



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
ICADE

**SESGOS EN LA INVERSIÓN EN  
STARTUPS: TENDENCIAS  
SECTORIALES Y LA INFLUENCIA DEL  
EQUIPO FUNDADOR EN LA TOMA DE  
DECISIONES DE CAPITAL RIESGO**

Autor: Carlota Uguet de Resayre Viñuales  
Director: Carlos Halpern Serra



**Resumen:**

En los últimos años, las startups tecnológicas han captado una atención creciente por parte de los inversores. Sin embargo, la asignación de capital en este ecosistema no siempre responde a criterios estrictamente racionales. Este trabajo sostiene que las decisiones de inversión están influenciadas por sesgos cognitivos, especialmente el sesgo sectorial y la percepción del equipo fundador. A través del marco de las finanzas conductuales, se examinan mecanismos como la aversión a la pérdida, la heurística de disponibilidad o el comportamiento en rebaño, que pueden afectar la objetividad en la toma de decisiones. Se emplea una metodología cualitativa basada en entrevistas semiestructuradas a actores del ecosistema emprendedor (inversores y *scale-ups*), complementada con un análisis de mercado de la inversión en startups en España. Los resultados revelan una concentración de capital en sectores con alta visibilidad mediática, como *fintech* o inteligencia artificial, mientras que otros sectores con alto potencial quedan desatendidos. Asimismo, se identifica una tendencia a favorecer fundadores con perfiles estandarizados, lo que puede limitar la diversidad e innovación en el sistema. Finalmente, se discuten las implicaciones de estos hallazgos para mejorar los procesos de inversión, proponiendo medidas para mitigar los sesgos y fomentar una asignación más eficiente y equitativa del capital dentro del ecosistema startup.

**Palabras clave:** startups, capital riesgo, finanzas conductuales, sesgos cognitivos, sesgo sectorial, efecto halo, inversión tecnológica

**Abstract:**

In recent years, tech startups have attracted growing attention from investors. However, capital allocation within this ecosystem does not always follow strictly rational criteria. This study argues that investment decisions are influenced by cognitive biases, particularly sector bias and the perception of the founding team. Using the theoretical framework of *behavioral finance*, the research explores mechanisms such as loss aversion, availability heuristic, and herding behavior that may affect decision-making objectivity. The study employs a qualitative methodology based on semi-structured interviews with key players in the entrepreneurial ecosystem (investors and scale-ups), complemented by market data analysis of startup investment in Spain. The findings reveal a concentration of capital in highly visible sectors such as fintech or artificial intelligence, while other high-potential sectors remain underfunded. Moreover, there is a tendency to favor founders with standardized backgrounds, which may limit diversity and innovation in the system. Finally, the implications of these findings are discussed, and measures are proposed to mitigate biases and promote a more efficient and equitable allocation of capital within the startup ecosystem.

**Keywords:** startups, venture capital, behavioral finance, cognitive biases, sector bias, halo effect, tech investment

# Índice

1.	<i>Introducción</i> .....	- 6 -
1.1.	Definición y contexto: inversiones en startups.....	<b>¡Error! Marcador no definido.</b>
1.2.	Problema de investigación: el sesgo sectorial en la inversión.....	- 6 -
1.3.	Objetivos.....	- 7 -
1.4.	Resultados esperados.....	- 8 -
2.	<i>Revisión de la Literatura</i> .....	- 8 -
2.1.	Introducción a <i>Behavioral Finance</i> .....	- 8 -
2.2.	<i>Prospect Theory</i> y la Percepción del Riesgo.....	- 8 -
2.3.	Sesgos Cognitivos y Distorsiones Sistemáticas.....	- 9 -
2.4.	Pensamiento de Segundo Nivel y Percepción del Riesgo: Howard Marks.....	- 10 -
2.5.	<i>Skin in the Game</i> : la Ética de la Responsabilidad en Nassim Taleb.....	- 10 -
2.6.	Convergencia teórica: Aportes Complementarios.....	- 11 -
2.7.	Conclusión de la Revisión Literaria.....	- 11 -
3.	<i>Marco Conceptual</i> .....	- 11 -
4.	<i>Metodología</i> .....	- 13 -
4.1.	Enfoque de la investigación.....	- 13 -
4.2.	Diseño de la investigación.....	- 13 -
4.3.	Método principal: Entrevistas semiestructuradas.....	- 13 -
4.4.	Método complementario: Análisis de mercado.....	- 13 -
5.	<i>Resultados</i> .....	- 14 -
5.1.	Análisis Entrevistas.....	- 14 -
5.1.1.	Criterios de Evaluación de Startups: Cuantitativo vs. Cualitativo.....	- 16 -
5.1.2.	Importancia de su Equipo Fundador y su Red de Contactos.....	- 17 -
5.1.3.	Efecto Rebaño y “ <i>Hype</i> ” tecnológico en las Decisiones de Inversiones.....	- 17 -
5.1.4.	Estrategias de Captación de inversión y mitigación de Sesgos.....	- 18 -
5.1.5.	Conexión con el Sesgo Sectorial.....	- 21 -
5.2.	Análisis de mercado.....	- 22 -
5.2.1.	Inversión en startups en España.....	- 22 -
5.2.2.	Análisis de Burbujas Tecnológicas.....	- 25 -

6.	<i>Conclusiones</i> .....	- 28 -
7.	<i>Declaración de Uso de IA</i> .....	- 29 -
8.	<i>Bibliografía</i> .....	- 30 -
9.	<i>Anexo</i> .....	- 32 -
	Anexo 1: Tabla Comparativa de Autores, Conceptos y Metodologías .....	- 32 -
	Anexo 2: Entrevista a Amadeus Ventures.....	- 32 -
	Anexo 3: Entrevista a Cabify.....	- 34 -
	Anexo 4: Istria Capital.....	- 35 -

### **Índice de Figuras y Tablas**

Figura 1 - Marco Conceptual de los Factores No Financieros en la Decisión de Inversión en Startups.....	- 12 -
Tabla 1 - Comparativa de Entrevistas - Influencia de Sesgos y Criterios de Inversión.....	- 15 -
Tabla 2 - Operaciones de inversión por sector en España 2024.....	- 23 -
Figura 2 - Concentración inversión en startups españolas del sector tecnológico en 2024.....	- 24 -

# 1. Introducción

## 1.1. El ecosistema de inversión en startups

Durante la última década, ha habido un aumento notable de las nuevas empresas en el mundo económico. Su papel es fundamental ya que fomentan la innovación e generan oportunidades laborales a la vez que atraen importantes inversiones. (Navarreti et al., 2017). Estos proyectos emprendedores, destacados por su capacidad de crecimiento acelerado y sus modelos de negocio escalables, han llamado la atención de muchos inversores en el ámbito del capital de riesgo. Sin embargo, la decisión de invertir en este tipo de compañías es incierta sobre todo en sectores tecnológicos emergentes donde los emprendedores no cuentan siempre previamente con una experiencia consolidada. (Arora et al., 2022).

En teoría, estas decisiones deberían seguir un enfoque racional orientado a la maximización del valor esperado, tal como establece la teoría financiera clásica (Markowitz, 1952). Sin embargo, investigaciones anteriores nos indican que los factores emocionales, psicológicos y sociales influyen de manera significativa en las decisiones financieras de los inversores. La corriente de las finanzas conductuales, impulsada por los trabajos de Kahneman y Tversky (1979), ha demostrado que la presencia de sesgos cognitivos afecta a la forma en que se percibe el riesgo y se evalúan las oportunidades de inversión, especialmente en contextos con información incompleta o ambigua.

Este trabajo se enmarca en ese enfoque conductual y busca examinar cómo ciertos sesgos se reflejan en las elecciones de inversión de riesgo en el ámbito de los startups, y complementándolo más específicamente con el mercado de startups en España. Con este fin se empleará un enfoque cualitativo que integrará entrevistas realizadas a actores clave del sector inversión junto con un análisis del mercado. Esta visión nos permitirá analizar detenidamente la conexión entre las impresiones subjetivas de los inversores y las pautas reales de distribución de capital, para aportar a una comprensión más crítica y matizada del proceso inversor en startups.

## 1.2. Problema de investigación: el sesgo sectorial en la inversión

El capital de riesgo no se distribuye siempre de forma justa en todas las industrias. Hay tendencias que benefician a ciertos sectores, motivadas por el entusiasmo del mercado, la

expectativa de rentabilidad futura y la concentración de inversores en áreas específicas. Este fenómeno puede provocar una distribución ineficaz del capital, en la que sectores de alto potencial son ignorados mientras otros reciben inversiones excesivas.

Este análisis investiga la manera en que el sesgo sectorial afecta las decisiones de inversión en empresas emergentes tecnológicas. Mediante entrevistas a figuras fundamentales del ámbito emprendedor, se pretende detectar patrones de conducta entre los inversores, estudiando hasta qué punto estos prejuicios influyen en la diversificación del capital y la valoración de oportunidades comerciales.

### 1.3. Objetivos

El objetivo principal de este trabajo es analizar cómo influyen los sesgos cognitivos en las decisiones de inversión en startups, con especial atención al sesgo sectorial y a la percepción del equipo fundador. Para ello, se estudiarán las motivaciones, criterios y patrones de comportamiento de los inversores en capital riesgo, contrastando la teoría de *Behavioral Finance* con entrevistas a actores clave del ecosistema emprendedor.

Los objetivos específicos del estudio son:

1. Evaluar si existe una concentración de capital en determinados sectores "de moda" como la inteligencia artificial o *fintech*, con el fin de validar la hipótesis de un sesgo sectorial en las decisiones de inversión.
2. Analizar si el perfil del fundador (formación, experiencia previa, red de contactos) influye de manera significativa en la captación de inversión, más allá de los indicadores financieros objetivos, para comprobar la existencia de un sesgo en la percepción del equipo emprendedor.
3. Detectar patrones de comportamiento que indiquen la influencia de sesgos cognitivos como el efecto halo, la heurística de disponibilidad o el comportamiento en rebaño, incluso en procesos de inversión estructurados y racionalizados.
4. Contrastar los resultados cualitativos obtenidos en entrevistas con datos objetivos del mercado, con el fin de identificar posibles burbujas de inversión, movimientos guiados por *hype* o modas pasajeras, y analizar qué sectores han sido históricamente beneficiados o perjudicados.
5. Proponer estrategias para mitigar los sesgos en la evaluación de startups, con el objetivo de mejorar la eficiencia en la asignación de capital y fomentar la diversidad en la financiación de la innovación.

## 1.4. Resultados esperados

Tras efectuar un estudio detallado del mercado y realizar entrevistas a una selección de empresas, la meta es identificar tendencias que muestren qué sectores son más beneficiosos en la captación de inversión y evaluación de empresas emergentes. Además, el objetivo es analizar la existencia de otros prejuicios en las decisiones de los inversores, estableciendo cuánto afectan elementos como la reputación del equipo fundador, la localización de la empresa emergente o el éxito anterior de sus integrantes o inversores en la repartición de capital. Los hallazgos de este análisis facilitarán una mejor comprensión de cómo estas dinámicas afectan la diversificación del entorno empresarial y la eficacia en la distribución de recursos.

## 2. Revisión de la Literatura

### 2.1. Introducción a *Behavioral Finance*

La teoría financiera tradicional parte de la premisa de que los inversores toman decisiones de forma racional y que los mercados son eficientes en su funcionamiento. Sin embargo, los estudios realizados por Kahneman y Tversky en 1979 desafiaron esta idea al presentar la corriente de las finanzas conductuales (*Behavioral Finance*), la cual sostiene que factores psicológicos y emocionales influyen de manera sistemática en las decisiones financieras. Según esta perspectiva, los inversores no siempre buscan maximizar la utilidad esperada, sino que tienden hacia comportamientos sesgados cuando se enfrentan con situaciones de incertidumbre.

### 2.2. *Prospect Theory* y la Percepción del Riesgo

*The Prospect Theory*, desarrollada por Kahneman y Tversky (1979) sugiere que las personas no evalúan las decisiones financieras de forma absoluta, más bien lo hacen en comparación con un punto de referencia específico. Este principio ayuda a entender por qué las personas suelen sentir de manera más intensa las pérdidas que las ganancias del mismo valor, lo cual resulta en la conocida aversión a la pérdida.

Una parte clave de esta teoría se centra en la evaluación asimétrica del riesgo, en la que las personas suelen exagerar la probabilidad de eventos poco impactantes pero muy visibles y al mismo tiempo subestiman los riesgos más frecuentes pero menos llamativos.

Esta distorsión se acentúa cuando el contexto se presenta como una pérdida y puede llevar a tomar decisiones más arriesgas. (Kahneman y Tversky, 1979)

Este marco resulta de gran ayuda para entender la razón por la cual las decisiones financieras no siempre siguen únicamente lógicas estrictamente cuantitativas, sino que se basan en percepciones subjetivas sobre el riesgo que pueden verse afectadas por marcos de referencia personales previos o emociones actuales presentes.

### 2.3. Sesgos Cognitivos y Distorsiones Sistemáticas

La teoría de Kahneman y Tversky (1979) sienta las bases para entender cómo ciertos atajos mentales o heurísticas, pueden distorsionar la evaluación del riesgo y condicionar decisiones económicas. Estos sesgos cognitivos operan de forma sistemática y han sido ampliamente estudiados en el ámbito de las finanzas conductuales por su relevancia en contextos de incertidumbre. A continuación, se resumen algunos de los más relevantes:

- Exceso de confianza: Los individuos tienden a sobreestimar su capacidad para prever resultados y controlar eventos, lo que puede derivar en decisiones excesivamente optimistas (Kahneman & Tversky, 1979). Este sesgo reduce la percepción de riesgo real y aumenta la probabilidad de errores de juicio.
- Sesgo de confirmación: Este sesgo lleva a priorizar la información que refuerza creencias preexistentes, desestimando datos contradictorios. Kahneman y Tversky (1979) lo identifican como un obstáculo para la actualización objetiva de expectativas ante nueva evidencia.
- Heurística de disponibilidad: La probabilidad de un evento suele estimarse en función de lo fácil que resulta recordar ejemplos similares, en lugar de datos reales de frecuencia. Esto genera distorsiones cuando la información más vívida o reciente no representa adecuadamente la realidad (Kahneman & Tversky, 1979).
- Comportamiento en rebaño: En situaciones de ambigüedad, los individuos tienden a seguir las decisiones del grupo como una forma de validación, lo cual puede amplificar dinámicas colectivas irracionales (Kahneman & Tversky, 1979).

Estos sesgos son procesos mentales que ayudan en la simplificación de la toma de decisiones, pero pueden resultar en errores consistentes en su lugar. Estos patrones son analizados como elementos recurrentes del comportamiento del inversor en los estudios de *Behavioral Finance*. (Kahneman y Tversky, 1979)

## 2.4. Pensamiento de Segundo Nivel y Percepción del Riesgo: Howard Marks

Howard Marks (2013), en su obra *The Most Important Thing Illuminated*, propone un enfoque práctico que complementa la teoría conductual sin estar limitado al ámbito académico de manera estricta. Un concepto clave que él destaca es el “pensamiento de segundo nivel”: la habilidad de examinar no solo los datos obvios sino también las interpretaciones y conductas del resto del mercado en respuesta a estos datos.

Marks diferencia entre riesgo real y riesgo percibido. Mientras la real se relaciona directamente a la probabilidad real de sufrir una pérdida financiera, la segunda está influenciada por la percepción personal y el contexto en el que se encuentra uno mismo. Esta distinción es fundamental para comprender las razones por las cuales algunas oportunidades de inversión son consideradas excesivamente valiosas o subestimadas.

Destaca también la relevancia de ser cautos en las inversiones, subrayando en que el éxito a largo plazo radica más en evitar errores graves que en acertar predicciones excepcionales. Esta opinión subraya la importancia de mantener una actitud crítica y consciente al evaluar riesgos.

## 2.5. *Skin in the Game*: la Ética de la Responsabilidad en Nassim Taleb

Nassim Taleb (2018), en su obra *Skin in the Game*, introduce una dimensión ética en la teoría de la decisión bajo incertidumbre. La premisa fundamental es que cada elección debe involucrar un enfrentamiento directo al riesgo por parte de la persona que decide, lo cual garantiza una mayor coherencia entre las acciones y sus resultados.

Taleb sostiene que la falta de "piel en el juego" (*skin in the game*) distorsiona el comportamiento, fomentando decisiones arriesgadas o irresponsables cuando el coste potencial recae sobre terceros. En contextos financieros, esto se traduce en una mayor propensión al riesgo por parte de gestores que operan con recursos ajenos.

Este enfoque complementa la teoría de los sesgos cognitivos desde una perspectiva de incentivos. Mientras Kahneman y Tversky se centran en los errores de juicio, Taleb resalta la necesidad de alinear decisiones y consecuencias para fomentar un comportamiento más racional y responsable.

## 2.6. Convergencia teórica: Aportes Complementarios

Mientras que vienen de enfoques diferentes, las contribuciones de Kahneman y Tversky (1979), Marks (2013), y Taleb (2018), permiten una comprensión más amplia del comportamiento de los inversores. Los principios de finanzas conductuales se basan en evidencia empírica y experimentos sobre sesgos. Marks ofrece consejos prácticos sobre cómo enfrentar estos sesgos en la inversión profesional. Por otro lado, Taleb introduce una perspectiva de responsabilidad que influye en la calidad de las decisiones tomadas. Estas perspectivas coinciden en que la puramente racionalidad es una idealización y que en la realidad las decisiones se ven influenciadas por percepciones emociones estructuras de incentivos y entornos sociales Comprender estas variables facilitar crear medidas para disminuir la irracionalidad sistemática y fomentar procesos de toma de decisiones más informados y coherentes.

## 2.7. Conclusión de la Revisión Literaria

La revisión de la literatura confirma que el comportamiento financiero se aleja de los principios de racionalidad clásica, siendo influido por factores psicológicos, cognitivos y estructurales. Las contribuciones de Kahneman y Tversky (1979), Howard Marks (2013) y Nassim Taleb (2018) ofrecen herramientas teóricas y críticas para analizar estos mecanismos.

A través de esta base conceptual, se podrá explorar con mayor profundidad en apartados posteriores cómo estos sesgos se manifiestan en la práctica y cuáles son sus implicaciones sobre la evaluación del riesgo y la eficiencia de los procesos decisionales.

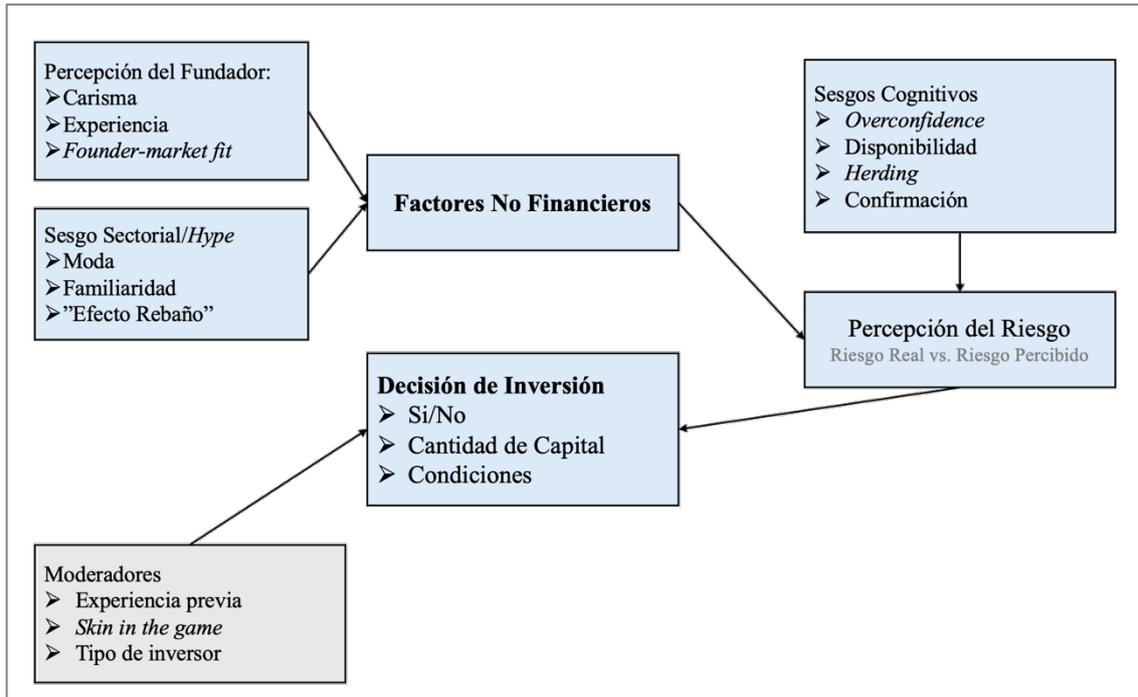
# 3. Marco Conceptual

En el trabajo de investigación actual se parte del supuesto de que los aspectos no financieros, especialmente la percepción del fundador y el potencial del sector, tienen un papel importante en la forma en que los inversores evalúan el riesgo asociado a una nueva empresa emergente. Esta evaluación está influenciada por diversos sesgos cognitivos (como el exceso de confianza, la heurística de disponibilidad o comportamiento en rebaño), los cuales pueden distorsionar la imparcialidad en las decisiones de inversión. Finalmente, es el juicio personal del riesgo el que influye en la elección de dónde invertir el capital.

El siguiente esquema resume las conexiones conceptuales que orientan el análisis de este trabajo:

**Figura 1**

*Marco Conceptual de los Factores No Financieros en la Decisión de Inversión en Startups*



*Nota: Diagrama descriptivo del proceso de análisis de los sesgos no financieros en decisiones de inversión en startups.*

A partir de esta perspectiva específica se formulan suposiciones que guían la investigación empírica sobre cómo podrían influir estos aspectos no financieros en la toma de decisiones. Bajo este enfoque inicial se proponen diversas suposiciones que orientarán el análisis posterior. En primer lugar, se examina si hay una mayor inversión en áreas consideradas innovadoras o disruptivas tales como *fintech* o inteligencia artificial, esto podría indicar un sesgo hacia sectores particulares. En segundo lugar, se examina en qué medida la percepción del equipo fundador incide en las decisiones de inversión por encima incluso de las métricas objetivas, esto podría reflejar un sesgo basado en el perfil del emprendedor. Por último, se investigará si la implementación de procesos estructurados por parte de los inversores ayuda a mitigar estos sesgos sin llegar completamente eliminarlos. Estas hipótesis serán contrastadas durante el estudio mediante el análisis cualitativo de entrevistas y la revisión de datos de mercado.

## 4. Metodología

### 4.1. Enfoque de la investigación

Este estudio emplea un enfoque cualitativo y exploratorio para examinar cómo los sesgos impactan las elecciones de inversión en startups tecnológicas emergentes. Se parte de la premisa de que la toma de decisiones de los inversores puede estar influenciada por factores subjetivos como la percepción del potencial de innovación, el conocimiento del sector o la narrativa dominante en el entorno de emprendimiento.

### 4.2. Diseño de la investigación

La estructura del estudio fusiona técnicas cualitativas y análisis de hechos históricos para entender cómo el sesgo sectorial afecta las decisiones de inversión en empresas emergentes tecnológicas.

Se emplearán dos métodos que se complementarán:

- Entrevistas semiestructuradas con inversores, con el objetivo de reconocer los elementos subjetivos que afectan sus decisiones, y cuáles son más significativos.
- Evaluación de datos del mercado de capital de riesgo, con el objetivo de verificar si hay patrones que corroboren la hipótesis del sesgo sectorial.

### 4.3. Método principal: Entrevistas semiestructuradas

Las entrevistas semiestructuradas juegan un papel crucial en este estudio al permitir una exploración detallada de los aspectos cualitativos y cognitivos que afectan las decisiones de inversión en empresas emergentes tecnológicas. A través de estas entrevistas, se pretende descubrir posibles sesgos presentes en el proceso de evaluación y selección de inversiones, así como comprender cómo impactan en la imparcialidad de los inversores. Un aspecto esencial de la investigación consistirá en identificar prejuicios cognitivos específicos que podrían influir en la distribución de recursos financieros dentro del ámbito tecnológico.

### 4.4. Método complementario: Análisis de mercado

Como complementación de las entrevistas semiestructuradas, este estudio incluirá un análisis de mercado para situar en contexto y comparar las percepciones obtenidas en las entrevistas. Este enfoque adicional ayuda a descubrir tendencias empíricas y eventos

históricos que apuntan hacia la presencia de sesgos sectoriales o decisiones de inversión influenciadas por los sesgos de confirmación, el efecto de manada o las modas del momento. Se analizarán los datos de inversión en nuevas empresas en los últimos años enfocándose en las concentraciones excepcionales de fondos en ciertos sectores específicos como inteligencia artificial, *blockchain* o tecnología financiera, comparado a una menor inversión en sectores menos visibles mediáticamente o percibidos como menos innovadores, pero igualmente lucrativos.

Además de eso, se investigará la presencia de eventos o patrones de inversión que puedan relacionarse a narrativas populares en el mercado —como la burbuja del metaverso en 2021 o el boom de las empresas emergentes en el ámbito cripto en 2018— para determinar si los inversores tienden a comportarse de manera subjetiva ante sectores altamente cubiertos por los medios o bajo presión competitiva. Este método pretende enriquecer la evidencia cualitativa mediante datos objetivos y cuantificables para respaldar la suposición de posibles sesgos sectoriales o del equipo fundador en el proceso de toma de decisiones de inversión. Asimismo, facilitará la identificación de posibles discrepancias entre las opiniones expresadas por los inversores entrevistados y las tendencias actuales del mercado, proporcionando una perspectiva más amplia y compleja del fenómeno examinado.

## 5. Resultados

### 5.1. Análisis Entrevistas

Tras realizar las entrevistas, es posible identificar tendencias compartidas y diferencias fundamentales entre la visión de Amadeus Ventures, en su papel de inversor, después Cabify, en su papel de compañía que busca tanto inversión como posibles startups a invertir para incorporar en su compañía, e Istria Capital, fondo más especializado en *search funds*. A continuación, se examinan estos elementos y su vínculo con ideas de finanzas comportamentales y prejuicios en la inversión en empresas emergentes.

Se ha creado la siguiente tabla resumen para facilitar la comparación y obtener una visión clara de los diferentes enfoques utilizados por cada entrevistado en términos de los criterios de evaluación principales ponderados entre factores cuantitativos y cualitativos, además se analiza la percepción acerca de la presencia de sesgos y cómo intentan mitigarlos los involucrados en el estudio mencionado anteriormente. Esta síntesis visual

permite identificar rápidamente las similitudes y diferencias clave entre los tres participantes analizados y sirve como punto de partida para un análisis más detallado que se desarrollará posteriormente.

**Tabla 1**

*Comparativa de Entrevistas – Influencia de Sesgos y Criterios de Inversión*

<b>Tema / Pregunta</b>	<b>Cabify</b>	<b>Istria Capital</b>	<b>Amadeus Ventures</b>
<b>Peso de lo cuantitativo vs. cualitativo</b>	Ambos importantes, pero lo cualitativo pesa más en <i>early stage</i> .	Ambos mismos pesos, pero >50% se enfoca en personas (emprendedor y equipo).	50%-50%, pero si uno falla, no se invierte.
<b>Criterios clave para invertir</b>	Crecimiento, rentabilidad futura, <i>due diligence</i> financiera y regulatoria.	Caja, ingresos recurrentes, misión crítica.	márgenes, Encaje con necesidades actuales, tracción, etapa Series A.
<b>Importancia del equipo fundador</b>	Muy relevante si siguen en la empresa, especialmente si es adquisición fuera del <i>core</i> .	Fundamental. Si no confían en el emprendedor, no invierten.	Un mal equipo descarta una buena idea. Prefieren experiencia en unicornios/startups anteriores.
<b>Sesgos percibidos (perfil del fundador)</b>	Sí, perfil tipo MBA y buen <i>track-record</i> .	Sí, pero mitigan con opiniones cruzadas en equipo y validación con co-inversores.	Sí. Fundadores con buenas redes de contacto tienen ventaja, aunque el buen equipo prevalece.
<b>Geografía y limitaciones</b>	Fondos americanos buscan que estes basado en EE. UU., por eso startups españolas para captar capital tienen sede en Delaware. Inversores evitan LATAM por riesgo regulatorio.	Prefieren empresas europeas con fuerte caja. Descartan sectores capital-intensivos (como industria pesada).	Sin limitaciones geográficas.

<b>Impacto del macro y del “hype” sectorial</b>	Facilita a empresas en tendencia a levantar capital, como AI o <i>delivery</i> (en su momento).	No invierten en sectores "de moda" si no cumplen sus métricas fundamentales.	AI y sostenibilidad consideran que están muy beneficiados a la hora de levantar capital. Ellos, en cierta medida, se ven influenciados por las modas.
-------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<b>Mitigación de sesgos en el proceso de inversión</b>	Involucran a muchas personas de la empresa para opiniones diversas.	Evaluación por parte de todo el equipo de inversión + <i>feedback</i> externo de otros inversores.	Uso de <i>frameworks</i> estandarizados, decisiones <i>data-driven</i> y revisión constante de procesos.
--------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------

*Nota: Elaboración propia a partir de las entrevistas de estudio.*

### 5.1.1. Criterios de Evaluación de Startups: Cuantitativo vs. Cualitativo

Uno de los elementos cruciales en la inversión en empresas emergentes es el balance entre criterios numéricos y cualitativos.

Cabify resalta que ambos elementos son significativos, aunque los factores cuantitativos adquieren mayor relevancia en fases más avanzadas. Durante las primeras etapas, los inversores depositan mayor confianza en el equipo fundador y en la visión de la compañía, dado que los indicadores financieros todavía no evidencian la viabilidad del negocio.

Por otro lado, Amadeus Ventures adopta una perspectiva más organizada, indicando que su elección se fundamenta en una separación balanceada de 50% elementos cuantitativos y 50% elementos cualitativos. No realizarán inversiones en una compañía si uno de estos dos requisitos no satisface sus expectativas. El balance que explica Istria Capital que utilizan, es que priorizan empresas con una fuerte generación de caja y estabilidad en ingresos, pero que le dan un peso de alrededor de un 50% al equipo emprendedor, considerándolo como un factor determinante de la decisión final.

Esta conducta tiende hacia una posible existencia del sesgo de confirmación, en el que los inversores buscan información que confirme sus convicciones previas acerca de qué representa una startup exitosa (Hirshleifer, 2015).

Estas preferencias, pueden estar repercutiendo en la variedad y diversificación de inversión y excluyendo a empresas con modelos de negocio innovadores, pero que no se ajusten a los patrones definidos por las instituciones financieras.

### 5.1.2. Importancia de su Equipo Fundador y su Red de Contactos

Otro punto en el que los dos entrevistados están de acuerdo es en la relevancia del equipo fundador como factor crucial en la toma de decisiones de inversión.

Cabify señala que los inversores enfocan particularmente en la experiencia del equipo y en su red de contactos. La fama del fundador y su experiencia en el sector pueden simplificar la obtención de capital de riesgo. Amadeus Ventures apoya esta perspectiva al indicar que optan por invertir en empresas emergentes dirigidas por fundadores con experiencia en empresas unicornio o grandes corporaciones del sector. Por el lado de Istria, y en línea con lo explicado en el bloque anterior, realizan una evaluación detallada del equipo, centrándose en la capacidad de gestión, reputación y motivación, además de analizar la calidad del equipo humano en puestos clave. Admiten, que no siempre es fácil saber qué tan buena es la calidad del equipo, por eso intentan tener los máximos puntos e encuentros y conocer a todo el equipo en la medida de lo posible.

Este comportamiento refleja el efecto halo que mencionábamos anteriormente, un sesgo donde un único atributo positivo, como el origen del equipo fundador, produce una visión mundial positiva sin una valoración completa de otros elementos significativos.

Este sesgo puede resultar en una inversión desequilibrada, favoreciendo a emprendedores con historial en compañías prestigiosas y excluyendo a startups innovadoras lideradas por personalidades no convencionales. Investigaciones anteriores han indicado que este prejuicio impacta particularmente a startups en áreas en ascenso y de tecnología profunda (*deep tech*), donde los fundadores podrían no contar con una experiencia sólida en el entorno emprendedor (Arora et al., 2022).

### 5.1.3. Efecto Rebaño y “Hype” tecnológico en las Decisiones de Inversiones

Los dos entrevistados admiten que el “*hype*” de un sector promueve la atracción de inversión. Cabify indica que el crecimiento de la multimobilidad en 2018-2019 facilitó la captación de grandes cantidades de capital, sin embargo, posteriormente, el interés de los inversores cayó al demostrarse que el modelo de negocio no era sustentable. Además, resaltan el actual auge de la inteligencia artificial (IA), que ha acumulado una considerable proporción del capital de riesgo en la industria. El riesgo de esta dinámica radica en que puede llevar a la valoración excesiva de determinados sectores y a la creación de burbujas de inversión. Un caso representativo es la excesiva inversión en

empresas emergentes de *Food Delivery* durante la pandemia, en las que varias compañías obtuvieron grandes cantidades de capital sin un modelo de rentabilidad sostenible, lo que luego condujo a su declive. En línea con la IA, Amadeus apoya esta declaración, señalando que las empresas emergentes con tecnologías en auge, como es la inteligencia artificial generativa, poseen un atractivo superior para los inversores. Por último, desde la perspectiva de Istria opina que no hay sectores que se vean influenciados por pertenecer a un sector, noticias o tendencias, sino que por el modelo de negocio de cada uno. Es decir, los sectores más favorecidos son por el modelo de negocio que tienen. Industrias intensivas en capital son menos interesantes que otras con una alta generación de caja y poco intensivas en capital, como son empresas de software, educación o salud. Comentaban que puede parecer que, por noticias, o movimientos, hay sectores preferidos por los inversores, pero son realmente por el modelo de negocio que son, su rentabilidad y perspectiva de crecimiento.

Este fenómeno manifiesta el efecto rebaño (*herding effect*), donde los inversores siguen patrones populares sin llevar a cabo evaluaciones autónomas.

#### 5.1.4. Estrategias de Captación de inversión y mitigación de Sesgos

Las tácticas que utilizan tanto Cabify como Amadeus Ventures para atraer inversión y reducir ciertos sesgos en sus procesos de decisión reflejan la evolución del ecosistema de empresas emergentes tecnológicas y capitales de riesgo hacia modelos más organizados y analíticos. No obstante, a pesar de estos intentos, los inversores continúan siendo influenciados por las tendencias del mercado y los patrones preestablecidos de triunfo en empresas emergentes de tecnología (Hirshleifer, 2015), lo que podría provocar prejuicios constantes en la distribución de capital.

##### Estrategias de Captación de Inversión en Cabify

Cabify ha establecido una estrategia claramente establecida para atraer inversión, fundamentada en:

- Construcción de una "*Equity Story*" robusta: Cabify se establece como el principal operador rentable en su sector, utilizando esto como un beneficio competitivo esencial en las negociaciones y conversaciones con inversores. Este enfoque en la rentabilidad ha probado ser un factor crucial, particularmente en un escenario

donde numerosos startups del sector de la movilidad han tenido problemas económicos.

- Análisis previo del mercado de inversores: Previo a cada ciclo de financiación, Cabify organiza un registro estratégico de inversores, reconociendo a aquellos que pueden proporcionar no solo capital, sino también valor estratégico a la compañía.
- Historia y distinción ante la competencia: Cabify expone de forma precisa sus estrategias de expansión y su oferta de valor en comparación con competidores como Uber o Bolt, resaltando elementos como la seguridad, la calidad del servicio y la eficacia en las operaciones.
- Explicación de la conversión de rentabilidad en generación de caja: En un entorno donde numerosas startups de gran crecimiento todavía funcionan con pérdidas, la habilidad de Cabify para evidenciar cómo su rentabilidad se convierte en generación de efectivo futuro es un argumento esencial para captar inversión.

#### Mitigación de Sesgos en la Evaluación de Inversores y Adquisiciones en Cabify

Cabify reconoce la presencia de prejuicios en las decisiones de inversión y adquisiciones, por lo que ha puesto en marcha diversas tácticas para promover una valoración más imparcial y disminuir el impacto de elementos subjetivos.

- Incorporar a grupos multidisciplinarios en el proceso de toma de decisiones: Previo a efectuar una compra o recibir una inversión, Cabify realiza una consulta a diversos departamentos de la empresa. Esto contribuye a adquirir una perspectiva más integral y prevenir que elementos subjetivos como el entusiasmo de un único directivo o la euforia del mercado incidan en la resolución final.
- Contratar asesores financieros y expertos del sector: Para incrementar la imparcialidad en la valoración de inversiones y compras, recurren a asesores externos que proporcionan un estudio neutral de los riesgos y oportunidades. Este método también contribuye a corroborar las estimaciones de negocio de las startups adquiridas.
- Tomar en cuenta el efecto de la regulación y la estabilidad de cada mercado: En contraposición a ciertos inversores que valoran el crecimiento por encima de cualquier costo, Cabify pone un gran énfasis en la estabilidad regulatoria de los países en los que opera antes de tomar decisiones de inversión o adquisición.

Estos mecanismos tienen como objetivo disminuir el impacto de elementos subjetivos en las decisiones de inversión. No obstante, a pesar de estos esfuerzos, los inversores continúan siendo influenciados por las tendencias del mercado y patrones preestablecidos de triunfo en empresas emergentes tecnológicas (Hirshleifer, 2015). Esto implica que, a pesar de que las compañías se esfuercen por aplicar estrategias imparciales, la situación del mercado y los patrones de éxito anteriores continúan teniendo un impacto considerable en la toma de decisiones.

#### Estrategias de Amadeus Ventures para Mitigar Sesgos

En cuanto a Amadeus Ventures, su objetivo es reducir el impacto de prejuicios en su proceso de toma de decisiones mediante:

- Criterios de evaluación estandarizados: La compañía ha implementado un proceso de análisis estructurado, en el que cada nueva empresa es valorada según métricas previamente definidas, minimizando de esta manera el impacto de gustos individuales o tendencias actuales.
- Evaluación periódica de los procesos de selección: Amadeus Ventures modifica y evalúa constantemente sus criterios de inversión, incluyendo lecciones aprendidas de inversiones previas para prevenir tendencias de decisión que puedan haber beneficiado a determinados perfiles de startups o fundadores.
- la toma de decisiones.

#### Estrategias de Istria Ventures para Mitigar Sesgos

El equipo de inversión de Istria sigue varias estrategias para mitigar los sesgos en la evaluación de oportunidades de inversión:

- Realizar evaluaciones independientes y múltiples: su equipo se compone de cinco miembros, y cada uno analiza los aspectos no cuantitativos de forma independiente antes de ponerlos en común. De esta manera, puedes tener distintas perspectivas y minimizar el sesgo individual en la valoración de factores cualitativos.
- Comparación de anotaciones internas: contrastación de percepciones y opiniones sobre los emprendedores y oportunidades de inversión para poder identificar discrepancias o puntos ciegos.

- Validación con co-inversores: realizan consultas a otros inversores que han trabajado con esos emprendedores con anterioridad. Lo que buscan es reducir la posibilidad de cometer errores de juicio basados en información incompleta y así también validar la capacidad de gestión del emprendedor.
- Conciencia sobre sesgos específicos: existe cierta conciencia de los sesgos que pueden influir en su valoración, como es el sesgo de grupo o el sesgo retrospectivo, en el que el éxito o fracaso de una inversión parece más predecible en retrospectiva de lo que realmente era en el momento de la decisión.
- Análisis de casos pasados: este paso consiste en revisar inversiones anteriores y evaluar como fueron acertadas o no. En ciertas situaciones, se ha notado que las compañías que optaron por no elegir debido a inquietudes sobre el emprendedor posteriormente enfrentaron problemas con otros inversores, lo que subraya la relevancia de su proceso de reducción de prejuicios.
- Priorizar factores clave: Insiste en que, aunque los criterios financieros son fundamentales, tener en cuenta la evaluación del emprendedor, su motivación a la hora de operar la empresa y capacidad de gestión tienen un peso significativo en la decisión final. Esto les permite evitar que métricas cuantificables distorsionen y desvíen la atención de problemas estructurales en la gestión de la empresa.

En términos generales, Istria se basa en un enfoque de evaluación diversificado, consultas con otros inversores o involucrados en la inversión y una revisión continua de sus propios y externos errores y aciertos.

### 5.1.5. Conexión con el Sesgo Sectorial

El análisis de ambas entrevistas permite extraer las siguientes conclusiones:

1. La inversión en startups no sigue criterios puramente racionales, sino que está influenciada por sesgos conductuales que afectan la distribución del capital.
2. El “*hype*” tecnológico y las tendencias del momento condicionan el flujo de inversión, favoreciendo la sobreinversión en ciertos sectores y la exclusión de otros con alto potencial.
3. La red de contactos y la ubicación geográfica influyen significativamente en la captación de inversión, generando barreras para emprendedores fuera de los *hubs* tradicionales.

4. Aunque algunos inversores intentan aplicar procesos estructurados para mitigar sesgos, siguen estando influenciados por dinámicas de mercado y modelos predefinidos de éxito.

Analizando el resultado de las entrevistas con Cabify, Amadeus Ventures e Istria Capital se observa que existen los prejuicios en la inversión en empresas emergentes, tanto en términos de criterios de elección como en la repartición del capital. Pese a los esfuerzos de estas empresas e inversores por instaurar procedimientos estructurados y racionales, la toma de decisiones continúa siendo afectada por las tendencias del mercado, sesgos conductuales y patrones de éxito preestablecidos. No obstante, ciertas compañías han empezado a poner en marcha acciones internas para disminuir y minimizar estos prejuicios, tales como la implementación de estándares de evaluación estandarizados, la revisión regular de los procesos de elección de inversión y la diversificación de los equipos encargados de tomar decisiones.

Sin embargo, estas dinámicas no solo se explican por aspectos psicológicos o de comportamiento humano, sino que también están arraigadas en la propia naturaleza de los modelos de negocios. Tomando el ejemplo de las startups que cuentan con estructuras escalables y márgenes elevados, como son las compañías de software o plataformas digitales, acaban siendo las más atractivas para los inversores de capital riesgo por su alto potencial y rentabilidad. Además, su baja necesidad inicial de inversión y gran capacidad para generar ganancias hacen que la naturaleza del sector sea más atractiva para invertir. Por lo tanto, no son solamente los sesgos los que influyen la manera en que se percibe el riesgo y el interés por invertir, sino también las características propias de las empresas.

## 5.2. Análisis de mercado

### 5.2.1. Inversión en startups en España

Analizando la distribución de financiación de startups, se ha podido observar ciertas tendencias e inclinaciones para enfocarse en algunos sectores en particular, como es el de la tecnología. Analizando España en particular, la inversión en startups en 2024, la aumentó más del 50%, alcanzando cerca de 2.350 millones de euros a través de unas 300 transacciones públicas. (Bustamante, 2024)

**Tabla 2***Operaciones de inversión por sector en España 2024*

	<b>Sector</b>	<b>Operaciones</b>	<b>Inversión</b>
01	Fintech	22	767.121.999,00 €
02	Movilidad	9	507.460.000,00 €
03	Ehealth	46	300.832.368,00 €
04	Traveltech	7	239.510.000,00 €
05	Traveltech, turismo	8	216.930.000,00 €
06	Energía	20	209.965.900,00 €
07	Laboral, Talento	4	116.530.000,00 €
08	Logística, Delivery	4	112.700.000,00 €
09	Aeroespacial	7	88.150.000,00 €
10	Biotech	15	78.560.000,00 €

*Nota: Adaptado de (Bustamante, 2024)*

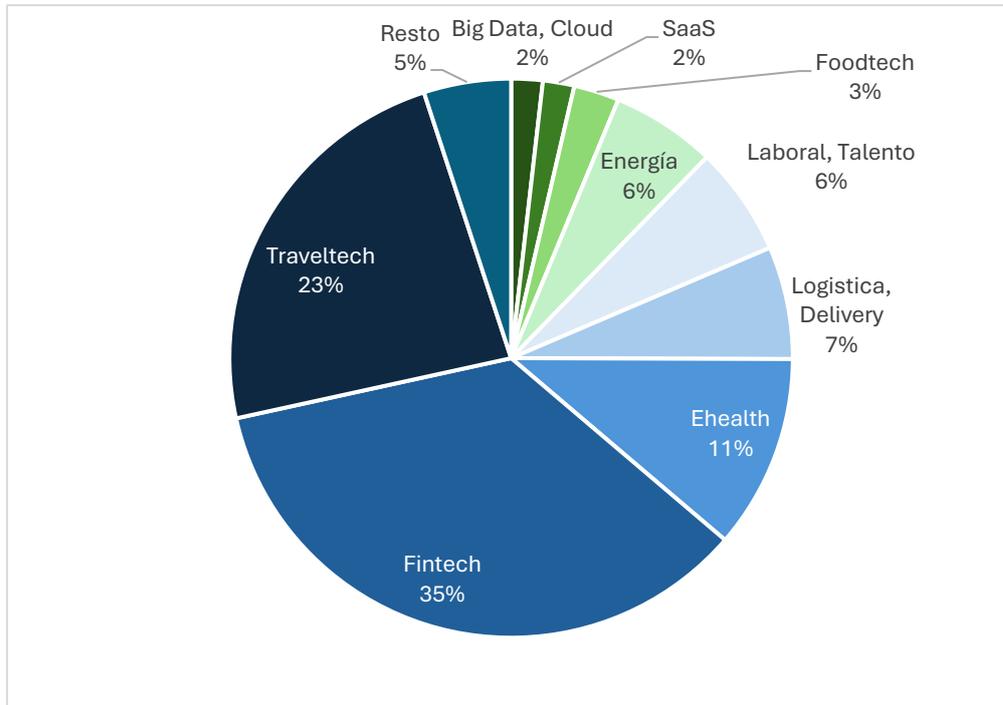
Los datos del mercado muestran una concentración de capital en áreas específicas. A pesar de que *Ehealth* lideró en cantidad de transacciones (46 rondas), *Fintech* encabezó el ranking en términos de volumen de inversión, alcanzando más de 767 millones de euros en solo 22 operaciones, lo que puede estar reflejando una marcada preferencia del mercado por este sector. Le siguen en términos de inversión áreas como Movilidad (507 millones de euros en 9 operaciones ) y *Traveltech* (456 millones de euros en un total combinado de 15 transacciones ), a pesar de tener una presencia menos frecuente. Esta disparidad entre la cantidad de operaciones realizadas y el capital recaudado puede ser un indicador de que los inversores no solo se centran en sectores de alta actividad sino también en aquellos que prometen mayores rendimientos económicos. Esto respalda la noción de un posible favoritismo hacia industrias destacadas como *Fintech* o Movilidad en lugar de considerar factores objetivos como la estabilidad del sector o la cantidad de nuevas empresas en funcionamiento.

#### Distribución en diferentes áreas:

El sector de la tecnología financiera fue el más destacado en las inversiones al representar un 35,2 % del total, resaltando las importantes rondas de compañías como Secura e ID Finance (Capboard, 2024).

**Figura 2**

*Concentración Inversión en Startups Españolas del Sector Tecnológico en 2024*



Fuente: Adaptado por Capboard (2024), a partir de (Bustamante 2024b).

La distribución de inversiones en startups españolas revela una marcada concentración de capital en áreas consideradas estratégicas o innovadoras, por lo que esto podría indicar respaldar la hipótesis de una existencia del sesgo sectorial en las decisiones de inversión. Analizando la Figura 2, podemos observar como el sector *fintech* destaca al acaparar el 35,2 % del total invertido gracias a importantes rondas de financiamiento realizadas por empresas como *Sequra* e *ID Finance* que han superado los 100 millones de euros cada una. Este enfoque refuerza la idea de que los inversores favorecen sectores que presentan potencial disruptivo en lo financiero y escalabilidad tecnológica. En el segundo lugar está el sector de tecnología de viajes y turismo, el cual representa el 23,9 % de la inversión y es impulsado por empresas como *TravelPerk* y *Civitatis* en una clara señal del interés en la recuperación del turismo digital después de la pandemia. Otros ámbitos con una presencia significativa son el sector de la salud digital (11,2%), con empresas emergentes como *Impress* e *Inbrain Neuroelectronics*; logística y *delivery* (6,5%), con compañías como *Citibox* y *Paack*; y recursos humanos y talentos (6,5%), representado por firmas como *Factorial* y *Sesame HR*. (Capboard, 2024)

Estos datos indican que hay una fuerte concentración de inversiones en sectores tecnológicos, en particular en Fintech, por lo que esto podría interpretarse como un sesgo hacia determinadas áreas que puede ser percibidas como altamente rentables y de alto crecimiento por parte de los inversores. Este patrón de comportamiento puede estar influenciado por factores como la disponibilidad de opciones para invertir o la tendencia actual del mercado. Sin embargo, es importante destacar que esta preferencia está fundamentada por otras razones lógicas.

El ámbito tecnológico, especialmente la industria Fintech, destaca por su dinamismo evidente en la actualidad, en el que sus modelos de negocio son altamente escalables e innovadores al mismo tiempo que sus costos marginales son bajos. Son capaces de generar disrupción en sectores tradicionales mientras ofrecen un potencial de crecimiento exponencial muy atractivo para los inversores que buscan altas rentabilidades en períodos de tiempo relativamente cortos. Por ende, dentro del mercado actual, estas empresas ofrecen una justificación fundamentada en el perfil de riesgo y rentabilidad, aunque pueda existir algo de predisposición en un momento con alta demanda por moda. (Navarreti et al., 2017)

### 5.2.2. Análisis de Burbujas Tecnológicas

Los fenómenos de burbujas tecnológicas son habituales en los mercados financieros y de inversión en empresas emergentes. Se distinguen por un incremento desmedido en la apreciación de determinadas tecnologías o sectores, motivado por expectativas desmedidas y conductas especulativas. En numerosas situaciones, estas burbujas acaban en desplomes bruscos cuando la realidad no satisface las previsiones optimistas. Este estudio se enfocará en dos casos recientes: la burbuja de Bitcoin en 2018 y el auge del Metaverso en 2021, analizando sus orígenes, efectos y paralelismos con la situación actual.

#### 5.2.2.1. *Bitcoin 2018: Auge y caída de la criptomanía*

El Bitcoin, la principal criptomoneda del mercado, vivió un auge explosivo en 2017, llegando a su pico histórico en diciembre de ese año con un valor cercano a los 20.000 dólares por unidad (El País, 2018). Este aumento estuvo motivado por diversos elementos:

- Especulación a gran escala: La popularidad ascendente de las criptomonedas captó la atención de inversores minoristas novatos, muchos de los cuales adquirieron activos sin comprender sus principios (Cointelegraph, 2018).

- Cobertura de los medios: Las noticias impulsaron la narrativa del "oro digital", incrementando aún más la demanda (Wikipedia, 2018).
- Aparición de las ICOs (*Initial Coin Offering*): Numerosas empresas emergentes introdujeron sus propias criptomonedas, garantizando altos rendimientos y captando más inversión (El País, 2018).
- Relevancia institucional: Algunas corporaciones de gran envergadura empezaron a ver Bitcoin como una reserva de valor, incrementando así su confiabilidad (CoinTelegraph, 2018).

Durante el comienzo de 2018, el mercado sufrió una rectificación severa. En pocos meses, el precio del Bitcoin se redujo más del 80%, estabilizando alrededor de los 3,000 dólares (El País, 2018). Dentro de las causas de este descenso sobresalen las normativas más rigurosas en China y Estados Unidos, que restringieron el crecimiento del mercado de criptomonedas (CoinTelegraph, 2018), la desconfianza y la volatilidad, que impulsaron a numerosos inversores a liquidar sus posiciones (El País, 2018), y la burbuja de las ICOs, en la que numerosas empresas emergentes que obtuvieron fondos mediante ofertas iniciales de criptomonedas se extinguen, causando pérdidas significativas (Wikipedia, 2018).

El ejemplo de *Bitcoin* en 2018 puede ser un ejemplo de nuestra hipótesis hacia el sesgo del “*hype*” y la especulación irracional en la inversión en tecnología. Su relato muestra conexiones con otras burbujas, como la del Metaverso en 2021, y genera cuestionamientos acerca de la viabilidad de las valoraciones en mercados en desarrollo.

#### 5.2.2.2. *Metaverso 2021: De la euforia al escepticismo*

En 2021, el Metaverso se transformó en una de las principales tendencias tecnológicas después de que Meta (antes Facebook) anunciara su estrategia de apuesta por este concepto (El País, 2024). Empresas e inversores empezaron a invertir miles de millones en empresas emergentes y proyectos vinculados con los mundos virtuales. Elementos que provocaron esta fiebre:

- Convertir a Facebook en Meta, con una inversión inicial de más de 10.000 millones de dólares en su segmento de metaverso (El País, 2024)
- Implementación precoz por marcas importantes, como Nike y Gucci, que presentaron productos en línea (La Mansión Coworking, 2024).
- Boom en plataformas como *Decentraland* y *The Sandbox*, cuyos tokens y propiedades digitales aumentaron significativamente en valor (El País, 2024).

No obstante, en menos de dos años, la pasión por el Metaverso se redujo considerablemente debido a diversos factores. La ausencia de adopción a gran escala provocó que, pese a la inversión realizada, la cantidad de usuarios en activo en las plataformas del metaverso se redujera (El País, 2024). Las restricciones tecnológicas también tuvieron un rol crucial, dado que los aparatos de realidad virtual continuaban siendo caros e incómodos para el usuario medio (El País, 2024). Adicionalmente, en 2023, el crecimiento de la inteligencia artificial (IA) desvió la atención y el capital de riesgo hacia esta industria, dejando al Metaverso relegado (El País, 2024). En contraparte, los resultados económicos adversos de Meta, que declaró pérdidas millonarias en su proyecto con el metaverso, disminuyeron aún más la inversión en la industria (La Mansión Coworking, 2024).

El ejemplo del Metaverso evidencia una vez más cómo el “*hype*” puede afectar las decisiones de inversión. Como sucedió en la burbuja de Bitcoin en 2018, la mezcla de altas expectativas, especulación y ausencia de bases sólidas condujo a un descenso brusco en la valoración de numerosas compañías del sector.

### 5.2.3. Influencia del Equipo fundador

Leyendo acerca de otros aspectos no cuantitativos que miran los inversores, destaca la importancia que dan al equipo fundador. Por lo general, consideran al grupo de personas que inicia una compañía uno de los elementos cruciales al momento de decidir invertir en startups. Los inversores generalmente toman en cuenta características como la trayectoria profesional del equipo, su diversidad y la cohesión entre sus integrantes al evaluar una posible inversión.

Aspectos Clave Evaluados por los Inversores:

- Experiencia y habilidades clave son aspectos que los inversores consideran importantes en los fundadores, ya que aportan valor al éxito de la startup (Dozen Investments, 2023).
- Diversidad del Equipo: Variedad en los equipos iniciales está relacionada a una mayor innovación y creatividad que pueden tener un impacto positivo en el buen desempeño de la empresa emergente (Keiretsu Forum, 2023).
- Red de Contactos : Contar un grupo fundador que tenga una red amplia de contactos puede abrir puertas a oportunidades comerciales, colaboraciones estratégicas y la obtención de recursos importantes (Dozen Investments, 2023).

- Distribución Equitativa: Una distribución justa y sólidamente fundamentada de la equidad entre los cofundadores puede generar mayor confianza por parte de los inversores al evidenciar compromiso y unidad dentro del equipo (Ruta Emprendedor, 2024).

Podemos observar que el perfil y la constitución del equipo inicial son cruciales en las decisiones de inversión, dado que los inversores buscan equipos fuertes y diversos que estén comprometidos y puedan llevar adelante el plan de negocios de manera eficiente y adaptarse a los desafíos del mercado.

## 6. Conclusiones

Este trabajo ha analizado cómo influyen los sesgos cognitivos en las decisiones de inversión en startups, con especial atención al sesgo sectorial y a la percepción del equipo fundador, combinando el marco teórico de las finanzas conductuales con una metodología cualitativa basada en entrevistas y contrastándolo con un análisis de mercado. A la luz de los resultados obtenidos, se pueden extraer diversas conclusiones relevantes tanto para el ámbito académico como para el profesional.

En primer lugar, se constata una concentración significativa del capital en sectores percibidos como disruptivos o en tendencia, como *fintech*, inteligencia artificial o *eHealth*. Esta tendencia no siempre responde a una lógica estrictamente financiera, sino que viene condicionada por fenómenos como el “*hype*” tecnológico, la visibilidad mediática o el efecto imitación entre fondos de inversión. Esta evidencia confirma la hipótesis de un sesgo sectorial, que puede conducir a una asignación ineficiente del capital y a una desatención de sectores con alto potencial que no se ajustan a las narrativas dominantes.

En segundo lugar, se observa que el perfil del equipo fundador, especialmente su trayectoria profesional, formación académica y red de contactos, juega un papel central en la decisión de invertir, incluso por encima de métricas financieras objetivas en fases iniciales. Este hallazgo evidencia la existencia de sesgos como el efecto halo o la heurística de representatividad, que pueden favorecer la financiación de ciertos perfiles estandarizados y dificultar el acceso a capital para emprendedores con propuestas innovadoras, pero fuera de lo tradicional.

En tercer lugar, el análisis de entrevistas con actores clave del ecosistema revela la presencia de sesgos cognitivos estructurales en los procesos de decisión, tales como el

exceso de confianza, el sesgo de confirmación y el comportamiento en rebaño. Si bien algunas firmas han desarrollado mecanismos para mitigar estos sesgos, como marcos de evaluación estandarizados, validación cruzada entre equipos o revisión sistemática de procesos, su efectividad es parcial y no elimina completamente las distorsiones en la valoración y selección de startups.

Por último, este trabajo pone de manifiesto que la toma de decisiones en capital riesgo está mediada tanto por factores psicológicos como por estructuras narrativas del mercado, lo cual exige una reflexión crítica por parte de los inversores. Fomentar una evaluación más imparcial, diversa y basada en datos no solo contribuiría a una distribución más eficiente del capital, sino que también ampliaría el alcance de la innovación y la competitividad del ecosistema emprendedor.

En este sentido, se recomienda a los fondos de inversión incorporar herramientas más objetivas de análisis, fortalecer la diversidad de sus equipos evaluadores y revisar periódicamente sus procesos internos para identificar posibles patrones sesgados. Asimismo, sería conveniente promover políticas públicas que incentiven la financiación de sectores emergentes menos visibles y que apoyen a equipos fundadores diversos, con el fin de generar un entorno de inversión más equitativo, plural y sostenible.

## 7. Declaración de Uso de IA

- 1) *Brainstorming* de ideas de investigación: Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
- 2) Estudios multidisciplinares: Para comprender perspectivas de otras comunidades sobre temas de naturaleza multidisciplinar.
- 3) Constructor de plantillas: Para diseñar formatos específicos para secciones del trabajo.
- 4) Corrector de estilo literario y de lenguaje: Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
- 5) Sintetizador y divulgador de libros complicados: Para resumir y comprender literatura compleja.
- 6) Traductor: Para traducir textos de un lenguaje a otro.
- 7) Revisor: Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.

- 8) Preparación de entrevistas: utilicé la IA para plantear posibles preguntas orientadoras para las entrevistas semiestructuradas a inversores y emprendedores

## 8. Bibliografía

- Arora, A., Fosfuri, A., y Roende, T. (2022). *Caught in the middle: The bias against startup innovation with technical and commercial challenges*. <https://doi.org/10.3386/w29654>
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., y Welch, I. (1992). A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades. *Journal of Political Economy*, 100(5), 992–1026.
- Bustamante, V. (2024 , diciembre 31). *La inversión en startups en 2024 crece más de un 50% y suma 2.350 millones de euros invertidos en España*. El Referente. Recuperado de <https://elreferente.es/actualidad/la-inversion-en-startups-en-2024-crece-mas-de-un-50-y-suma-2-350-millones-de-euros-invertidos-en-espana>
- Bustamante, V. (2024b, diciembre 18). *Las 25 rondas de inversión más destacadas en Scaleups y Startups de España en 2024*. El Referente. <https://elreferente.es/actualidad/las-25-rondas-de-inversion-mas-destacadas-en-scaleups-y-startups-de-espana-en-2024/>
- Capboard. (2024). *Informe de inversión en startups en España 2024*. Recuperado el 23 de marzo de 2025, de <https://www.capboard.io/es/inversion-startups-espana-2024>
- Cointelegraph. (2018). The Burst of the Bitcoin Bubble: An Autopsy. Recuperado de <https://es.cointelegraph.com/news/the-burst-of-the-bitcoin-bubble-an-autopsy>
- Computerworld España. (2019, 27 agosto). EEUU lidera la lista de inversores de capital riesgo en tecnología de IoT. *Computerworld.es*. <https://www.computerworld.es/article/2125370/eeuu-lidera-la-lista-de-inversores-de-capital-riesgo-en-tecnologia-de-iot.html>
- Cumming, D., Meoli, M., & Vismara, S. (2019). Does equity crowdfunding democratize entrepreneurial finance? *Small Business Economics*, 56(2), 533-552. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00188-z>

- Digital, R. (2023, junio 19). *Historias de éxito de emprendedores digitales*. <https://www.linkedin.com/pulse/historias-de-%C3%A9xito-emprendedores-digitales-rimadigital/>
- Dozen Investments. (2023). *¿Qué debe buscar un inversor en los fundadores de una startup?* <https://dozeninvestments.com/recursos/la-importancia-del-equipo-que-debe-buscar-un-inversor-en-los-fundadores-de-una-startup/>
- El País. (2018, diciembre 28). *El desplome del Bitcoin y el fin de la fiebre del oro digital*. [https://elpais.com/economia/2018/12/28/actualidad/1546010008\\_998410.html](https://elpais.com/economia/2018/12/28/actualidad/1546010008_998410.html)
- El País. (2024). *El estado actual del metaverso: ¿burbuja o realidad duradera?*. Recuperado de <https://elpais.com/tecnologia/2024-12-14/el-metaverso-no-es-un-juego-con-unas-gafas-es-el-nuevo-internet.html>
- Hirshleifer, D. (2015). Behavioral Finance. In *Annual Review of Financial Economics* (Vol. 7, pp. 133–159). Annual Reviews Inc. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-092214-043752>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). *Prospect theory: An analysis of decision under risk*. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
- Keiretsu Forum. (2023). *La importancia de la diversidad en los equipos fundadores de startups*. Recuperado de <https://www.keiretsuforum.es/emprendedor/importancia-diversidad-equipo-fundadores-startups/>
- La Mansión Coworking. (2024). *El Metaverso y su caída en desuso*. Recuperado de <https://lamansioncoworking.com/2024/07/23/el-estado-actual-del-metaverso-burbuja-o-realidad-duradera/>
- Marks, H. (2013). *The most important thing illuminated: Uncommon sense for the thoughtful investor*. Columbia University Press.
- Ruta Emprendedor. (2024, 5 noviembre). *¿Qué Es El 'founders Equity' Y Su Importancia En Startups*. Recuperado de <https://www.rutaemprendedor.com/que-es-el-founders-equity-y-su-importancia-en-startups>
- Taleb, N. N. (2018). *Skin in the game: Hidden asymmetries in daily life*. Random House.
- Wikipedia. (2018). *Caída del precio de Bitcoin de 2018*. Recuperado de [https://es.wikipedia.org/wiki/Ca%C3%ADda\\_del\\_precio\\_de\\_bitcoin\\_de\\_2018](https://es.wikipedia.org/wiki/Ca%C3%ADda_del_precio_de_bitcoin_de_2018)

Navaretti, G. B., Calzolari, G., y Pozzolo, A. F. (2017). FinTech and banks: Friends or foes? *European Economy – Banks, Regulation, and the Real Sector*, 2017(2), 9–30. Recuperado de [https://european-economy.eu/wp-content/uploads/2018/01/EE\\_2.2017-2.pdf](https://european-economy.eu/wp-content/uploads/2018/01/EE_2.2017-2.pdf)

## 9. Anexo

### Anexo 1: Tabla Comparativa de Autores, Conceptos y Metodologías

<b>Autor / Fuente</b>	<b>Concepto Clave</b>	<b>Metodología / Perspectiva</b>	<b>Hallazgo Relevante</b>
Kahneman y Tversky (1979)	<i>Prospect Theory</i>	Teórico / Experimental	Aversión a la pérdida y evaluación asimétrica del riesgo
Taleb (2018) – <i>Skin in the Game</i>	Alineación de incentivos, responsabilidad	Ensayo filosófico crítica sistémica	La implicación personal reduce comportamientos excesivamente riesgosos
Marks, (2013) – <i>The Most Important Thing</i>	H. Pensamiento de segundo nivel percepción prudente del riesgo	Enfoque y inversor racional práctico	La gestión del riesgo subjetivo es más importante que predecir retornos futuros

### Anexo 2: Entrevista a Amadeus Ventures

#### 1. Introduction and Investment Approach

1. What are the main criteria you use to evaluate startups in general? How do these criteria differ when assessing technology or fintech startups?
2. How do you balance quantitative aspects (KPIs, financial metrics) versus qualitative factors in your investment decisions?
3. Amadeus Ventures invests in growth-stage startups. How do your selection criteria change depending on the company's maturity level?
4. How do macroeconomic conditions and the venture capital investment

cycle influence your strategic decisions?

## **2. Non-Quantitative Factors and Potential Biases**

1. Beyond financial data, which non-quantitative factors do you consider most relevant when investing? (e.g., team, technological disruption, market trends, strategic partnership)
2. Do you believe there is a bias favoring certain types of founders in venture capital? (e.g., ex-FAANG, MBA graduates, founders with prior successful startup experience)
3. How important is the founding team's network in securing investment? Do startups with better access to investors have a significant advantage?
4. How does the geographic location of a startup influence your investment decisions? Do you prefer investing in specific fintech or tech ecosystems?
5. In highly regulated industries like fintech, how does the regulatory environment impact your decision-making? Have there been cases where regulatory uncertainty outweighed business fundamentals?

## **3. Startup Evaluation and Investment Process**

1. Beyond prior experience, how do you assess the strength of a founding team? What intangible qualities inspire confidence?
2. Are there subjective factors in decision-making, such as affinity with the team or alignment with the startup's vision?
3. In fintech, where trust and security are critical, how do you measure a startup's credibility regarding reputational and regulatory risks?
4. How much weight does storytelling and pitch presentation hold in the final investment decision?

## **4. Real Cases and Reflection on Biases**

1. Can you share an example where an investment decision was influenced by a non-objective factor?
2. Have you ever passed on a startup due to non-quantitative reasons, only to later realize those factors were key to its success or failure?
3. How do you mitigate biases in the investment process, particularly in tech and financial sectors?

## **5. Conclusion**

1. How can the objectivity of investment decisions in tech and fintech startups

be improved?

2. Do you see an evolution in biases within venture capital? What trends do you think will shape the future of tech investing?

### Anexo 3: Entrevista a Cabify

#### **1. Relación con los Inversores y Proceso de Inversión en Cabify**

1. ¿Cuáles son los principales factores que los inversores analizan cuando evalúan invertir en Cabify?
2. ¿Cómo varían los criterios de los inversores en función del tipo de fondo (venture capital, corporate VCs, private equity)?
3. ¿Cuánto peso tienen los aspectos cuantitativos (KPIs financieros, rentabilidad, crecimiento) frente a los cualitativos (equipo, narrativa, sinergias estratégicas) en las negociaciones de inversión?
4. ¿Cuánto influyen factores externos como el entorno macroeconómico o las tendencias del sector de movilidad en la toma de decisiones de los inversores?
5. ¿Qué estrategias ha utilizado Cabify para captar inversión y posicionarse ante inversores de alto nivel?

#### **2. Percepción de Sesgos en la Inversión**

6. Más allá de los datos financieros, ¿qué factores no cuantitativos parecen ser más relevantes para los inversores? (Ejemplo: red de contactos del equipo, reputación de los fundadores, narrativa del negocio).
7. ¿Considera que existen sesgos en la captación de inversión? Por ejemplo, ¿las startups con fundadores con cierto perfil (ex-FAANG, MBA, experiencia previa en startups exitosas) tienen más facilidad para atraer capital?
8. ¿Cree que la ubicación geográfica influye en la percepción de los inversores? ¿Se han encontrado con dificultades para atraer inversión en comparación con startups de Silicon Valley o hubs europeos como Berlín y Londres?
9. ¿Ha habido casos en los que la moda o el "hype" de un sector ha jugado un papel clave en la decisión de los inversores sobre Cabify?

#### **3. Evaluación de Adquisiciones y Fusiones por parte de Cabify**

10. ¿Qué factores analiza Cabify cuando considera adquirir o fusionarse con otra empresa?

11. ¿Cuánto peso tienen los aspectos cuantitativos (ingresos, rentabilidad, cuota de mercado) frente a los cualitativos (sinergias estratégicas, innovación tecnológica, posicionamiento de marca)?
12. ¿Cómo valora Cabify la solidez de los equipos fundadores de startups que considera adquirir? ¿Qué cualidades intangibles generan confianza en una empresa potencialmente adquirida?
13. ¿Cuáles son los principales desafíos regulatorios que enfrentan al evaluar adquisiciones en diferentes mercados?
14. ¿Qué importancia tiene la integración tecnológica al decidir una adquisición o fusión?

#### **4. Casos Reales y Reflexión sobre el Proceso de Evaluación**

15. ¿Podría compartir un caso en el que un inversor haya tomado una decisión de inversión basada en factores no objetivos?
16. ¿Ha habido casos en los que Cabify haya descartado una adquisición que posteriormente resultó ser una oportunidad clave en el sector?
17. ¿Cómo intenta Cabify mitigar sesgos en su proceso de evaluación de empresas para inversión o adquisición?

#### **5. Conclusión y Tendencias Futuras**

18. ¿Cómo cree que se puede mejorar la objetividad en la inversión en startups tecnológicas y en los procesos de adquisición?
19. ¿Percibe una evolución en los criterios de inversión de los fondos de venture capital en los últimos años? ¿Hacia dónde cree que se dirige la inversión en startups de movilidad y tecnología?
20. ¿Qué tendencias marcarán el futuro de las adquisiciones y fusiones en el sector de movilidad?

### Anexo 4: Istria Capital

#### **1. Evaluación de Empresas para Adquisición**

1. ¿Cuáles son los criterios clave que utilizan para evaluar empresas potenciales en las que invertir?
2. ¿Qué peso tienen los aspectos cuantitativos como EBITDA, margen operativo, crecimiento y apalancamiento financiero en su decisión final?
3. ¿Existen sectores que consideran más atractivos que otros? ¿Por qué?

4. ¿Cómo afectan las condiciones del mercado (ciclo económico, tasas de interés, regulación) a sus decisiones de inversión?
5. Dado que los search funds suelen enfocarse en empresas con flujo de caja estable, ¿cómo priorizan estabilidad frente a crecimiento potencial?

## **2. Factores No Cuantitativos en la Toma de Decisiones**

6. Más allá de los datos financieros, ¿qué factores cualitativos juegan un papel clave en su decisión de inversión? (Ejemplo: cultura organizacional, liderazgo del equipo actual, reputación en el mercado, sinergias estratégicas).
7. ¿Hasta qué punto el equipo de gestión de la empresa adquirida influye en su decisión? ¿Prefieren que los fundadores sigan en el negocio o que haya una transición rápida de liderazgo?
8. En su experiencia, ¿existe algún sesgo en el proceso de selección de empresas? (Ejemplo: preferencia por empresas en mercados más conocidos, aversión a sectores menos tradicionales).
9. ¿Han descartado oportunidades de inversión por razones cualitativas que luego resultaron ser determinantes en el éxito o fracaso de la empresa?

## **3. Relación con los Emprendedores y Fundadores**

10. ¿Cómo evalúan la capacidad del searcher que liderará la empresa adquirida?
11. ¿Qué habilidades o rasgos de liderazgo consideran esenciales en un emprendedor que busca comprar y gestionar una empresa?
12. ¿Qué importancia tienen la experiencia previa, la formación académica o el background del searcher en la decisión de inversión?
13. ¿Cuánto peso tiene la alineación entre la visión del searcher y la cultura de la empresa adquirida?
14. ¿Cómo manejan situaciones en las que un search fund quiere comprar una empresa, pero los fundadores actuales son reacios a la venta o muestran resistencia al cambio?

## **4. Casos Reales y Reflexión sobre Sesgos en Inversión**

15. ¿Podría compartir un caso en el que una decisión de inversión haya estado influenciada por factores no cuantitativos?
16. ¿Han tenido experiencias en las que una empresa parecía sólida en términos financieros, pero fracasó debido a factores cualitativos como problemas en el equipo de gestión o cultura organizacional?
17. ¿Cómo intentan mitigar sesgos en la evaluación de oportunidades de inversión?

## **5. Tendencias y Perspectiva del Sector**

18. ¿Cómo ha evolucionado el modelo de search funds en Europa en comparación con EE.UU.?
19. ¿Perciben una mayor profesionalización del sector y un cambio en los criterios de inversión en los últimos años?
20. ¿Qué tendencias creen que marcarán el futuro de los search funds en términos de estrategia de inversión y selección de empresas?