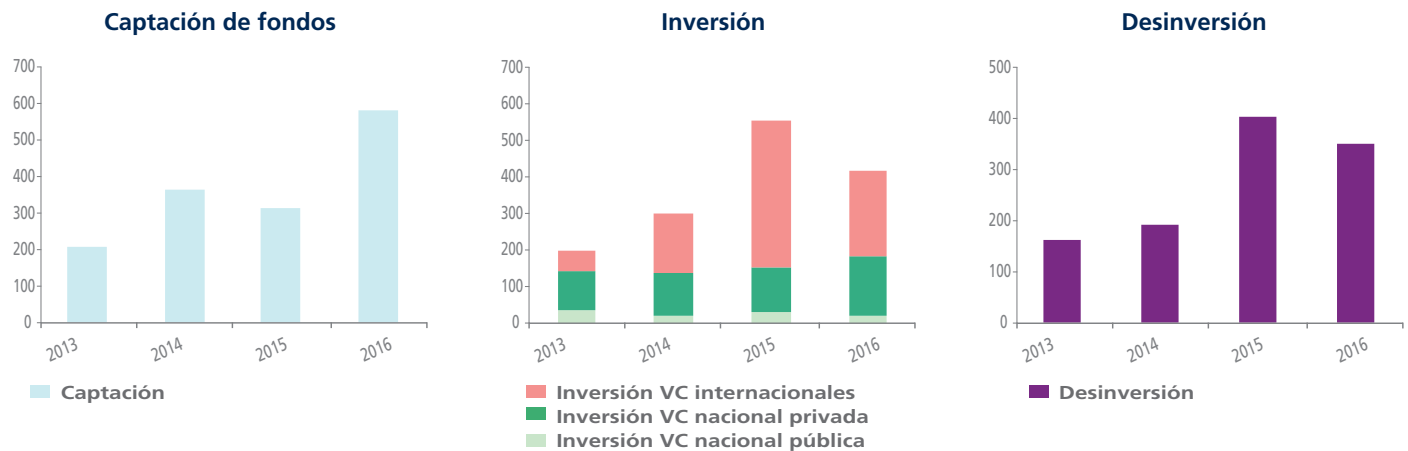


## INTRODUCCIÓN

### Evolución de las principales magnitudes en Venture Capital



### España, uno de los países con mayor atractivo en la industria de Venture Capital europea

El Venture Capital en España sigue en un proceso de consolidación, especialmente los hubs de Barcelona y Madrid, lo que le ha llevado a posicionarse como uno de los países más atractivos y prometedores en el panorama europeo. A ello están contribuyendo iniciativas ya comentadas en informes anteriores que cada año se afianzan más tales como:

- Puesta en marcha de incubadoras y aceleradoras repartidas por toda la geografía española y en todo tipo de sectores con un impacto directo en el impulso de start ups.
- Presencia creciente de inversores de todo tipo (Business Angels, plataformas de crowdfunding o instrumentos públicos

de financiación canalizados a través de la fórmula préstamo participativo), los cuales enriquecen la oferta de financiación del ecosistema de start ups.

- Paralelamente, las grandes corporaciones, pieza clave para el desarrollo del ecosistema y de la actividad de Venture Capital, está ganando protagonismo a través de la puesta en marcha de incubadoras sectoriales así como de la inversión directa; aunque todavía su papel sigue siendo limitado. No obstante, en 2016 protagonizaron la única operación por encima de los €100M en Venture Capital.

### La desinversión clave en la madurez del sector

No obstante, si hay un factor que está impulsando la inversión en primeras fases, el cual ha sido especialmente positivo en 2015 y 2016 es la desinversión en start ups. El resultado de estas salidas trae consigo mayor confianza en el sector de Venture Capital nacional, y por lo tanto mayores opciones a captar nuevos recursos, así como mayor número de emprendedores convertidos en *business angels* con experiencia y dinero para invertir, que en algunos casos

se instrumentaliza a través de nuevos vehículos de Venture Capital. Sin duda, la oferta de recursos del sector de Venture Capital está creciendo en los últimos años no sólo en cantidad (en 2016 se ha conseguido un máximo en la captación de nuevos fondos por parte de las gestoras privadas nacionales de Venture Capital (€569M<sup>1</sup>), también en calidad ya que los equipos locales están levantando la segunda y tercera generación de nuevos fondos.

<sup>1</sup> Para conocer mejor la captación de recursos de las gestoras privadas españolas en 2016 consultar el capítulo "Captación de nuevos recursos" de este mismo informe.

## Los fondos internacionales de Venture Capital apuestan por start ups españolas

Por último, hay que destacar los fondos internacionales, los cuales atraídos por la madurez del sector, en tan sólo 4 años se han posicionado como un actor fundamental en la escena del Venture Capital nacional. **En los últimos años, entre 20 y 30 nuevos fondos internacionales han decidido apostar por start ups españolas por primera vez.** No obstante, ninguna de estas

entidades ha abierto oficina en España, liderando sus inversiones equipos ubicados en otras capitales europeas. A finales de **2016 de las 157 entidades internacionales con cartera en empresas españolas, 109 son de Venture Capital.** A nivel nacional el sector cuenta con 78 fondos de Venture Capital nacionales<sup>2</sup> de los cuales 12 son públicos.

### PRINCIPALES CONCLUSIONES DEL AÑO 2016<sup>3</sup>

- 2015 fue un año excepcional en volumen de inversión de Venture Capital en start ups españolas debido a que los fondos internacionales lideraron numerosas rondas superiores a los €10M de ticket de inversión.
- En 2016, las entidades de Venture Capital nacionales privadas impulsaron la inversión en primeras fases en España, tanto en volúmenes invertidos como número de empresas financiadas, gracias a los nuevos fondos y gestoras que se han puesto en marcha en los últimos años.
- Máximo en start ups financiadas por el Venture Capital (390 empresas en 2016), especialmente en series A y B, en los tramos de inversión comprendidos entre los €250.000 y €5M de equity y apoyando todos los sectores (destacando TIC y digital en número de start ups invertidas y ciencias de la vida por el volumen de inversión recibido).
- Los fondos internacionales cerraron un menor número de inversiones de elevado tamaño en 2016, lo que impactó directamente en el volumen global de inversión. No obstante, mantienen su interés por la start up española (2016 ha sido su segundo mejor registro de volumen y número de inversiones).
- Las start ups invertidas por los fondos nacionales de Venture Capital (en torno a 380) se configuran como cantera de las inversiones futuras de los fondos internacionales.

### Resumen de la inversión de Venture Capital en Start up's españolas en 2016

2016	Nacional	Internacional
<b>Corporate VC (Inversión)</b>	€8,47M	€116M <sup>4</sup>
<b>VC (Inversión)</b>	€143,6M	€112,7
<b>VC Público (Inversión)</b>	€22M	–
<b>Inversores Activos 2016</b>	55	33
<b>M€ Invertidos</b>	€174M	€228,7M
<b>Nº inversiones realizadas</b>	429	40
<b>Start up's Receptoras<sup>5</sup></b>	381	27
<b>Ronda Media (M€)</b>	€0,45M	€8,4M
<b>Ticket Medio (M€) inversiones</b>	€0,4M	€5,7M

<sup>2</sup> Entidades de Capital Privado cuya orientación inversora es el Venture Capital y más de la mitad de su cartera la componen empresas en fase semilla, arranque, otras fases iniciales y late stage venture.

<sup>3</sup> Todos los datos estadísticos del sector de Venture Capital se pueden consultar en la página 23.

<sup>4</sup> En 2016, la inversión de Rakuten en Cabify (participada también por el fondo español Seaya Ventures, entre otros), fue determinante en la inversión de los Corporate.

<sup>5</sup> En total se invirtieron 390 empresas en 2016, 18 de las cuales fueron coinvertidas por fondos nacionales y por fondos internacionales y por lo tanto el agregado por tipo de inversor suma 408 empresas.

## ACTIVIDAD DE VENTURE CAPITAL EN 2016

**Se mantiene el ritmo de inversión en Venture Capital situándose como el segundo mejor registro histórico.** La actividad inversora en 2016 llevada a cabo por fondos de Venture Capital (tanto nacionales –55– como internacionales –33–) en empresas españolas se situó en **€402,8M**, lo que equivale a una **caída de 24,8% respecto al volumen alcanzado en 2015 (€535,8M)**. Este retroceso se explica en parte por el menor número de rondas de gran tamaño (superiores a €10M) en start ups en fase late stage venture y other early stage que impulsaron en 2015 la inversión hasta máximos históricos (9 inversiones cerradas entre €10-€100M contabilizadas en 2015 frente a 3 en 2016), todas ellas llevadas a cabo por fondos internacionales. El menor número de grandes operaciones es natural ya que el mercado español está ganando tamaño pero todavía no hay tanta demanda de start ups que necesiten elevadas rondas de financiación cada año. No obstante, también hay que destacar que por primera vez una start up española ha recibido más de €100M de inversión por parte de un solo inversor<sup>6</sup>. Los **fondos internacionales** de Venture Capital siguen con el foco inversor puesto en España aportando el 56% de la inversión total con **€228M** (-41% respecto a 2015), registro que se posiciona como el segundo mejor de la serie histórica. Estos fondos realizaron 40 inversiones en 27 empresas.

**Las entidades de Venture Capital nacionales privadas impulsaron la inversión en primeras fases en España.** Por su parte, los **fondos de Venture Capital nacionales, en particular las entidades privadas, aumentaron su inversión en start ups españolas hasta los €174M** (18% más respecto a 2015 en el que invirtieron €147M) y **canalizando inversión en 429 inversiones<sup>7</sup> a unas 381 empresas<sup>8</sup>**. La previsión para los próximos años sigue siendo positiva, con una oferta de start ups cada vez más madura y variada en fases y sectores, unos fondos de venture capital locales con abundantes recursos y experiencia y un inversor extranjero que mantiene el radar en las start ups españolas y que como novedad empieza a invertir sin apoyarse en fondos de Venture Capital locales.

**Los fondos gestionados por firmas de Venture Capital privadas lideran la inversión.** Desde el punto de vista del **tipo de entidad** la actividad inversora la desarrollan, fundamentalmente, las entidades privadas con **€380,8M** invertidos en 2016 (**94% sobre el volumen total invertido**), frente a **€22M de inversión de los fondos públicos (5%)**.

Se confirma un año más el **papel del sector público como inversor de start ups a través de fondos de Venture Capital** y la reducción de su actividad como inversor directo. Este hecho responde a unos menores presupuestos para la inversión desde el inicio de la crisis y un cambio en los instrumentos de financiación que utilizan, cada vez más orientados a programas específicos de

**Máximo histórico en el número de start ups que recibieron financiación de Venture Capital.** En 2016 se cerraron 469 inversiones de Venture Capital en un total de **390 empresas** (13,7% de crecimiento respecto a 2015), máximo histórico, de las cuales **230 start ups recibían por primera vez financiación de Venture Capital** (45 empresas más respecto a 2015). En 160 empresas las inyecciones de capital se dirigieron a apoyar el portfolio (+3,2%). El 97% de las start ups recibieron rondas de inversión comprendidas entre €250.000 y €5M de equity.

Desde el punto de vista de los fondos de Venture Capital que canalizaron capital hacia nuevas inversiones para su cartera, en total aportaron €309M de inversión mientras que las ampliaciones o follow ons se situaron en €93M en 2016.

**Crece el número de start ups invertidas en primeras fases.** Las fases start up o rondas A, y other early stage o rondas B, destacaron no solo por los volúmenes de inversión recibidos (€92M y €98M respectivamente): desde el punto de vista del número de **start ups financiadas se alcanzaron máximos en el número de rondas A (170 empresas) y rondas B (94 empresas) financiadas por Venture Capital.**

La madurez que están alcanzando cada vez mayor número de start ups del ecosistema español está consolidando el late stage como una categoría determinante en la distribución de la inversión por fases. En concreto, el **late stage concentró aproximadamente el 50% del total de la inversión**, y fue la única fase que junto al capital semilla (€15,7M) mantuvo, prácticamente, los niveles registrados en 2015 gracias a la inversión en Cabify.

La asignatura pendiente sigue siendo la financiación de la transferencia de tecnología. En los dos últimos años Innvierte y Fond ICO Global han creado programas específicos para impulsar la creación de fondos de Venture Capital enfocados a resolver este gap y como resultado **86 empresas en fases semilla han sido financiadas en 2016, máximo en los últimos 4 años.**

préstamos participativos. Paralelamente, su papel como inversor indirecto en fondos de Venture Capital sigue teniendo un peso relevante en la base de LPs que conforman los vehículos de Capital Privado. En concreto, en 2016 los programas FOND ICO Global (gestionado por Axis), Innvierte (gestionado por CDTI) y del ICF aportaron cerca de €100M a vehículos de Venture Capital.

En el ejercicio 2016 **los agentes privados nacionales** más activos en número de inversiones fueron: Caixa Capital Risc, Inveready Technology Investment Group, Nauta Capital y Kibo Ventures. Por el lado **público**: Gestión Capital Riesgo País Vasco, Seed Capital Bizkaia, Vigo Activo, Sodena y Xesgalicia<sup>9</sup>.

<sup>6</sup> La inversión de Rakuten en Cabify.

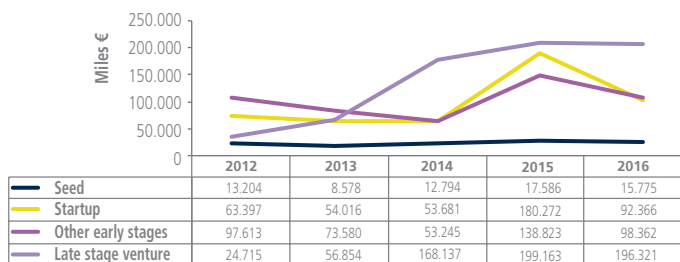
<sup>7</sup> El número de inversiones contabiliza las empresas que han recibido financiación desde el punto de vista del fondo de manera que algunas empresas receptoras pueden estar contabilizadas más de una vez si la inversión fue sindicada por varios inversores.

<sup>8</sup> Estas 381 empresas incluyen 18 empresas en las que se realizaron coinversiones de fondos nacionales e internacionales.

<sup>9</sup> Las principales operaciones de Venture Capital realizadas en 2016 se pueden consultar en la página 29 de este informe.

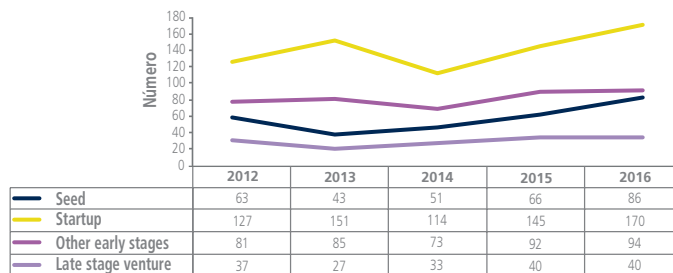
## Inversión de Venture Capital en primeras etapas según fase de la empresa

### Volumen



Seed Startup Other early stages Late stage venture

### Número de start ups

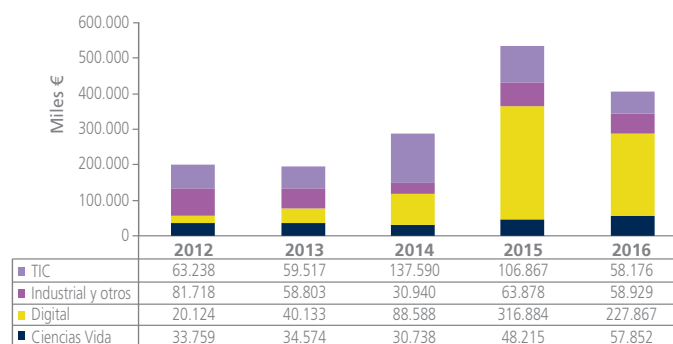


Seed Startup Other early stages Late stage venture

Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

**Aumenta el apoyo del Venture Capital en todos los sectores.** En 2016, los diferentes sectores que conforman la economía española crecieron en número de start ups financiadas con Venture Capital. En concreto, **se invirtieron un total de €286M en empresas relacionadas con el sector TIC y Digital** repartidos en **221 empresas**. Destacaron los fondos internacionales al dedicar más del 86% de su inversión (€197M) a start ups en el sector de la informática. Industria mantiene prácticamente el nivel de 2015 (€60M) de inversión aunque sobresalió por financiar a más 110 empresas (máximo en los últimos 4 años). En 2015 y 2016, el sector **Ciencias de la Vida** está atrayendo a números fondos internacionales y corporates ventures, lo que ha llevado a que este sector haya recibido en 2016 un total de €57,9M repartido en 56 start ups, máximo histórico en ambas variables. En sólo cuatro años el sector Ciencias de la vida ha doblado el tamaño de la ronda media pasando de 500.000€ en 2012 a 1 millón en 2016.

## Volumen de inversión en Venture Capital por sectores



TIC  
Industrial y otros  
Digital  
Ciencias Vida

Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

**Barcelona y Madrid, dos hubs de Venture Capital.** Con un total de **€125M de inversión en start ups catalanas y €191M para start ups de Madrid en 2016**, las dos regiones siguen posicionándose como centros de innovación y emprendimiento destacando por la concentración de fondos de Venture Capital y start ups, así como por la celebración de eventos y creación de

comunidades en torno a las start ups que sin duda contribuyen al desarrollo de la inversión en primeras fases. A bastante distancia se situaron Castilla - León (€22M de inversión en la región), País Vasco (€12,5M) y Galicia (€11M). **Cataluña también lideró el número de start ups financiadas (102)**. Le siguió Madrid (64 start ups), País Vasco (48 start ups) y C. Valenciana (32 start ups).

**La creación de valor del Venture Capital.** Como consecuencia de la maduración del sector, en los dos últimos años han empezado a ser más habituales las salidas exitosas, las cuales no se han reflejado tanto en los volúmenes, ya que esta variable se mide a precio de coste, como en la calidad de estas desinversiones y el impacto positivo que están generando sobre el sector. **Los €350M desinvertidos en un total de 195 desinversiones** destacaron por las siguientes razones:

1. El reconocimiento de minusvalías se sitúa en el menor registro histórico (€13,5M en 23 desinversiones).

2. La venta a terceros se consolida como la vía de salida más importante (€202,8M en 34 desinversiones)

3. La venta a otro fondo de Venture Capital o Private Equity ha pasado de €1,2M en 2012 a €38,7M en 2016 en un número muy similar de desinversiones (4 en 2012 y 5 en 2016) lo que demuestra como el sector va ganando tamaño.

4. Las salidas a bolsa como mecanismo de desinversión en Venture Capital deberían ganar mayor presencia.

**INVERSIÓN**

TIPO DE INVERSOR	Volumen (Millones €)					Número de empresas				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
EVC internacionales	39,0	57,1	153,8	388,6	228,7	9	31	36	70	40
EVC nacionales privados	112,2	101,6	112,5	120,2	152,1	263	261	260	293	324
EVC nacionales públicos	47,8	34,4	21,5	27,0	22,0	73	68	54	107	105
<b>TOTAL</b>	<b>198,9</b>	<b>193,0</b>	<b>287,9</b>	<b>535,8</b>	<b>402,8</b>	<b>345*</b>	<b>360*</b>	<b>350*</b>	<b>470*</b>	<b>469*</b>
<b>FASES</b>										
Seed	13,2	8,6	12,8	17,6	15,8	63	43	51	66	86
Start-up	63,4	54,0	53,7	180,3	92,4	127	151	114	145	170
Other early stage	97,6	73,6	53,2	138,8	98,4	81	85	73	92	94
Later stage venture	24,7	56,9	168,1	199,2	196,3	37	27	33	40	40
<b>TOTAL</b>	<b>198,9</b>	<b>193,0</b>	<b>287,9</b>	<b>535,8</b>	<b>402,8</b>	<b>308</b>	<b>306</b>	<b>271</b>	<b>343</b>	<b>390</b>
<b>TAMAÑO</b>										
0 - 0,25 M€	19,7	19,7	15,8	22,6	21,0	180	147	150	210	218
0,25 - 0,5 M€	16,8	16,2	16,8	16,3	23,7	54	68	33	33	47
0,5 - 1 M€	22,4	31,7	41,9	44,6	40,2	36	49	35	41	56
1 - 2,5 M€	47,5	56,3	57,7	80,6	87,2	26	24	37	30	47
2,5 - 5 M€	31,3	39,6	19,5	65,3	47,0	7	12	5	12	12
5 - 10 M€	46,8	29,5	52,1	39,6	22,8	2	5	6	4	4
10 - 25 M€	14,4	0,0	54,0	63,1	20,0	2	1	4	10	4
25 - 50 M€	0,0	0,0	30,0	114,8	37,5	1	0	0	1	1
50 - 75 M€	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0	0
75 - 100 M€	0,0	0,0	0,0	89,1	0,0	0	0	1	1	0
Mayor o igual de 100 M€	0,0	0,0	0,0	0,0	103,5	0	0	0	1	1
<b>TOTAL</b>	<b>198,9</b>	<b>193,0</b>	<b>287,9</b>	<b>535,8</b>	<b>402,8</b>	<b>308</b>	<b>306</b>	<b>271</b>	<b>343</b>	<b>390</b>
<b>SECTORES</b>										
Ciencias Vida	33,8	34,6	30,7	48,2	57,9	61	55	48	51	56
Digital y consumo	20,2	40,1	88,6	316,9	227,9	101	110	106	129	142
Industrial y otros	81,7	58,8	30,9	63,9	58,9	63	72	56	75	113
TIC	63,2	59,5	137,6	106,9	58,2	83	69	61	88	79
<b>TOTAL</b>	<b>198,9</b>	<b>193,0</b>	<b>287,9</b>	<b>535,8</b>	<b>402,8</b>	<b>308</b>	<b>306</b>	<b>271</b>	<b>343</b>	<b>390</b>
<b>REGIONES</b>										
Andalucía	17,7	7,9	4,2	10,6	5,2	28	24	15	18	9
Aragón	1,1	0,3	0,5	0,1	1,1	2	2	2	2	2
Asturias	2,8	3,3	2,9	1,6	2,1	10	16	12	9	12
Baleares	1,1	0,1	2,3	12,3	10,8	2	4	1	4	4
Canarias	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1	0	1	2	1
Cantabria	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0	1	0	0	0
Castilla-La Mancha	6,1	12,0	4,8	2,6	1,5	0	5	6	21	3
Castilla-León	0,0	1,8	3,0	4,8	22,0	15	18	13	8	19
Cataluña	51,9	63,5	171,0	327,6	125,8	109	96	87	102	102
Extremadura	3,4	2,0	4,1	8,0	1,7	1	14	11	7	5
Galicia	13,7	11,7	2,6	4,8	11,1	10	10	12	25	47
Madrid	45,2	53,9	65,0	126,5	191,8	53	51	55	69	64
Murcia	3,3	2,0	2,3	0,4	3,9	2	4	3	3	6
Navarra	15,7	13,1	5,7	6,0	8,1	18	15	14	15	33
País Vasco	7,0	5,5	9,0	10,1	12,5	22	17	17	38	48
La Rioja	0,7	0,3	0,0	0,3	0,5	4	1	0	1	3
Comunidad Valenciana	29,1	15,2	10,1	20,1	4,7	31	28	22	19	32
Ceuta/ Melilla	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>198,9</b>	<b>193,0</b>	<b>287,9</b>	<b>535,8</b>	<b>402,8</b>	<b>308</b>	<b>306</b>	<b>271</b>	<b>343</b>	<b>390</b>

\* Número de inversiones.

## DESINVERSIÓN

VÍAS DE DESINVERSIÓN	Volumen (Millones €)					Número de desinversiones				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
Recompra	16,5	36,3	40,1	40,1	85,9	36	40	46	37	36
Venta a otra ECP	1,8	2,2	3,6	11,5	38,7	4	4	6	6	5
Venta a terceros	69,3	26,6	62,9	305,7	202,8	28	32	24	18	34
Mdo. Valores	0,2	2,7	0,0	0,2	1,4	1	1	0	3	4
Reconocimiento minusvalías	54,0	78,5	71,4	30,7	13,5	81	97	60	70	23
Reembolso de préstamos	5,3	10,2	7,9	9,0	5,8	62	40	119	135	79
Otras formas	14,1	5,7	8,0	6,3	1,8	36	11	12	14	14
<b>TOTAL</b>	<b>161,2</b>	<b>162,2</b>	<b>193,9</b>	<b>403,4</b>	<b>350,0</b>	<b>248</b>	<b>225</b>	<b>267</b>	<b>283</b>	<b>195</b>
<b>FASES</b>										
Seed	26,7	17,5	31,9	11,3	9,3	99	79	118	117	73
Start-up	96,0	109,0	130,2	61,2	71,6	107	124	114	112	76
Other early stage	18,0	33,2	8,1	18,1	31,1	29	16	19	34	33
Later stage venture	20,5	2,6	23,7	312,8	238,0	13	6	16	20	13
<b>TOTAL</b>	<b>161,2</b>	<b>162,2</b>	<b>193,9</b>	<b>403,4</b>	<b>350,0</b>	<b>248</b>	<b>225</b>	<b>267</b>	<b>283</b>	<b>195</b>

## CAPTACIÓN DE NUEVOS RECURSOS

TIPO DE INVERSOR	Volumen (Millones €)			
	2013	2014	2015	2016
Instituciones financieras	82,8	65,3	37,9	110,0
Fondos de pensiones	9,6	32,8	23,6	15,0
Compañías de seguros	2,1	1,0	6,0	16,7
Fondo de Fondos	24,7	2,5	26,1	98,4
Empresas no financieras	43,3	87,5	40,2	30,5
Family office	19,2	41,8	75,4	179,3
Inversores públicos	20,4	112,0	82,0	98,3
Instituciones académicas	0,0	0,0	1,0	0,0
Mercado de valores	0,0	2,2	0,0	0,0
Otros	1,0	7,2	14,1	20,8
Plusvalías para reinversión	0,8	6,4	0,0	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>203,8</b>	<b>358,8</b>	<b>306,5</b>	<b>569,0</b>