *venture capital* profesional o experimenta dificultades para acceder a capital de crecimiento en fases tempranas –en particular, en una serie A–, el *business angel* queda expuesto a nuevas rondas de financiación puente, a la necesidad de cubrir la extensión del ciclo de caja del proyecto para sostener su continuidad operativa y, en determinados casos, a recapitalizaciones defensivas. No puede limitarse a “cazar” oportunidades prometedoras; necesita una estrategia de selección más disciplinada, reservas para las rondas de seguimiento y capacidad de coinversión. En otras palabras, le obliga a profesionalizarse. Debe definir con mayor precisión dónde puede seguir siendo realmente útil: en qué sectores, en qué momentos de la trayectoria de la *startup*, con qué tipo de *tickets*, con qué capacidad de acompañamiento y con qué alianzas de coinversión.

La cartera deja así de ser una sucesión de apuestas independientes y pasa a funcionar como un sistema de asignación de recursos escasos: tiempo, capital y atención. En este

terreno, la disciplina inversora importa tanto como la capacidad de acompañamiento. El inversor inicial necesita gestionar su cartera con una visión no solo “de producto”, sino también de “ruta de financiación”. En un contexto así, el inversor ángel se ve incentivado a invertir en *startups* que sean capaces de alcanzar de una manera efectiva hitos financieros (producto vendible, primeros clientes, rentabilidad unitaria, evidencia técnica) y a estructurar la inversión de forma que se preserven las opciones futuras de la empresa, es decir, su capacidad para atraer nuevas rondas, pivotar estratégicamente y mantener abiertas distintas vías de salida. Por eso, tienden a trabajar con estructuras simples sin derechos especiales complejos o preferencias excesivas, tablas de capitalización poco fragmentadas y con un espacio de dilución razonable para rondas futuras, y buscan mantener abiertas opciones de desinversión alternativas.



**El inversor inicial necesita gestionar su cartera con una visión no solo “de producto”, sino también de “ruta de financiación”**

# LA PROGRESIVA INTEGRACIÓN DE LA IA EN EL PROCESO INVERSOR

Finalmente, a este conjunto de grandes retos para la inversión ángel se añade otro claramente estratégico: la integración de herramientas de IA en los procesos de trabajo y decisión del propio *business angel*. Este reto presenta una doble dimensión. Por un lado, la IA se ha convertido en uno de los grandes motores de reasignación del *venture capital*, al concentrar una proporción muy elevada del interés inversor a escala global. Por otro, los propios actores financieros, tanto en los mercados cotizados como en el sector del *venture capital*, están comenzando a incorporar la IA en sus procesos internos de análisis, productividad, supervisión y gestión del riesgo, aunque todavía de forma incompleta y desigual, propia de una fase inicial de difusión tecnológica. En este contexto, también se aprecia un cierto retraso de las entidades de menor tamaño frente a las de mayor dimensión, lo cual puede ser instructivo para los inversores privados de *venture capital*<sup>17</sup>.

Para un *business angel*, las ventajas potenciales son claras. La IA puede ayudar a ampliar y

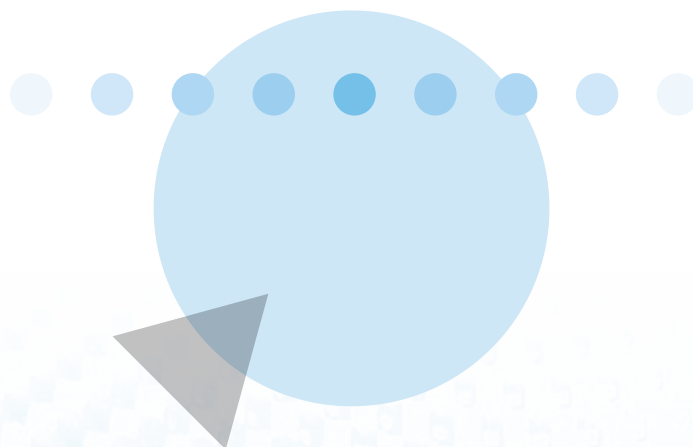
depurar los procesos de identificación y análisis de oportunidades (*deal flow*), resumir las presentaciones de inversión y la documentación acumulada de los proyectos para la *due diligence*, generar listas de comprobación para la *due diligence*, sistematizar comparables, detectar insuficiencias o señales débiles, preparar reuniones, monitorizar hitos y eventos en la cartera o documentar decisiones de forma más ordenada. Las desventajas también son relevantes, como el riesgo de errores (“alucinaciones”), falsa precisión, filtrado sesgado de oportunidades, pérdida de contexto cualitativo o uso inadecuado de información sensible o confidencial. El problema no es tanto que la IA sustituya al inversor, sino que induzca a una sensación engañosa de haber analizado mejor de lo que en realidad se ha hecho.

En el momento actual, la integración más sensata de la IA en el trabajo del *business angel* no debería ser abrupta ni total, sino progresiva y bien gobernada. En el inicio, la IA debería utilizarse solo para tareas de apoyo: lectura, síntesis de documentos, transcripción de reuniones, organización de notas y preparación de agendas o memorandos internos. Más adelante, podrían incorporarse herramientas de análisis asistido, por ejemplo, para efectuar cribados preliminares, ponderación orientativa de oportunidades, elaboración de preguntas para la *due diligence* y comparación estructurada de proyectos, siempre con contraste manual. En una tercera fase, etapa, se podrían incorporar de manera selectiva herramientas de automatización de determinados procesos de trabajo

<sup>17</sup> Davenport, H. y Dyer, E. A. (2025). “How is generative AI reshaping venture capital. *Harvard Business Review*, noviembre. <https://hbr.org/2025/11/how-generative-ai-is-reshaping-venture-capital?autocomplete=true>; Affinity (2025). *7 Modern Workflows to Win Deals Faster in 2026* - [www.affinity.co/guide/7-modern-workflows-to-win-deals-faster-in-2026](http://www.affinity.co/guide/7-modern-workflows-to-win-deals-faster-in-2026); ESMA (European Securities and Markets Authority) (2026). *Financial Innovation AI adoption and trends in securities markets: EU evidence*. febrero - [www.esma.europa.eu/document/ai-adoption-and-trends-securities-markets-eu-evidence-trv-article](http://www.esma.europa.eu/document/ai-adoption-and-trends-securities-markets-eu-evidence-trv-article); McKinsey & Company (2026). “Harnessing the power of gen AI in private markets”, febrero.

que sean repetitivos –captura de oportunidades de inversión, CRM, seguimiento de hitos, alertas de cartera o *reporting* interno. Finalmente, en una cuarta fase, más madura, el *business angel* podría construir un copiloto personal de inversión basado en sus propios datos, documentación, criterios, clasificaciones sectoriales y plantillas de decisión, de forma que la herramienta aumente la consistencia de su juicio y ponderación, pero no los sustituya. Sobre la base de la experiencia acumulada por los fondos de *venture capital*, cuya estructura organizativa y de procesos es más compleja

que la del *business angel*, la recomendación es evitar la incorporación de documentación altamente sensible en herramientas no controladas; no dar por válidos resúmenes o análisis sin verificación humana; separar con claridad las tareas de apoyo de las decisiones de inversión; y revisar periódicamente en qué ámbitos la IA aporta valor real y en cuáles introduce ruido o una sensación engañosa de seguridad. En definitiva, la IA puede mejorar de forma importante la *praxis* del *business angel*, pero su utilidad es todavía mayor como sistema de apoyo al criterio que como sustituto del mismo.



# TENDENCIAS EN LA INVERSIÓN ÁNGEL

Una conclusión central del análisis de la evolución reciente de la actividad de los *business angels* y de las distintas modalidades de inversión ángel es que su función como primer capital profesional en *startups* de alto riesgo no desaparece, pero sí modifica su encaje dentro del sistema de financiación emprendedora.

En este sentido, su evolución previsible no vendrá marcada tanto por un aumento o una disminución de la actividad inversora como por una reconfiguración de sus formas de actuación. El *business angel* individual existirá, pero seguirá desplazándose hacia fórmulas de inversión más coordinadas, más técnicas e integradas en redes y vehículos colectivos. La cuestión de fondo ya no será solo quién invierte primero, sino quién tiene la capacidad de seleccionar mejor, coinvertir, acompañar a las participadas y mantener abiertas las opciones de financiación y liquidez.

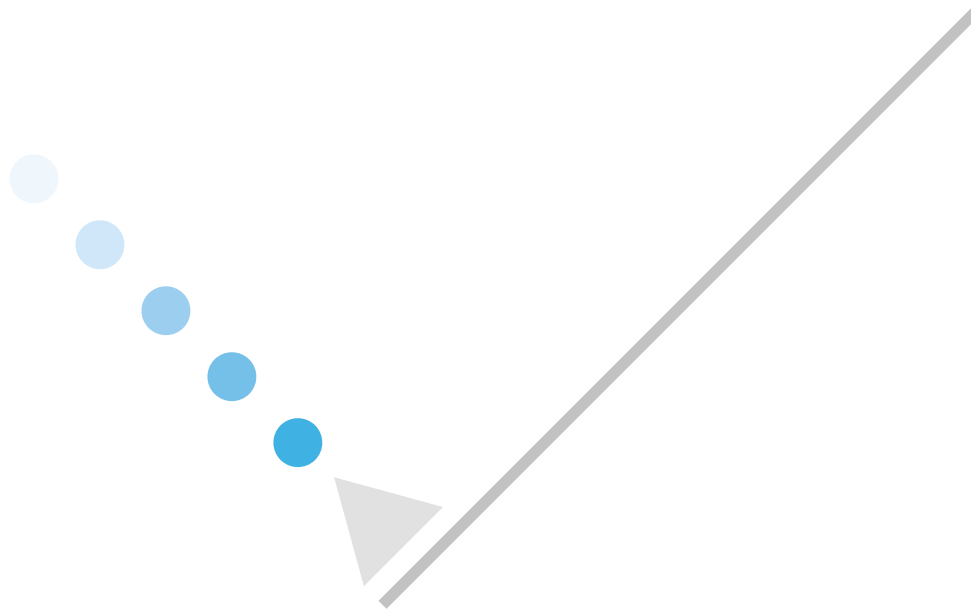
En el ecosistema de inversión ángel confluyen actualmente diversas tendencias –unas ya consolidadas y otras todavía incipientes– que están reconfigurando la forma en que esta actividad se organiza y se desarrolla. Entre estas tendencias, pueden señalarse las siguientes:

- La mayor profesionalización de la inversión colectiva a través de la consolidación de los sindicatos y grupos y redes de inversores, el uso de vehículos híbridos y la estandarización progresiva de los procesos de inversión.
- La creciente integración de los *business angels* en esquemas público-privados de coinversión y reducción del riesgo, que amplían su capacidad de actuación y refuerzan el papel catalizador del capital ángel.

- La europeización del *deal flow* y el avance de la inversión transfronteriza, que amplían el alcance geográfico de las oportunidades y favorecen una lógica inversora menos local y más interconectada.
- La especialización sectorial en verticales estratégicas, especialmente allí donde convergen productividad, intensidad regulatoria y objetivos de soberanía tecnológica.
- La diversificación demográfica del colectivo de inversores ángeles, con una base inversora más amplia y heterogénea en términos de género, edad, trayectoria profesional y procedencia.
- La emergencia de plataformas *crowdangel* de inversión como espacios híbridos de integración de *business angels*, redes de *business angels* y múltiples inversores.
- La inversión ángel como opción de actividad posprofesional o de segunda carrera.

A continuación, se abordan estas tendencias principales en la inversión ángel.

**La europeización del *deal flow* y el avance de la inversión transfronteriza amplían el alcance geográfico de las oportunidades y favorecen una lógica inversora más interconectada**



## MODELOS DE INVERSIÓN MÁS COLECTIVOS Y PROFESIONALIZADOS

El debate actual en el ecosistema de inversión ángel ha dejado de girar solo alrededor del “tamaño de la base de *business angels*” operando en el mercado y tiende a girar en torno al desarrollo de mejores estructuras para invertir. El mercado de inversión ángel ha evolucionado desde una lógica apoyada en un *deal flow* informal y en decisiones muy dependientes de la intuición personal hacia otra más profesional, con tesis de inversión más explícitas, una mayor especialización sectorial, unos procesos de filtrado más definidos, una gestión activa de las reservas para seguimiento y un uso creciente de vehículos específicos y estructuras de coinversión.

En el mercado español, esta evolución resulta especialmente relevante, ya que el menor tamaño medio de las operaciones y la escasa profundidad del mercado dificultan que un in-

versor individual pueda aportar por sí solo suficiente capital, conocimiento sectorial y capacidad de acompañamiento posterior.

En un contexto en el que muchas oportunidades de inversión exigen *tickets* de mayor dimensión, una *due diligence* más técnica o unas reservas más amplias para la financiación de seguimiento, los *business angels* sindicados y los grupos de inversores que coinvierten con criterios estructurados disponen hoy de una posición relativamente más sólida que el inversor individual. Este último no desaparece, pero su ventaja competitiva tenderá a apoyarse menos en la mera capacidad para identificar proyectos ganadores y más en su integración en una arquitectura organizada de inversión cuya lógica operativa y de funcionamiento se aproxima en parte a la de una microestructura de *venture capital*.

# LA CONSOLIDACIÓN DE LOS ESQUEMAS DE COINVERSIÓN PÚBLICO-PRIVADA Y DE REDUCCIÓN DEL RIESGO

Una segunda tendencia relevante es el aumento del peso en el mercado de los instrumentos públicos y, sobre todo, de las fórmulas de coinversión y de reducción o cobertura parcial del riesgo. La inversión ángel ya opera, y previsiblemente lo va a seguir haciendo, en un ecosistema donde el capital público seguirá teniendo un papel importante y en el que la cuestión decisiva residirá en cómo se diseña la cooperación público-privada en fases tempranas de inversión. Se reconoce en el debate europeo que el problema no es solo movilizar más dinero público como catalizador de más capital privado emprendedor, sino utilizarlo para reducir el riesgo de forma efectiva y para reforzar los incentivos de los primeros inversores a apostar por *startups*, no para “expulsarlos” de las operaciones.

La nueva estrategia comunitaria confirma esa dirección. La Comisión Europea plantea una agenda de regulación más favorable para *startups* y *scaleups*, una mayor integración del mercado y una mayor movilización de capital institucional europeo. En paralelo, el *Scaleup Europe Fund* se concibe como un vehículo multimillonario, de base privada y orientación estratégica para liderar grandes rondas en *deep tech*. El mensaje central es que Europa no va hacia “menos Estado”, sino hacia un Estado que intenta usar mejor su balance para atraer capital privado, reducir fricciones y retener compañías innovadoras dentro del mercado único.

En España, la SETT (Sociedad Española para la Transformación Tecnológica) se define expresamente como una entidad pública con un papel coinversor proactivo, no solo regulador. El instrumento que sobresale, el Fondo Next Tech, se presenta como un fondo de coinversión orientado a empresas *deep tech*, *startups* y *scaleups*, reforzando los mecanismos de financiación público-privada. Además, dicho fondo nació con la vocación de movilizar hasta 4.000 millones de euros junto al capital privado, atraer fondos internacionales y permitir coinversiones directas con inversores profesionales. A ello, hay que añadir la aportación del BEI (Banco Europeo de Inversiones) que movilizó en España alrededor de 11.000 millones de euros en 2025, con otros 2.900 millones adicionales a través del Fondo de Resiliencia Autonómica, gestionado con instrumentos intermediados por el BEI y el FEI (Fondo Europeo de Inversiones)<sup>1</sup>.

E refuerzo del papel público no equivale automáticamente a mejores condiciones para la inversión ángel. La evidencia académica y el debate reciente alertan de que el diseño im-

<sup>1</sup> Ministerio para la Transformación Digital y de la Función Pública. <https://sett.gob.es>; EIB, “El Grupo BEI invierte en España cifras récord en 2025 para apoyar la innovación, las redes eléctricas, la seguridad y la defensa y la vivienda”, febrero 2026, <https://eib-newsroom.prgloo.com/news/el-grupo-bei-invierte-en-espana-cifras-record-en-2025-para-apoyar-la-innovacion-las-redes-electricas-la-seguridad-y-la-defensa-y-la-vivienda>

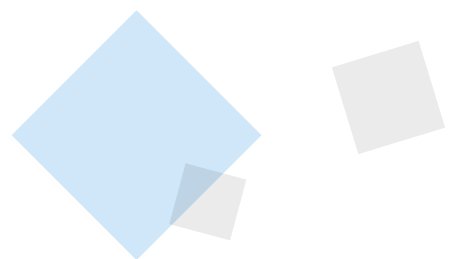


porta mucho. Los incentivos fiscales no siempre atraen más inversión o más *business angels* por operación, e incluso pueden resultar contraproducentes cuando el diseño es burocrático o incierto<sup>2</sup>. Por otra parte, algunos expertos sostienen que Europa necesita menos dependencia pasiva de capital público y más instrumentos que reduzcan el riesgo sin desplazar al inversor privado temprano.

La iniciativa impulsada a finales de 2025 por EBAN, con el apoyo de AEBAN, para articular un nuevo marco paneuropeo de coinversión público-privada resulta plenamente coherente y altamente complementaria con la estrategia comunitaria más reciente en materia de financiación emprendedora. Europa sigue careciendo de un esquema unificado con la suficiente eficiencia operativa, alcance transfronterizo y capacidad real para movilizar grandes comunidades de inversores privados. Entre las carencias señaladas en la propuesta figuran la ausencia de coinversión *deal-by-deal* sobre condiciones pactadas por los ángeles, la falta de mecanismos de coinversión complementaria a nivel de vehículos especiales o de sindicatos de inversores y la inexistencia de procesos ágiles compatibles con la operativa real del inversor. Para corregir esta situación, la pro-

puesta plantea una serie de medidas orientadas a reequilibrar la actual asimetría de riesgo, por la que el *business angel* soporta una parte muy elevada del riesgo económico de la inversión temprana. Entre las medidas propuestas, se incluyen mecanismos que faciliten las salidas asimétricas entre el inversor público y el privado –con menor retorno público, mayor retorno privado y cobertura parcial frente a pérdidas–, así como la aplicación de ratios flexibles de coinversión, bonificaciones transfronterizas y sistemas de acreditación apoyados por las redes de *business angels*<sup>3</sup>.

Por tanto, la tendencia más probable no es simplemente “más ayudas”, sino más esquemas de coinversión verdaderamente orientados a *business angels*, garantías parciales, una definición común de empresas innovadoras y unos mecanismos que premien el riesgo privado temprano.



<sup>2</sup> Solodoha, E., Rosenzweig, S. y Harel, S. (2023). “Incentivizing angels to invest in start-ups: Evidence from a natural experiment”. *Research Policy*, 52.

<sup>3</sup> EBAN. Propuesta de un marco de coinversión europeo presentada en el EAIS25 (European Angel Investment Summit). Octubre 2025. [www.eban.org/news/eais-2025-wrap-up](http://www.eban.org/news/eais-2025-wrap-up)

## EL AVANCE DE LA INVERSIÓN ÁNGEL TRANSFRONTERIZA

Se trata de una tendencia ya visible en Europa y en fase de consolidación en España. Los responsables públicos y una parte creciente de los *business angels* europeos están reconociendo el carácter estratégico y las ventajas de la inversión transfronteriza, tanto por la mayor amplitud del *deal flow* que determina como por la diversificación del riesgo, la integración de conocimiento y experiencia y el acceso más fluido de las *startups* europeas a redes, clientes e inversores de continuación.

Los principales agentes del ecosistema europeo de inversión ángel –federaciones, redes de *business angels* y plataformas de sindicación internacional– vienen insistiendo en que el futuro del segmento pasa por una mayor coinversión paneuropea, una colaboración más estrecha entre redes y una reducción de las fricciones jurídicas y fiscales entre países. Muchas iniciativas desde asociaciones de *business angels*, así como el énfasis en herramientas como EuroQuity, Angelwise o el marco ECSPR (*European Crowdfunding Service Providers Regulation*), apuntan en esa dirección.

Los últimos cambios regulatorios comunitarios también refuerzan esta lógica. En lo que concierne a los *business angels*, la Estrategia Europea para Startups y Scaleups, en marcha desde mayo de 2025, ha situado entre sus prioridades reducir la fragmentación jurídico-societaria, documental y operativa que dificulta la inversión transfronteriza en *startups*. En concreto, la propuesta de un “pasaporte” o marco europeo simplificado como el EU Inc

supone un avance significativo para abordar esta insuficiencia<sup>4</sup>.

Ahora bien, no cabe entender esta acreditación como un “pasaporte personal” del inversor, sino más bien como una infraestructura societaria armonizada para facilitar las inversiones transfronterizas. Se trata de una figura societaria única para *startups* innovadoras con un registro digital rápido y unas reglas homogéneas para operar a escala europea.

La propuesta prevé, entre otras cosas, una interfaz central europea, una creación societaria y un registro como entidad jurídica para nuevas empresas en el término de 48 horas con un coste máximo de 100 euros. Todo ello mediante el empleo de plantillas armonizadas, unas normas más simples para atraer inversión y un diseño pensado para reducir barreras que actualmente desincentivan a inversores de otros Estados miembros y a fondos de *venture capital* extracomunitarios. Además, se señala expresamente que se pretende abordar el conjunto de normas divergentes que desalientan a inversores, incluidos los *business angels* transfronterizos.

El equivalente más cercano a ese “pasaporte” sería una combinación de dos elementos: en primer lugar, la implantación de una forma societaria europea más estandarizada; en segundo, el empleo de instrumentos contractuales armonizados –por ejemplo, *term sheets*

4 Comisión Europea. “EU Inc. – making business easier in the European Union”. [https://commission.europa.eu/news-and-media/news/eu-inc-making-business-easier-european-union-2026-03-18\\_en](https://commission.europa.eu/news-and-media/news/eu-inc-making-business-easier-european-union-2026-03-18_en)

y SAFE (*Simple Agreement for Future Equity*)<sup>5</sup> estandarizados compatibles con la inversión transfronteriza– que reduzcan las trabas jurídicas en este tipo de rondas, acelerando las operaciones y reduciendo la incertidumbre de los *business angels*, las *startups* y las plataformas<sup>6</sup>.

De prosperar tales iniciativas, Europa se estará desplazando hacia un marco más homogéneo, en el que invertir internacionalmente sea menos costoso, más rápido y menos incierto, ofreciendo una especie de “pasaporte operativo” para sindicatos y redes de *business angels*. En la práctica, esto supondrá abrir más oportunidades para acceder a coinversores extranjeros o paneuropeos en operaciones de calidad, pero también exige invertir con una lógica transfronteriza, mediante estructuras societarias, sistemas de *reporting* y mecanismos de gobierno que no obstaculicen una ronda internacional posterior. El avance de la inversión transfronteriza no es incompatible con la actuación local del inversor –su conocimiento y experiencia del propio entorno siguen siendo muy valiosos–, pero amplía de forma significativa su universo de oportunidades.

5 En España, los SAFE se usan sobre todo en entornos tecnológicos, internacionales y muy iniciales, pero la práctica general sigue apoyándose mucho en rondas de ampliación de capital y en convertibles más “locales”. No obstante, tienen la presencia suficiente como para requerir una explicación específica sobre su encaje en la legislación española, lo cual sugiere un uso real en el ecosistema, pero también la necesidad de una adaptación jurídica y fiscal local.

6 EUROCROWD. <https://eurocrowd.org/safe-a-practical-guide-for-angels-smes-and-platforms>

**Europa pretende desplazarse hacia un marco más homogéneo, en el que invertir internacionalmente sea menos costoso, más rápido y menos incierto**

## LA CRECIENTE ESPECIALIZACIÓN SECTORIAL

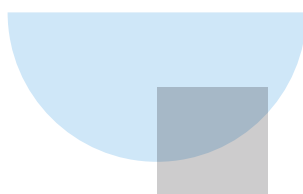
La tendencia hacia mercados de financiación emprendedora más selectivos no es nueva, pero sí lo es la intensidad que ha adquirido en los últimos años. Como muestra el análisis previo de la actividad del *venture capital* institucional y no institucional, el mercado europeo ha tendido a concentrar de forma creciente el capital en inteligencia artificial, defensa, semiconductores, tecnologías industriales, tecnologías para la transición climática y, en general, otros ámbitos intensivos en conocimiento. En el ecosistema de la inversión ángel, el lanzamiento en 2025 de la red DAEN (Defence Angels European Network) constituye un ejemplo concreto de esta especialización sectorial. Lo es no solo por tratarse de una iniciativa paneuropea centrada en tecnologías de defensa de uso civil y militar, sino también porque refleja cómo la inversión ángel empieza a alinearse con la agenda europea de soberanía tecnológica y seguridad estratégica.

En España también se observa una redistribución sectorial de la inversión no institucional hacia proyectos de software nativo o vinculado a IA, salud y bienestar, movilidad y logística, industria, *deep tech* y otros ámbitos en los que la tecnología y la eficiencia actúan como vectores claros de crecimiento. Asimismo, como ya se ha señalado, la propia SETT ha articulado el fondo Next Tech como un instrumento

orientado a las tecnologías profundas y a la transformación tecnológica. Esto no implica, desde luego, la desaparición automática de las oportunidades de inversión en sectores más tradicionales. Sin embargo, los *business angels* generalistas tendrán previsiblemente más dificultades para competir en un mercado donde la capacidad para evaluar la tecnología, el marco regulatorio aplicable, el potencial de escalabilidad y los riesgos de ejecución exige un grado creciente de especialización.

Todo apunta, por tanto, a que esta trayectoria de especialización seguirá reforzándose en los próximos años, probablemente acompañada de una mayor combinación de instrumentos público-privados para financiar y acompañar proyectos intensivos en capital desde su validación inicial hasta rondas más avanzadas<sup>7</sup>. La dirección del cambio sectorial parece clara. Más incierto resulta anticipar qué verticales concretas acabarán ofreciendo los mejores retornos para los *business angels*.

<sup>7</sup> EIB. “El Grupo BEI invierte en España cifras récord en 2025 para apoyar la innovación, las redes eléctricas, la seguridad y la defensa y la vivienda”. Febrero 2026, <https://eib-newsroom.prgloo.com/news/el-grupo-bei-invierte-en-espana-cifras-record-en-2025-para-apoyar-la-innovacion-las-redes-electricas-la-seguridad-y-la-defensa-y-la-vivienda>



## LA INCORPORACIÓN DE MUJERES INVERSORAS: UNA TENDENCIA REAL, AUNQUE TODAVÍA LIMITADA

La incorporación de la mujer en el colectivo de *business angels* constituye una tendencia visible, aunque todavía muy secundaria, dentro de la transformación del mercado europeo de inversión ángel. La participación femenina se sitúa en apenas el 12-14 % del total de *business angels* en Europa, lo cual confirma que la brecha de género continúa siendo una limitación estructural del mercado muy clara. No se trata solo de un problema de representación estadística; también indica que una parte importante de ahorro privado, conocimiento profesional y capacidad de acompañamiento emprendedor potencialmente movilizable sigue estando desaprovechado en el ecosistema de financiación emprendedora.

Por otra parte, la baja presencia de mujeres inversoras no solo restringe la amplitud de la base inversora, sino que también condiciona el tipo de oportunidades que acceden a este tipo de financiación, la diversidad de los criterios de selección y la forma en que la entrada de nuevos perfiles de inversores amplía o enriquece las redes de relación entre las personas y organizaciones a través de las cuales circulan las oportunidades de inversión.

Una mayor diversidad del lado inversor tiende a ampliar el radar del mercado y a corregir parcialmente algunos sesgos de acceso al capital en las fases más tempranas. Por ello, el cierre de la brecha de género se reconoce cada vez más como una cuestión de eficiencia del eco-

sistema de financiación emprendedora y no tanto como una cuestión reputacional o de inclusión simbólica.

La evidencia sugiere que los avances en diversidad seguirán siendo muy graduales. Las barreras de entrada no son únicamente patrimoniales. También intervienen factores relacionales, organizativos y culturales. En algunas regiones, el tamaño de los *tickets* mínimos puede dificultar el acceso inicial de nuevas inversoras. Además, es necesario la creación de entornos de inversión menos dominados por códigos masculinos y menos cerrados; se trata de hacer el ecosistema más accesible y funcionalmente inclusivo, no solo “más amable”. Y la falta de una masa crítica de mujeres inversoras es un factor limitante adicional para la entrada de nuevas inversoras. Cuanto mayor sea la presencia femenina en el colectivo de *business angels*, más atractivo será para otras mujeres incorporarse a esta actividad y financiar proyectos liderados, a su vez, por mujeres emprendedoras.

En el caso de España, la cuestión de la diversidad del inversor está probablemente más presente en el plano cualitativo y organizativo que en el de una medición sistemática del mercado. En un ecosistema todavía más pequeño y relacional que otros mercados europeos, este déficit de información dificulta calibrar con precisión la velocidad del cambio, aunque no invalida la percepción de una incorporación progresiva de la mujer, especial-

mente en redes, grupos y formatos de coinversión más estructurados.

Por tanto, el avance más probable no será en forma de una convergencia rápida hacia la paridad, sino una expansión gradual de la presencia femenina en el segmento más organizado de la inversión ángel. Es razonable esperar más mujeres en redes, sindicatos, vehículos colectivos y programas de coinversión. La profesionalización de las redes, la extensión de la sindicación y la búsqueda de *tickets* de entrada más flexibles pueden favorecer esa incorporación, del mismo modo que lo hacen otras dinámicas, como la especialización sectorial, la entrada de perfiles profesionales con experiencia operativa y la mayor legitimación institucional del *business angel* como actividad inversora.

En definitiva, ampliar la base del capital emprendedor en fases tempranas exige ir más allá de la mera aspiración de atraer, en abstracto, a más mujeres inversoras o a inversores procedentes de perfiles diversos. También requiere reducir barreras de entrada concretas, facilitar itinerarios de aprendizaje y de coinversión, y crear estructuras en las que la incorporación de nuevos perfiles inversores no suponga un deterioro de los procesos de selección, evaluación y seguimiento de las inversiones.

La diversidad del inversor no debería entenderse como una dimensión secundaria del mercado ángel, sino como parte integrante de su ensanchamiento, de su profesionalización y de su mejora funcional.

## EL PAPEL CRECIENTE DE LAS FAMILY OFFICES COMO ORIGEN DE NUEVOS BUSINESS ANGELS O COMO COINVERSORES

Los patrimonios familiares continúan reforzando su presencia en los segmentos de inversión ángel, ya sea como origen de nuevos *business angels*, mediante vehículos propios articulados para canalizar inversión hacia *startups*, o como coinversores en este tipo de operaciones. No puede hablarse todavía de una tendencia uniforme ni plenamente consolidada, pero sí de una evolución que merece atención, ya que puede ampliar la base de capital privado disponible para las *startups* y, al mismo tiempo, alterar la forma en que se articula la inversión

ángel en los próximos años. Solo en 2025 el volumen de capital captado por las *startups* españolas procedente de *family offices* se multiplicó por cuatro respecto a 2024 y casi por tres en comparación con 2023<sup>8</sup>.

Para los *business angels*, la creciente participación de las *family offices* en las fases más próximas a su espacio natural de actuación constituye al mismo tiempo un reto y una oportunidad.

<sup>8</sup> Ver la [figura A5](#) del Anexo estadístico.

A diferencia de la inversión ángel clásica, una *family office* puede aportar una base patrimonial más estable, mayor capacidad de seguimiento y, en algunos casos, una estructura mínima de análisis y de gestión de cartera que favorece la continuidad inversora. Esta evolución puede traducirse, por un lado, en la incorporación de nuevos *business angels* que invierten desde *family offices* pequeñas o medianas que aún no han desarrollado una unidad específica de inversión en *startups*. Por otro lado, estas estructuras pueden actuar como coinversores en rondas en las que participan *business angels*, redes o clubes de inversores. En este contexto, el efecto principal no radica tanto en la aparición de un perfil inversor completamente nuevo como en el refuerzo financiero de las rondas y en la posibilidad de aportar mayor estabilidad al acompañamiento de la *startup*.

En el mercado español de capital privado, la creciente participación de las *family offices* está contribuyendo a ampliar el volumen de capital disponible para financiar *startups* antes de la entrada de inversores institucionales, y puede favorecer una inversión ángel más estable y menos episódica para construir carteras, coinvertir y sostener el seguimiento de las participadas.

Ahora bien, no todas las *family offices* están preparadas ni adaptadas para invertir en *startups*, y tampoco toda entrada de patrimonios familiares en estos segmentos de inversión implica, por sí sola, una mejora automática del ecosistema. La inversión temprana exige una tolerancia real a la iliquidez, una comprensión de la asimetría de retornos propia del *venture capital*, así como una disciplina de cartera y la aceptación de horizontes de retorno largos e inciertos.

Cuando estas condiciones no se dan, una *family office* puede convertirse, de forma contraproducente, en “capital impaciente”, es decir, acabar operando con expectativas mal alineadas respecto al ritmo de maduración de una *startup*. Por ello, el creciente papel de las *family offices* como inversores tempranos en *startups* será positivo allí donde participen conforme a las lógicas propias de la inversión ángel –*tickets* proporcionados, coinversión, especialización razonable y acompañamiento selectivo.



# LA EMERGENCIA DE PLATAFORMAS CROWDANGEL DE INVERSIÓN

**Bajo el marco europeo del ECSPR, el crowdfunding se ha consolidado como una infraestructura reconocible de financiación empresarial**

Los *business angels* profesionales o semiprofesionales y las plataformas de *equity crowdfunding* han dejado de percibirse como dos mundos separados. Bajo el marco europeo del ECSPR (European Crowdfunding Service Providers Regulation), el *crowdfunding* se ha consolidado como una infraestructura reconocible de financiación empresarial. La evidencia más reciente, correspondiente a 2024, contabiliza en la Unión Europea un volumen de capital movilizado de 4.000 millones de euros y 181 plataformas autorizadas, de las cuales 64 ofrecían financiación participativa basada en capital (*equity crowdfunding*)<sup>9</sup>. En consecuencia, se trata ya de un mercado dotado de un marco regulatorio claro a escala europea.

Un aspecto interesante del crecimiento de estas plataformas para la inversión ángel es su potencial de colaboración con los *business angels*. Estas plataformas pueden actuar como canal de agregación de pequeños *tickets*, como mecanismo de validación social o comercial, como vehículo para rondas de seguimiento y como espacio donde un *business angel* líder o una red de inversores privados aporta un primer filtro de calidad, capaz después de movilizar a una comunidad más amplia de inversores (*crowd*).

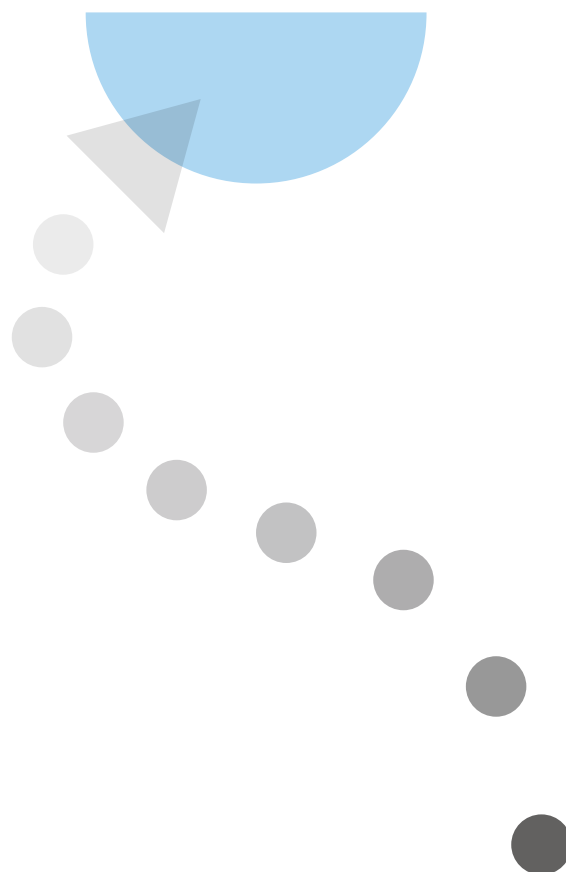
<sup>9</sup> ESMA (European Securities and Markets Authority) (2025). *Market Report Crowdfunding in the EU 2025*. [www.esma.europa.eu/document/market-report-crowdfunding-eu-2025](https://www.esma.europa.eu/document/market-report-crowdfunding-eu-2025)

La aparición de las denominadas plataformas *crowdangel* de inversión viene a materializar la convergencia de dos realidades preexistentes: por un lado, las plataformas de *equity crowdfunding* y, por otro, las dinámicas de sindicación propias de los *business angels* y sus redes. Estas plataformas están surgiendo como espacios híbridos: en algunos casos, como extensiones de plataformas de *crowdfunding* tradicionales; en otros, como estructuras promovidas por redes de inversores. Algunas de estas iniciativas se encuentran aún en fase de desarrollo y están experimentando con modelos operativos y regulatorios destinados a integrar de forma más eficiente la inversión distribuida con el liderazgo de *business angels* profesionales<sup>10</sup>.

Este modelo de inversión *crowdangel* puede aportar varias ventajas relevantes a los *business angels*: permite escalar el *ticket* inversor sin perder capacidad de influencia en la operación; facilita una sindicación más eficiente y con menos costes de transacción; amplía el acceso a un *deal flow* previamente filtrado y, por tanto, potencialmente más cualificado; hace más viable la diversificación para los *business angels* que no actúan como líderes, y mejora la visibilidad y la trazabilidad del mer-

cado gracias a la digitalización del proceso de inversión.

En la práctica, la consolidación futura de este tipo de plataformas dependerá en gran medida de la claridad del marco regulatorio, la alineación de incentivos entre líderes e inversores sindicados, la calidad del *deal flow* y, especialmente, de su capacidad para integrarse en las dinámicas de financiación posteriores (*venture capital* institucional, inversores corporativos, coinversión internacional, etc.).



<sup>10</sup> En España, las plataformas de sindicación estandarizada, como el modelo de AngelList en Estados Unidos, aún no están desarrolladas. Esta plataforma facilita sindicaciones escalables lideradas por *business angels* reconocidos, vehículos de propósito especial para cada operación y un espacio (*marketplace*) global de inversores privados.

# LA INVERSIÓN ÁNGEL COMO OPCIÓN POSPROFESIONAL O DE SEGUNDA CARRERA

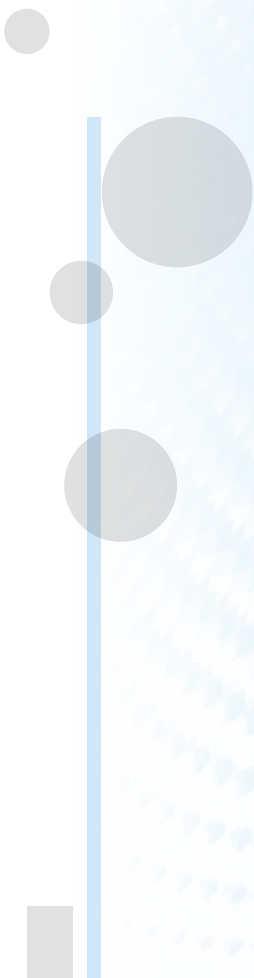
La inversión ángel tiende a concebirse cada vez más como una práctica sistemática, apoyada en competencias específicas, procesos definidos y objetivos explícitos, tanto económicos como no económicos. Frente a la imagen tradicional de una actividad de dedicación parcial u ocasional, muchas personas con capacidad patrimonial la consideran una vía de desarrollo profesional en una etapa avanzada de su trayectoria empresarial, directiva o emprendedora, e incluso como una opción estructurada de segunda carrera.

Este fenómeno responde, en primer lugar, a una transformación del perfil inversor. Un número significativo de *business angels* procede de trayectorias profesionales consolidadas –alta dirección, emprendedores exitosos, ejecutivos en empresas o profesionales con experiencia en el ámbito financiero– y entiende la inversión en *startups* no solo como un vehículo de diversificación patrimonial, sino también como una extensión natural de su capital humano, relacional y reputacional. La inversión ángel se convierte así en un espacio donde el capital financiero y el capital intelectual se combinan de forma deliberada. En segundo lugar, esta transformación está vinculada a la mayor complejidad del entorno de inversión en fases tempranas. La creciente sofisticación tecnológica de los proyectos, la concentración sectorial y un mercado más selectivo en términos de financiación posterior elevan el nivel de capacidades requeridas para invertir con criterio. Como consecuencia, la actividad tiende a estructurarse en torno a prácticas más sistemáticas y cercanas a las del capital riesgo pro-

fesional, aunque manteniendo su flexibilidad característica. Entre estas prácticas, destacan:

- La construcción estructurada de carteras de inversión, que comprende una estrategia de diversificación, la gestión del riesgo y la definición de reservas para el seguimiento.
- La participación en redes, clubes o vehículos de coinversión, que permiten compartir análisis, acceder a mejores oportunidades y aumentar la capacidad de inversión.
- La especialización sectorial o temática, apoyada en la experiencia previa del inversor, que facilita una evaluación más rigurosa de oportunidades en entornos tecnológicos complejos.
- La adopción de procesos más estructurados de análisis, decisión y seguimiento, incluyendo herramientas digitales y, de forma creciente, soluciones basadas en datos.

Este proceso de profesionalización también comporta un cambio en la motivación de los *business angels* para implicarse en esta actividad. Aunque los factores no financieros –interés por la innovación, deseo de contribuir al ecosistema emprendedor, continuidad de la actividad profesional– siguen siendo relevantes, se observa una mayor orientación hacia la obtención de retornos ajustados al riesgo, lo cual refuerza la disciplina inversora y la necesidad de operar con criterios más rigurosos. Al mismo tiempo, esta tendencia contribuye a redefinir su papel dentro del ecosistema. Hemos subrayado que



su función ha evolucionado desde la del simple inversor individual en etapas iniciales hacia la de un actor intermedio clave dentro de la arquitectura de financiación emprendedora, con capacidad para conectar el capital informal con estructuras más organizadas de coinversión y con el capital institucional en fases posteriores. En este marco, el *business angel* profesionalizado actúa cada vez más como un nodo de articulación de oportunidades, capital y conocimiento.

Esta tendencia no está exenta de retos. Incorporarse a esta actividad tras una carrera profesional o como segunda carrera exige dedicar tiempo, mantener un esfuerzo de formación continua y acceder a redes de calidad. De ahí que la entrada de nuevos perfiles puede verse limitada si no existen mecanismos adecuados de formación y acompañamiento. Asimismo, la mayor sofisticación del mercado puede generar una brecha entre los inversores activos y los ocasionales, reforzando la importancia de estructuras que faciliten la participación gradual y el aprendizaje.

En conjunto, la consolidación de la inversión ángel como actividad posprofesional no solo contribuirá a ampliar la base de inversores, sino también a elevar los niveles de exigencia y eficiencia del ecosistema. En un entorno donde la selección de proyectos y la preparación para el crecimiento son cada vez más determinantes, la figura del *business angel* profesionalizado se perfila como un elemento central para la calidad y la sostenibilidad de los proyectos emprendedores que están por venir.

**La mayor sofisticación del mercado puede generar una brecha entre los inversores activos y los ocasionales**

## JUNTA DIRECTIVA



### **Marta Huidobro**

Presidenta

WA4STEAM

*Business angel* +25 inversiones  
Cofundadora de WA4STEAM  
Vicepresidenta del Club de Impact Angels  
Socia de Pinama 17, Pinama 23 y Cupido Capital  
Economista, MBA del IESE y máster en Transformación social competitiva



### **José Herrera**

Secretario

ATZUCAC

Abogado y socio fundador de ATZUCAC



### **Pedro Trucharte**

Tesorero

MADBAN

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



### **Marta Alsinella**

Vocal

ECONOMISTESBAN

Directora EconomistesBAN (red de *business angels* del Col.legi d'Economistes de Catalunya)  
Economista, emprendedora y consultora estratégica y financiera de empresas y *startups*



### **Oier Aurrekoetxea**

Vocal

CRECER + | DEUSTO  
INNOVACIÓN Y EMPRENDIMIENTO

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales  
Coordinador de la red de *business angels* Crecer +  
Acompañante en proyectos de emprendimiento en Deusto Empeñe



### **Laura Caballero**

Vocal

IESE BUSINESS SCHOOL – UNIVERSIDAD DE NAVARRA

Directora Asociada del Entrepreneurship and Innovation Center (EIC) y responsable de la Red de Business Angels y Family Offices del IESE  
Licenciada en ADE por CUNEF y PADDB en The Valley



### **Diego Lainz**

Vocal

FIDBAN

Director de FIDBAN  
Economista y profesor universitario de Finanzas empresariales y Mercados financieros  
+25 años de experiencia en mercado de capitales y banca privada



### **Nacho Ormeño**

Vocal

STARTUPXPLORE

Cofundador y CEO de STARTUPXPLORE, la mayor plataforma de *equity crowdfunding* en España  
Emprendedor y *business angel* en más de 100 *startups*  
+20 años de experiencia en desarrollo de negocio e implementación tecnológica  
Exconsultor tecnológico para clientes del IBEX 35 y líder de proyectos de navegación por satélite para la ESA



### **Ángel Prieto**

Vocal

GOBAN

Fundación primera red de *business angels* de Castilla La Mancha (GOBAN)  
+20 años Director Business Innovation Center Albacete  
Economista y MBA por EEN  
Experto en inversiones internacionales  
+6 inversiones directas  
Experto en países BRICS



### **Fernando Zallo**

Vocal

ESADE BAN

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

# MIEMBROS DE AEBAN



ATZUCAC

Cataluña



Galicia



Cantabria



Asturias



País Vasco



Madrid



Comunidad Valenciana



Región de Murcia



Castilla-La Mancha



Andalucía



OPERANDO EN TODO EL TERRITORIO NACIONAL



Red de Inversores Privados y Family Offices



Canarias



# ANEXOS

## I. ANEXO ESTADÍSTICO

Evolución del *venture capital* institucional

### EUROPA

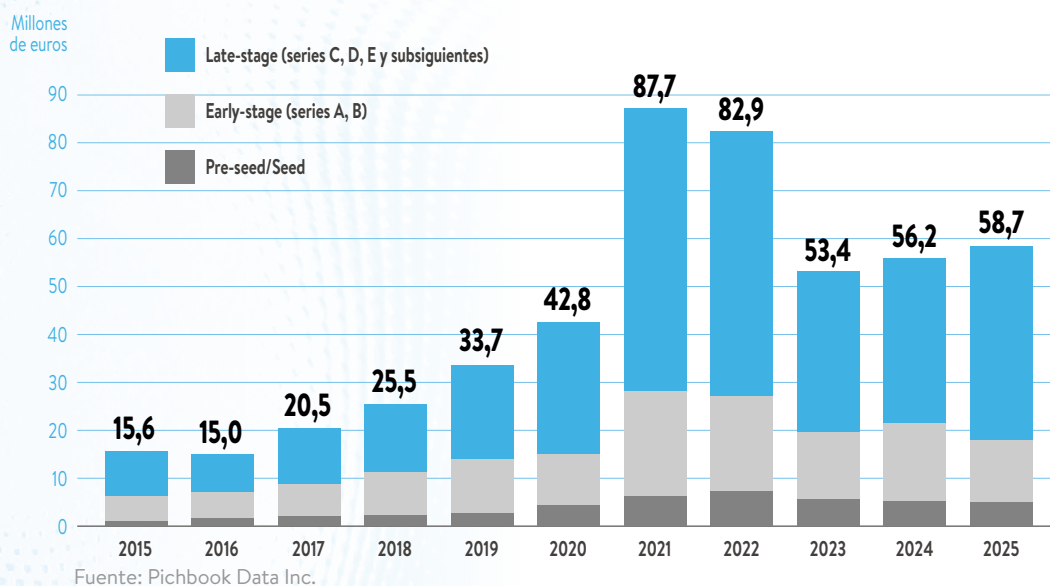
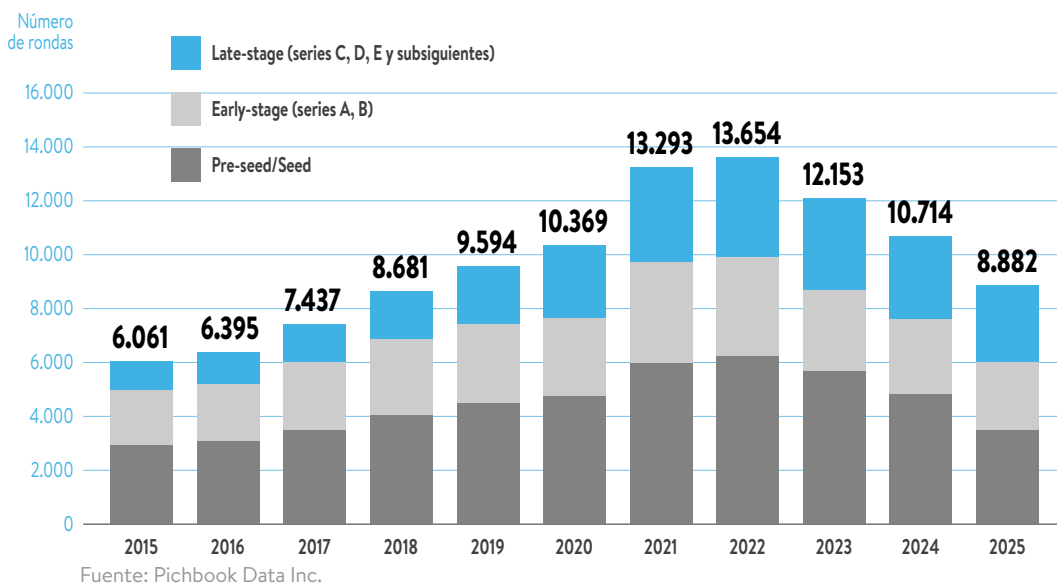


Figura A1. *Venture capital* invertido en Europa por tipo de ronda



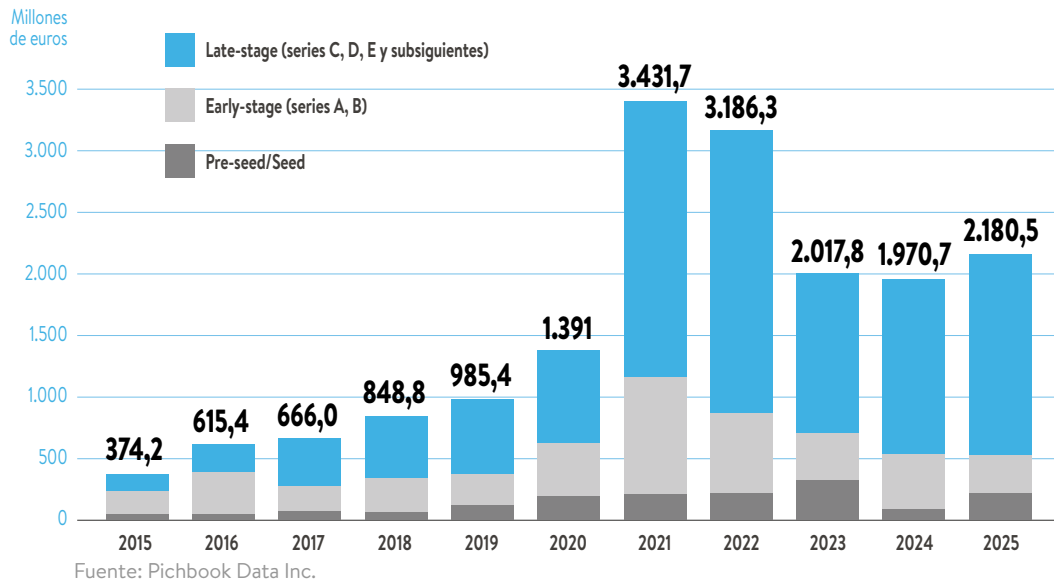
**Figura A2. Número de operaciones de venture capital en Europa por tipo de ronda**

Pitchbook es una plataforma online que ofrece una base de datos integral, que agrega información de más de 4,7 millones de empresas y 1,8 millones de inversores a nivel global. Prioriza los mercados de Estados Unidos y Europa y su metodología combina i) recopilación automatizada, utilizando algoritmos para extraer datos de registros públicos, informes regulatorios (como SEC en EE. UU.) y comunicados de prensa, ii) aprendizaje automático, empleando herramientas, como el Predictor de Salida VC, que emplean modelos de clasificación para estimar la probabilidad de éxito de *startups*, basándose en variables como rondas de financiación, historial de inversores y métricas operativas, y iii) validación manual, con equipos especializados que verifican la precisión de los datos.

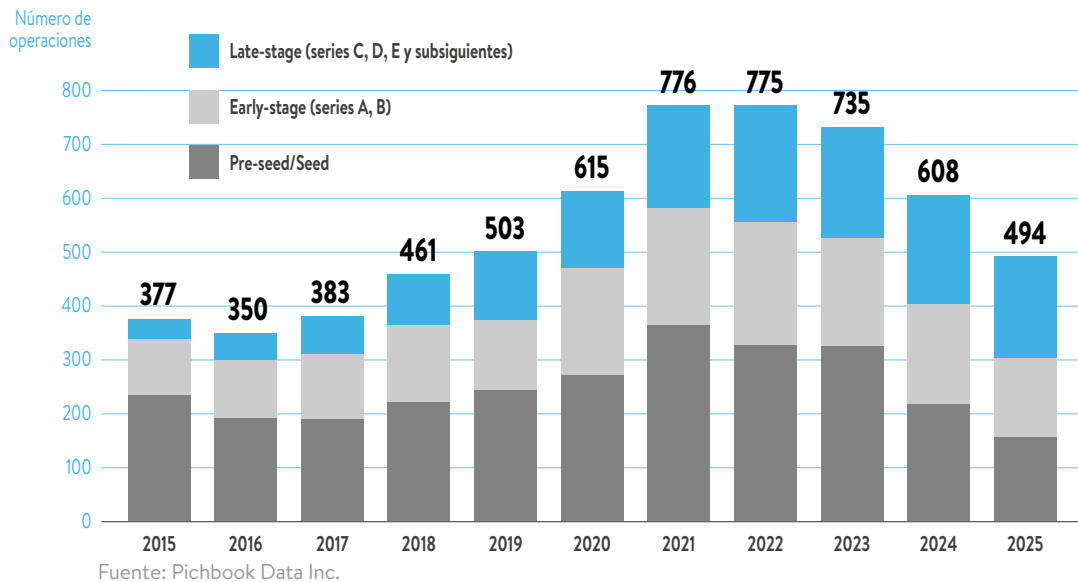
Pitchbook contabiliza la inversión como el capital recibido por las *startups* más el capital comprometido a futuro, lo que se conoce como *transaction value*, o valor de la transacción. Además de las operaciones de capital de inversión, se incluyen las operaciones estructuradas con capital y deuda. No computan las operaciones financiadas íntegramente con deuda (*venture debt*).

Criterios de búsqueda: Localización de la transacción: Europa. Tipo de inversor: VC institucional (*venture capital*, *private equity*, inversores corporativos/estratégicos, otros tipos de inversores en *venture capital*). Se excluye *business angels* / grupos de inversores ángeles / incubadoras / aceleradoras; Fecha de las operaciones: 01/01/15-31/12/25; Tipo de ronda: Todos los tramos de inversión VC. Fecha de la búsqueda: marzo 2026.

## ESPAÑA



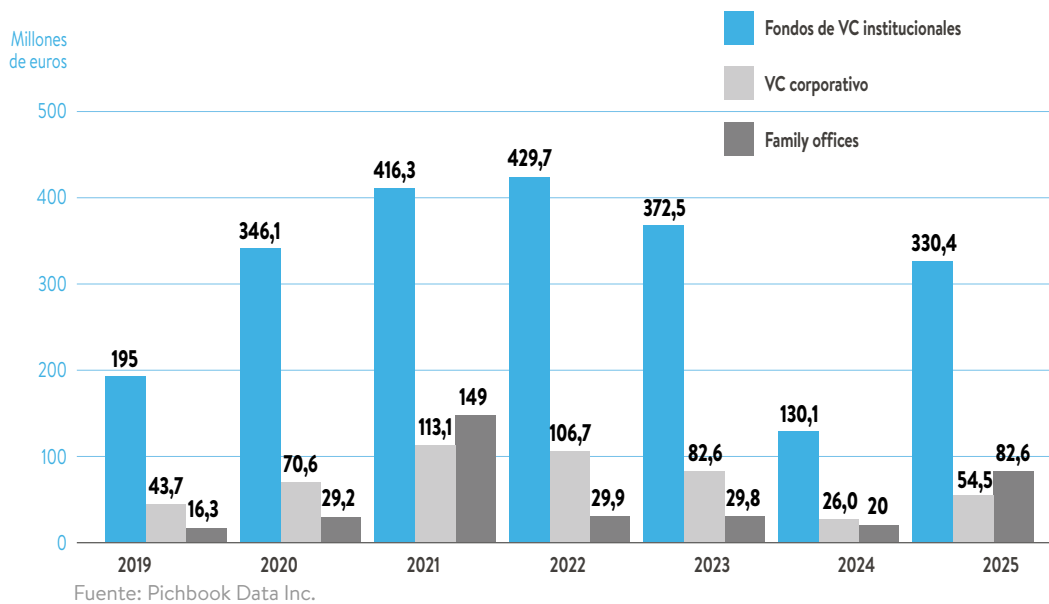
**Figura A3. Venture capital institucional invertido en España por tipo de ronda**



**Figura A4. Número de operaciones de venture capital institucional en España por tipo de ronda**

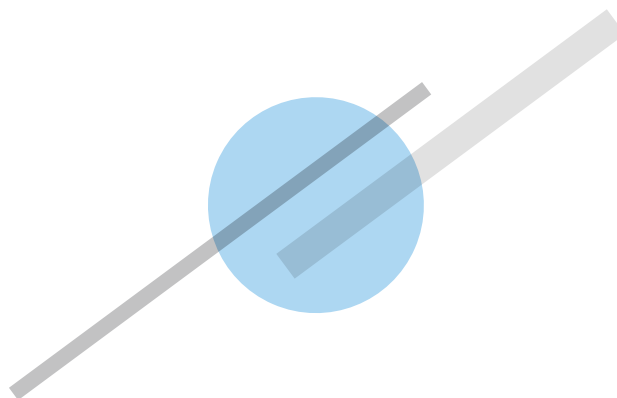
Criterios de búsqueda: Localización de la transacción: España. Tipo de inversor: VC Institucional (*venture capital*, *private equity*, inversores corporativos/estratégicos, otros tipos de inversores en VC). Se excluye *business angels*/grupos de inversores ángeles/

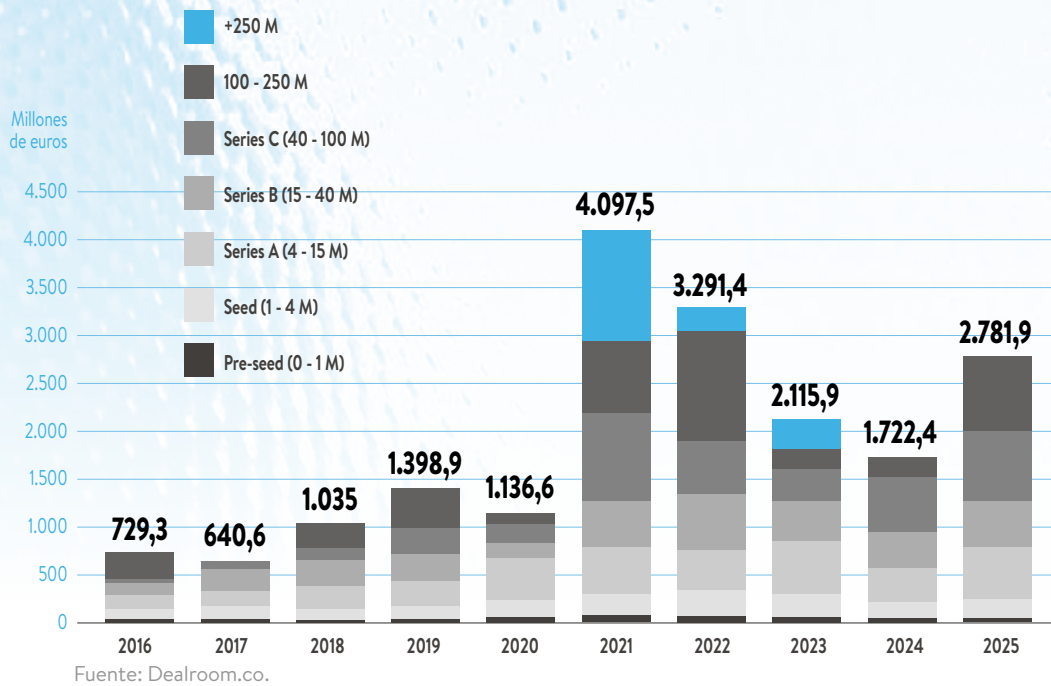
incubadoras/aceleradoras; Fecha de las operaciones: 01/01/15-31/12/25; Tipo de ronda: Todos los tramos de inversión VC (*pre-seed/seed*; *early stage VC*: series A, B; *later stage VC*: series C, D, E y subsiguientes). Fecha de la búsqueda: marzo 2026.



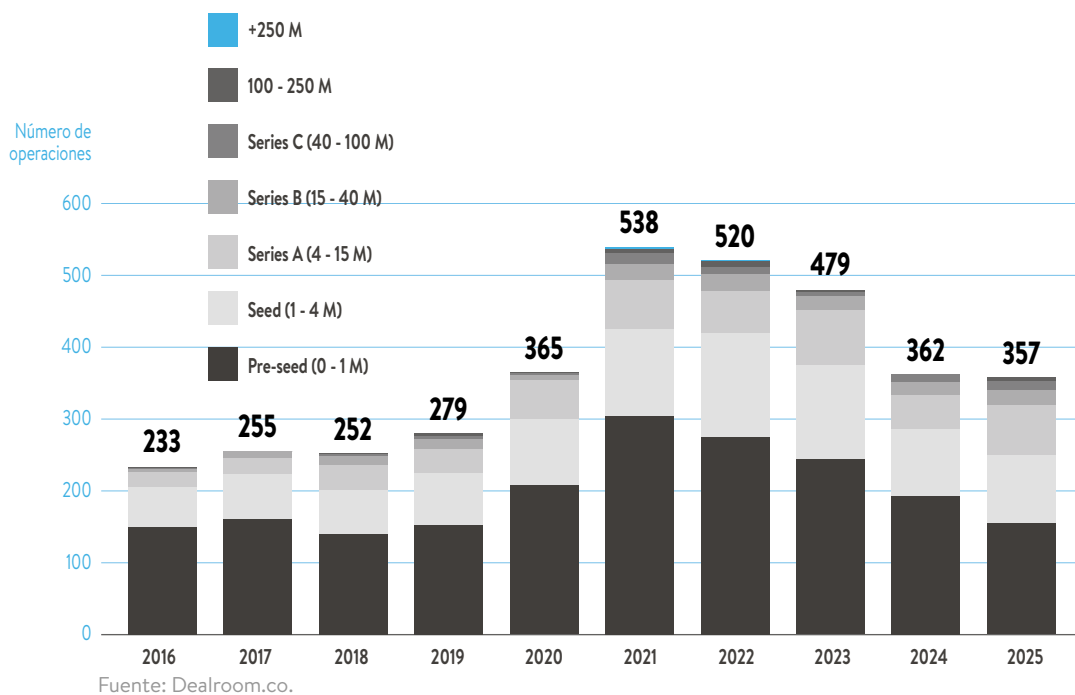
**Figura A5. Venture capital institucional, venture capital corporativo y family offices en España: volumen de inversión en startups hasta serie A**

Criterios de búsqueda. i) Localización de las empresas financiadas: España (creación o sede central); ii) Tipo de inversor: Fondos de *venture capital* institucionales, *venture capital* corporativo y *family offices* solamente iii) Tamaño de las rondas: *Pre-seed/Seed*; *Early stage* VC: series A. Fecha de la búsqueda: febrero 2026.





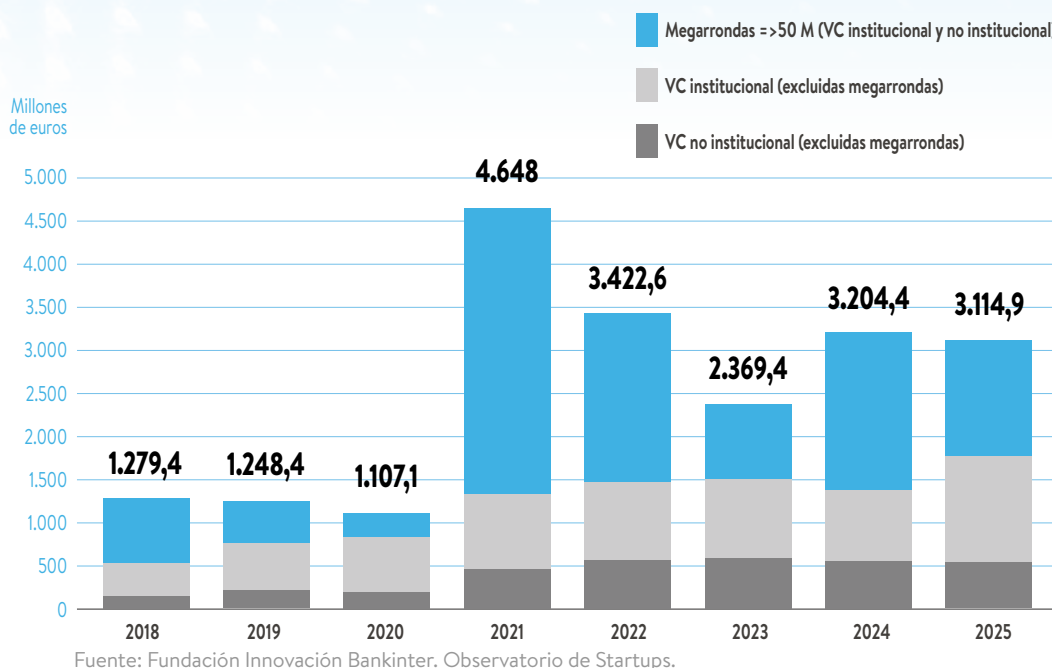
**Figura A6. Venture capital institucional: volumen de inversión en España por tipo de ronda**



**Figura A7. Venture capital institucional: número de operaciones en España por tipo de ronda**

Criterios de búsqueda: Localización de las empresas financiadas: España, creación o sede central; Tipo de inversor: VC institucional (fondos de VC, inversores corporativos, *private equity*, fondos de inversión, fondos de VC corporativo y fondos soberanos). No se

incluyen aceleradoras, *business angels*, *crowdfunding*, incubadoras, *family offices*, asesores, proveedores de servicios, *workspaces* o entidades públicas sin fines de lucro; Tamaño de las rondas: todos, incluidas las megarrondas. Fecha de la búsqueda: marzo 2026.

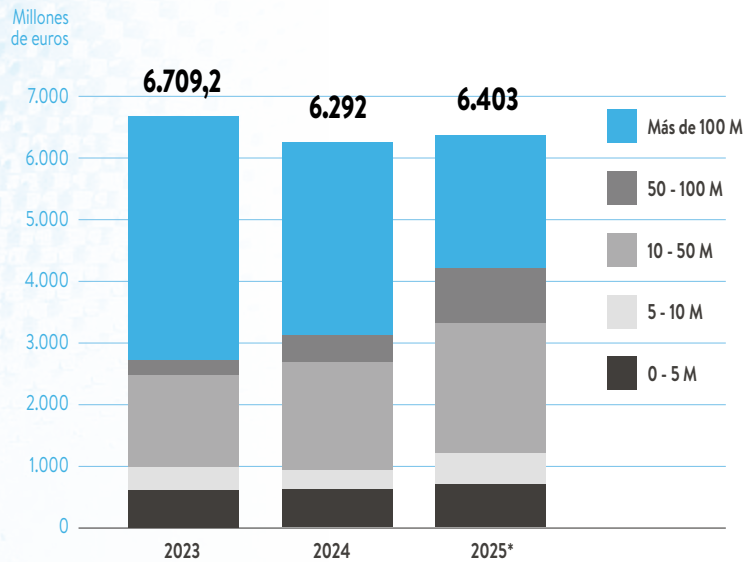


**Figura A8. Venture capital institucional y no institucional: volumen de inversión en España**

Criterios de búsqueda: i) Tipo de inversor (todos): VC institucional (fondos VC, VC corporativo, VC público, *private equity*) y VC no institucional (*business angels*, redes de inversores privados, *crowdfunding*, aceleradoras/*venture builders*, *family offices*, *pledge*

*fund/club*, vehículos de propósito específico, ONG, *media for equity*, cripto). Origen de los fondos: local, mixta e internacional. Sede de las *startups*: en España y fuera de España. Fecha de la búsqueda: febrero 2026. No se incluyen las operaciones sin datos.





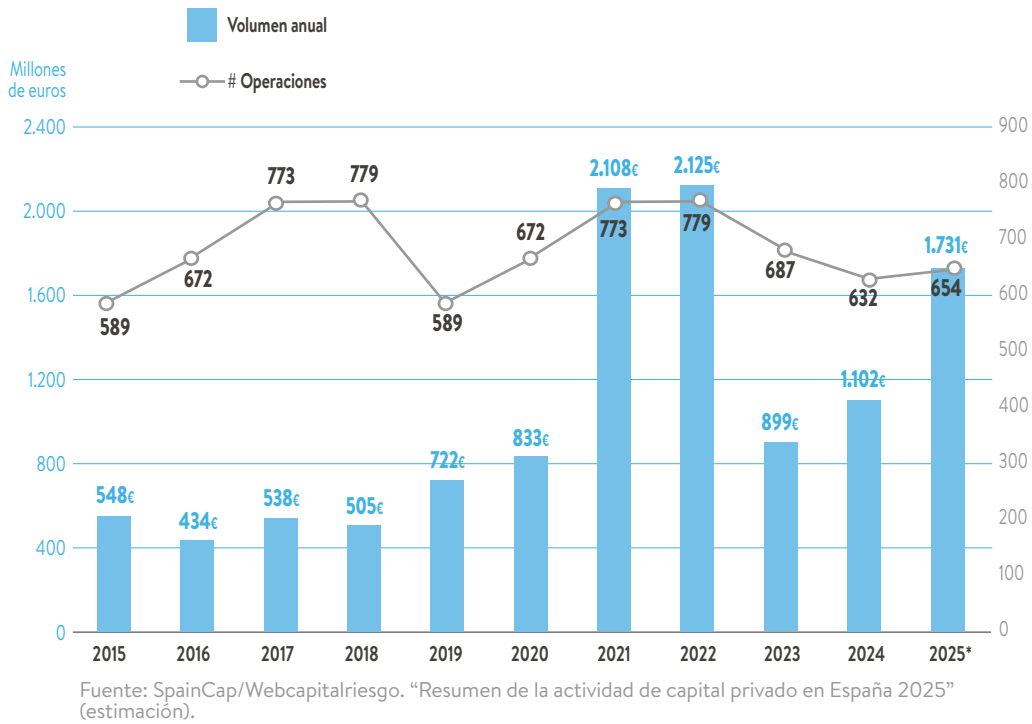
Fuente: SpainCap/Webcapitalriesgo. "Resumen de la actividad de capital privado en España 2025" (estimación).

**Figura A9. Private equity y venture capital: volumen de inversión en España**

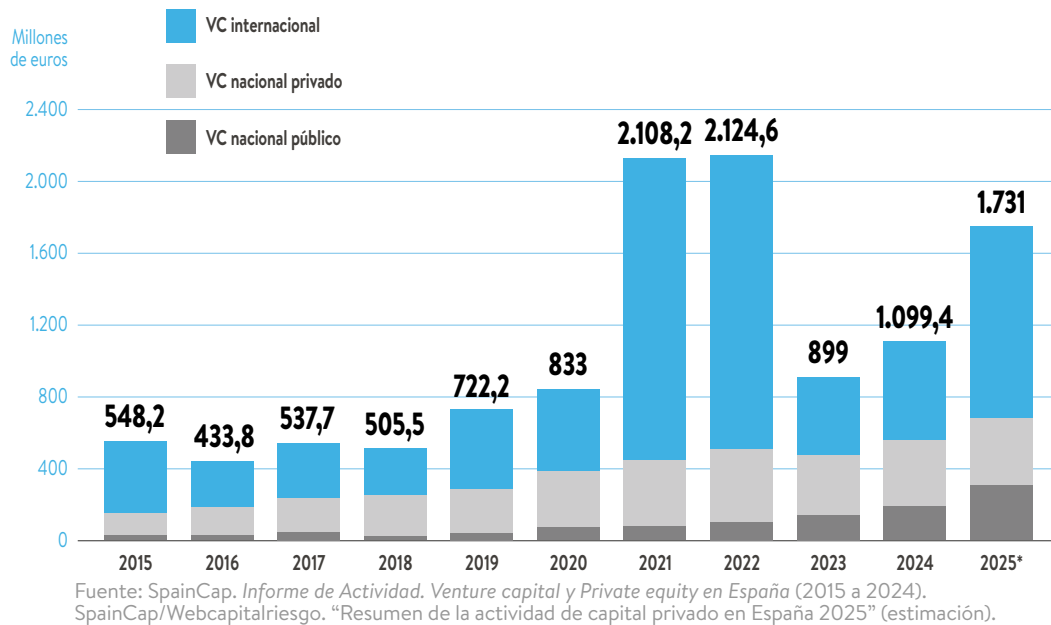
Spaincap, es la asociación que agrupa a las entidades de *venture capital* y *private equity* en España. Basa sus estadísticas en un modelo híbrido que combina i) datos proporcionados por sus casi 300 miembros, incluyendo gestoras de PE/VC, proveedores de servicios e inversores institucionales. Cada socio reporta trimestralmente información sobre transacciones, desembolsos y desempeño de carteras, siguiendo estándares alineados con la European Venture Capital Association (EVCA) e Invest Europe; ii) colaboración con plataformas técnicas (utiliza sistemas como webcapitalriesgo para integrar datos regulatorios y registros mercantiles) y iii) validación cruzada de datos con otras entidades (registro mercantil, ICEX o ENISA).

A diferencia de otras fuentes de datos, como Pitchbook, los datos de inversión en PE/VC profesional suministrados por SpainCap/Webcapitalriesgo para España se calculan según el desembolso real (*equity* y *cuasi-equity*) de las entidades de PE/VC y de VC corporativo nacionales e internacionales en empresas con sede en España. Se excluye, por tanto, la inversión de las gestoras españolas que invirtieron fuera de España. Tampoco se incluyen inversiones realizadas por fondos de infraestructuras, inmobiliarios, fondos de fondos, fondos de deuda privada ni el VC no institucional (*business angels*, fondos de aceleradoras o incubadoras).

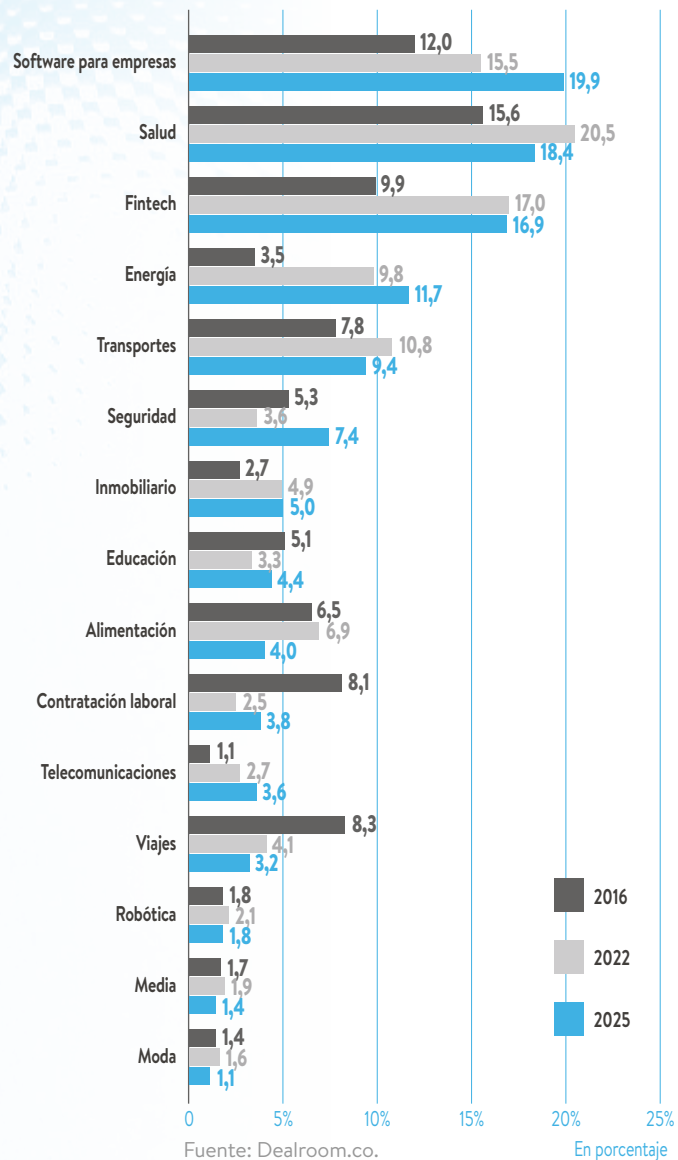




**Figura A10. Venture capital institucional: volumen de inversión y número de operaciones en España**



**Figura A11. Venture capital institucional: volumen de inversión en España por tipo de inversor**

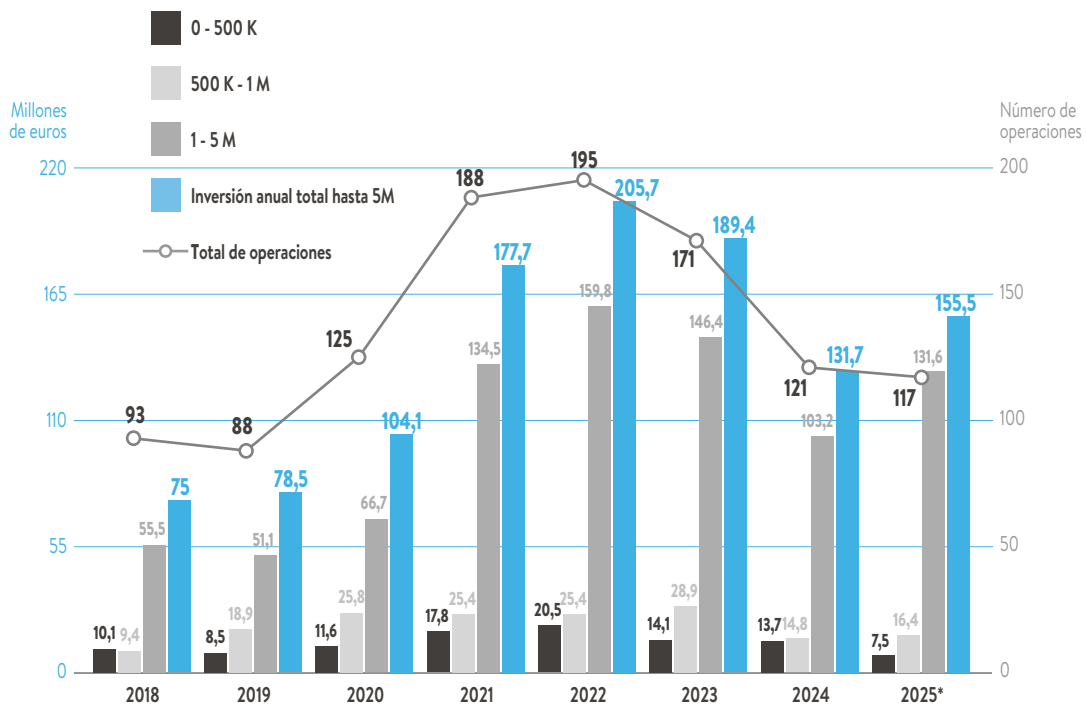


**Figura A12. Inversión por sectores en España de *venture capital* institucional: porcentaje sobre la inversión anual total en 2016, 2022 y 2025**

Criterios de búsqueda: i) Localización de las empresas financiadas: España (creación o sede central); ii) Tipo de inversor: VC institucional (fondos de VC, inversores corporativos, *private equity*, fondos de inversión, fondos de VC corporativo y fondos soberanos). No se incluye el VC no institucional (aceleradoras, *business angels*, *crowdfunding*, incubadoras, *family offices*, asesores, proveedores de servicios, *workspaces* o entidades públicas sin fines de lucro); iii) Tamaño de las rondas: todos. Fecha de la búsqueda: febrero 2026.

## Evolución del *venture capital* no institucional

### ESPAÑA



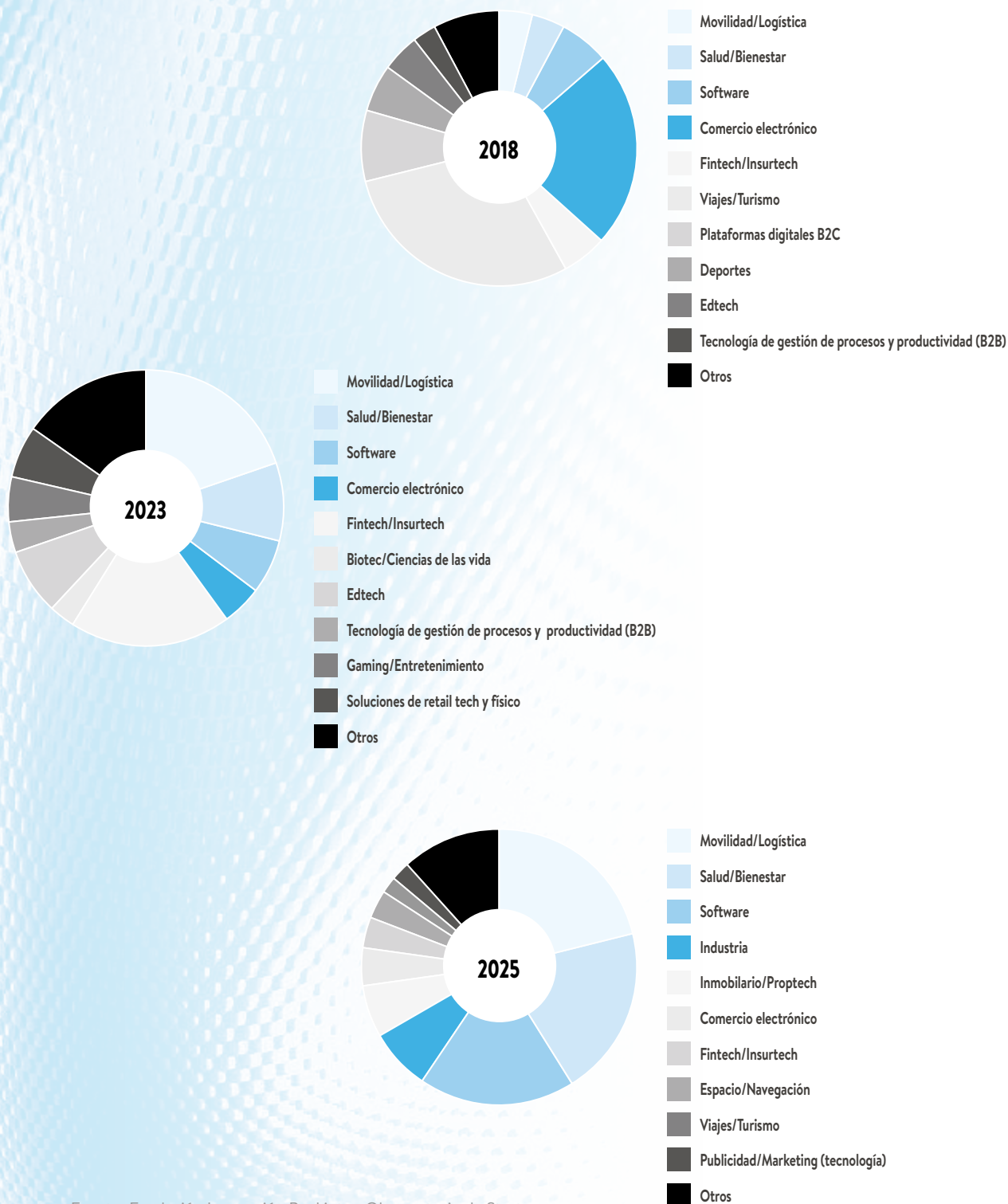
Fuente: Fundación Innovación Bankinter. Observatorio de Startups.

**Figura A13. *Venture capital* no institucional: volumen de inversión y número de operaciones por tamaño de ronda hasta 5 millones de euros en España**

Criterios de búsqueda: i) Tipo de inversor: *Venture capital* no institucional (*business angels*, redes de inversores privados, *crowdfunding*, aceleradoras/*venture builders*, *family offices*, *pledge fund/club*, vehículos de propósito específico, ONG, *media for equity*, cripto). Tamaño de las rondas (etapas iniciales): Hasta 5 M€. Origen de los fondos: local, mixta e internacional. Sede de las *startups*: En España y fuera de España. Fecha de la búsqueda: marzo 2026. No se incluyen las operaciones sin datos.

El Observatorio de Startups en España es una plataforma patrocinada por la Fundación Innovación Bankinter que recoge información relativa a

operaciones de inversión en *startups* con sede en España o que tienen una parte muy relevante de su equipo fundador en el país. No se incluyen rondas de empresas de *middle market* ni de empresas *biotech*. Los datos se extraen de las distintas noticias sobre rondas de inversión de *startups* españolas y de desinversión publicadas en medios de comunicación desde 2018 y 1998 respectivamente. No se incluyen operaciones no publicadas. Se nutre de i) registros públicos (registro mercantil), ii) colaboraciones institucionales (aceleradoras, fondos de VC, asociaciones como AEBAN), y iii) *crowdsourcing* (plataformas de *equity crowdfunding* que aportan datos sobre inversiones no institucionales).

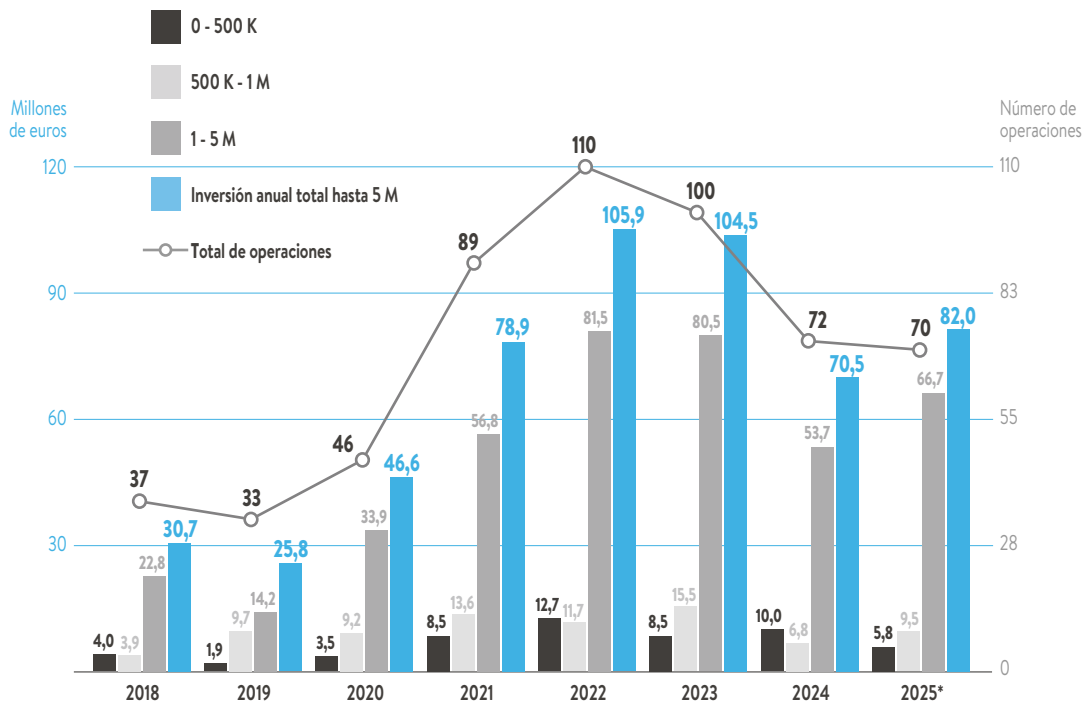


Fuente: Fundación Innovación Bankinter. Observatorio de Startups.

**Figura A14. Inversión por sectores de *venture capital* no institucional en España: participación porcentual sobre la inversión anual total en 2018, 2023 y 2025**

Criterios de búsqueda: i) Tipo de inversor: VC no institucional (*business angels*, redes de inversores privados, *crowdfunding*, aceleradoras/*venture builders*, *family offices*, *pledge fund/club*, vehículos de propósito específico, ONG, *media for equity*, cripto).

Tamaño de las rondas: Todas, incluidas grandes operaciones (+50 M€). Origen de los fondos: local, mixta e internacional. Sede de las *startups*: En España y fuera de España. Fecha de la búsqueda: febrero 2026. No se incluyen las operaciones sin datos.

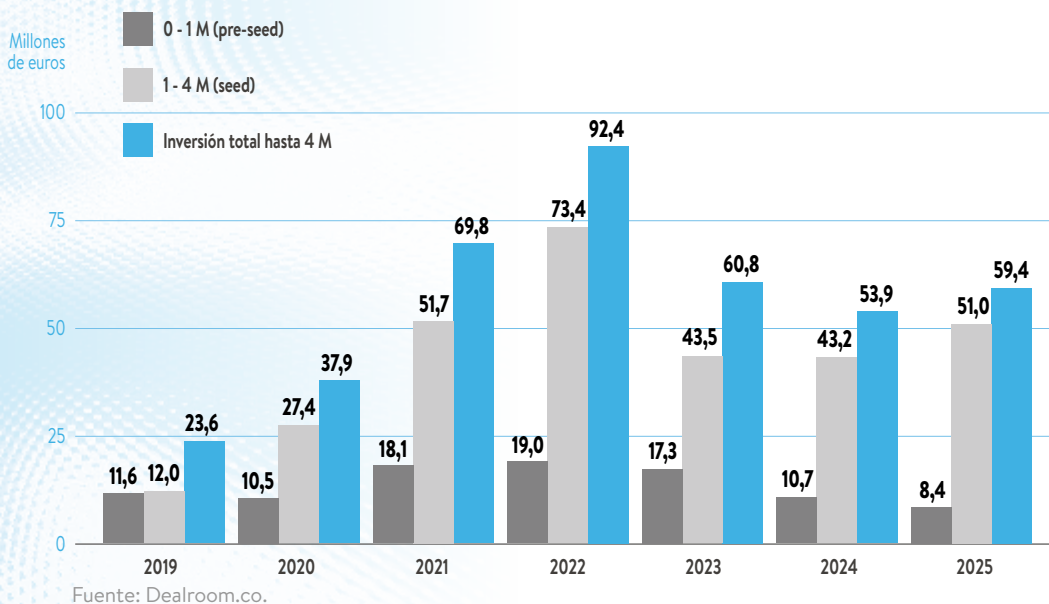


Fuente: Fundación Innovación Bankinter. Observatorio de Startups.

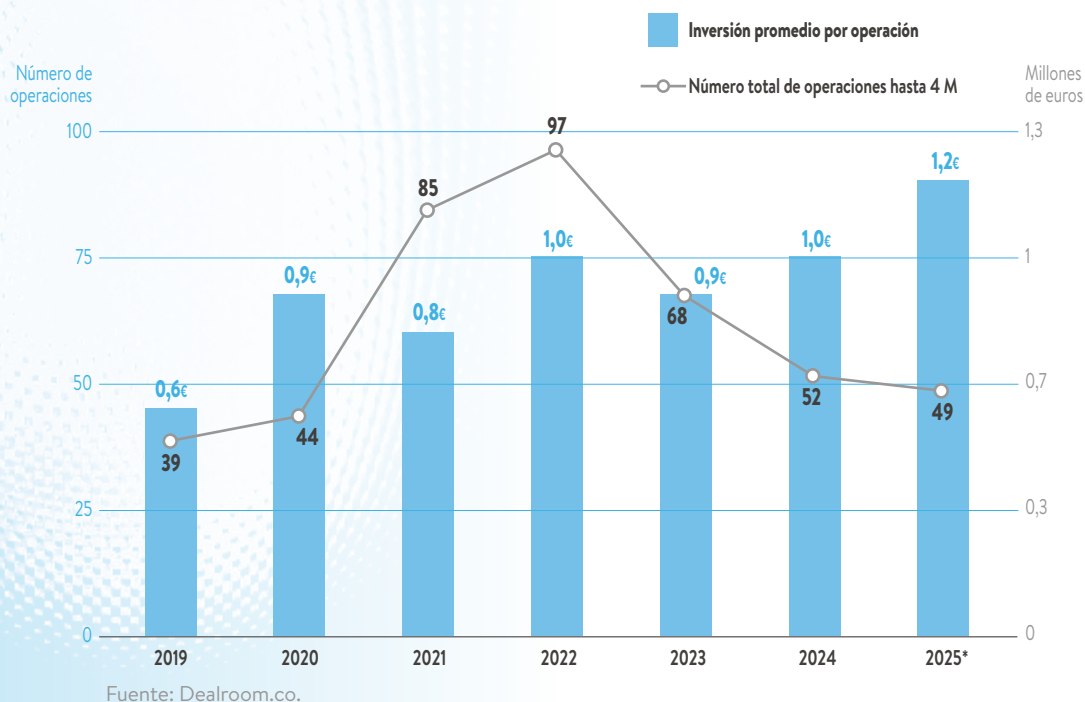
**Figura A15. Venture capital no institucional en España: volumen de inversión y número de operaciones de business angels y redes de business angels**

Criterios de búsqueda: i) Tipo de inversor: *Business angels* (BAs) y redes de inversores privados (BANs). No se incluyen inversores no registrados. Tamaño de las rondas: Etapas iniciales hasta 5 M (0 - 500K; 500

K - 1 M y 1 - 5 M). Origen de los fondos: local, mixta e internacional. Sede de las startups: En España y fuera de España. Fecha de la búsqueda: febrero 2026. No se incluyen las operaciones sin datos.



**Figura A16. Business angels y fondos de business angels: volumen de inversión y número de operaciones por tamaño de ronda hasta 4 millones de euros**



**Figura A17. Business angels y fondos de business angels: operaciones e inversión promedio en España por año en rondas hasta 4 millones de euros**

Criterios de búsqueda: i) Localización de las startups: España. ii) Tipo de inversor: business angels, fondos de inversores ángeles; iii) Tamaño de las rondas: pre-semilla y semilla hasta 4 M €; iv) Fecha de la búsqueda: marzo 2026.

## II. APUNTES METODOLÓGICOS

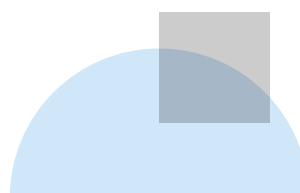
La lectura en paralelo de diversas fuentes secundarias presenta ciertas limitaciones, derivadas de las diferencias existentes entre ellas a la hora de cuantificar los datos del mercado de *venture capital* visible. Una limitación central del análisis reside en la comparabilidad imperfecta entre fuentes, derivada de diferencias metodológicas relevantes en términos de la definición de las fases de inversión, los umbrales de inclusión de operaciones, la cobertura geográfica y sectorial, el tratamiento de rondas sindicadas o coinvertidas y el registro de operaciones no públicas.

La plataforma PitchBook Data Inc contabiliza el capital captado por las empresas emergentes desde la perspectiva del valor de la transacción o del capital comprometido, con independencia de la tipología exacta de los inversores. SpainCap/Webcapitalriesgo construye sus datos desde el punto de vista del desembolso efectivo en capital o *cuasi-equity* realizado por entidades de *venture capital* profesional e inversores corporativos. La diferencia entre ambas fuentes no refleja, por tanto, dos mercados distintos, sino dos metodologías diferentes para medir el mismo fenómeno. Dealroom observa el ecosistema *startup* desde la lógica de las rondas de *venture capital*. Por su parte, el Observatorio de Startups patrocinado por la Fundación Innovación Bankinter captura el mercado visible de inversión en *startups* con un perímetro más amplio, donde conviven *venture capital* institucional y no institucional.

Sus datos se extraen de noticias publicadas en medios de comunicación sobre rondas de inversión en *startups* españolas –disponibles desde 2018– y sobre desinversiones –disponibles desde 1998–, sin incluir las operaciones no publicadas.

Asimismo, los datos agregados sobre inversión ángel –incluidos los estimados por redes como EBAN (mercado visible)– deben interpretarse como aproximaciones parciales, dado que una proporción significativa de la actividad inversora no se registra.

Para mitigar estas limitaciones, el informe adopta un enfoque de triangulación, consistente en contrastar tendencias entre múltiples fuentes, priorizar la consistencia direccional sobre la precisión puntual, complementar datos cuantitativos con evidencia cualitativa e incorporar series temporales que permitan identificar patrones estructurales más allá de las fluctuaciones anuales.



## REFERENCIAS

- AEBAN (2025). *Informe business angels 2025. La inversión en startups: actividad y tendencias*
- Antretter, T., Sirén, C., Grichnik, D. y Wincent, J. (2020). “Should business angels diversify their investment portfolios to achieve higher performance? The role of knowledge access through co-investment networks”. *Journal of Business Venturing*, 35 (5).
- Arroyo-Revilla, O., Medina-Molina, C., Bellón Núñez-Mera, C. y Pérez-Macías, N. (2025). “To invest or not to invest: the business Angel’s dilemma”. *Journal of Innovation and Knowledge*, 10.
- Atomico (2025). *State of European Tech 25*.
- Avdeitchikova, S. y Landström, H. (2022). “The role of *business angels* in the new financial landscape”, en *De Gruyter Handbook of Entrepreneurial Finance*, capítulo 12, 223–244.
- Berger, M., Calligaris, S. y Greppi, A. (2025). “Acquisitions and Their Effect on Start-up Innovation: Stifling or Scaling?”. OECD Science, Technology and Industry Working Papers 2025/10.
- Davenport, H. y Dreyfus, E. A. (2025). “How is generative AI reshaping venture capital. [www.HBR.org](http://www.HBR.org)
- Dealroom.co. <https://dealroom.co>
- Dealroom.co (2025). *The Spanish Tech Ecosystem Report 2025*.
- Dealroom.co & NATO Innovation Fund (2025). *State of Defence Tech 2025*.
- EIF - European Investment Fund (2025). *The EIF Equity Survey*.
- ESMA (European Securities and Markets Authority) (2026). *Financial Innovation AI adoption and trends in securities markets: EU evidence*.
- ESMA (European Securities and Markets Authority) (2025). *Market Report - Crowdfunding in the EU 2025*.
- Falcao, R., Carrizo Moreira, A. y Carneiro, M. J. (2024). “Challenges of business angels: does career matter?”. *Baltic Journal of Management*, vol. 19, n.º 6.
- Fundación Innovación Bankinter (2026). *Tendencias de inversión en startups en España en 2025*.
- Going VC (2021). “How to Manage an Angel Portfolio Like an Investment Professional”. <https://medium.com/vcdium/how-to-manage-an-angel-portfolio-like-an-investment-professional-2832f68ae2e1>
- Gregson, G., Bock, A. J. y Harrison, R. T. (2017). “A review and simulation of business angel investment returns”. *Venture Capital*, 19 (4).
- Hourani, D. y Perret, S. (2025), “Taxing capital gains: Country experiences and challenges”. OECD *taxation working paper* n.º 72. OECD Publishing.
- MacLean, L., Thorp, E. y Ziemba, W. (2011). *The Kelly Capital Growth Investment Criterion: Theory and Practice*. World Scientific.
- Mason, C., Botelho, T. y Harrison, R. (2019). “The changing nature of angel investing: some research implications”. *Venture Capital*, 21.
- McKinsey & Company (2026). “Harnessing the power of gen AI in private markets”.
- NATO Innovation Fund & Dealroom.co (2026). “European Defence, Security & Resilience Startups Smash Record with \$8.7B Raised in 2025”.
- Nordic Angels & Boston Consulting Group (2025). *State of European Angels 2025*.
- OECD (2024). “What is the role of Government Venture Capital for innovation-driven entrepreneurship?”. OECD Science, Technology and Industry working paper 2024/10.
- PitchBook Data, Inc. (2026). <https://pitchbook.com>
- PitchBook Data, Inc. (2026). *2025 Annual European Venture Report*.
- Solodoha, E., Rosenzweig, S. y Harel, S. (2023). “Incentivizing angels to invest in start-ups: Evidence from a natural experiment”, *Research Policy*, 52.
- Spaincap – EY Parthenon (2025). *IV Estudio de la rentabilidad de los fondos de capital privado en España 2024*.



# AE

INSTITUTIONAL PARTNER:



FINANCIAL PARTNER:



CON LA COLABORACIÓN DE:

**ATZUCAC**

**STARTUP**  **XPLORE**