

SE AFIANZA EL SECTOR DE LA INVERSIÓN EN EMPRESAS EN PRIMERAS ETAPAS.

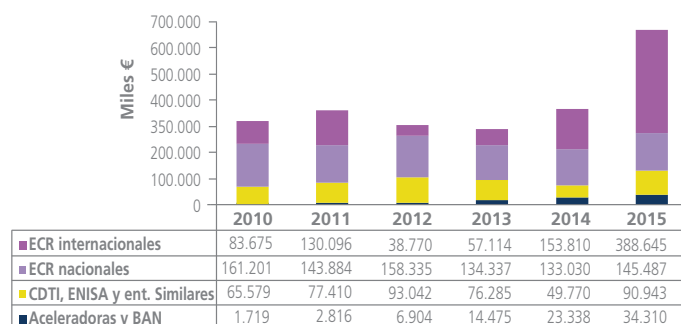
Manteniendo la inercia de 2014, la inversión global en empresas en primeras fases sigue ganando tamaño en la economía española, tanto desde el lado de la oferta (numero de entidades inversoras y fondos disponibles) como demanda (*start ups* receptoras de inversión). Los protagonistas en este segmento de inversión son, además de las entidades de "Venture Capital", operadores complementarios como las incubadoras/aceleradoras, *business angels* (en solitario o sindicados a través de redes), plataformas de *crowdfunding* y las instituciones públicas especializadas en la concesión de préstamos participativos.

En 2015, la inversión recibida por empresas españolas que se encontraban en estas primeras fases de desarrollo (semilla, arranque, expansión en *start ups* y *late stage*¹), superó los €659,4M, registro que equivale a un crecimiento del 83% frente al volumen registrado en 2014 (€359,9M). Al igual que el año pasado, la contribución de los distintos actores a la inversión en primeras fases se mantiene: las entidades de *Venture Capital* destacaron al ser responsables del 81% sobre el total invertido en primeras fases. Las instituciones públicas aportaron el 14% de la inversión, mientras que los *business angels*, plataformas

de *crowdfunding* y aceleradoras, fueron responsables del 5% del volumen total.

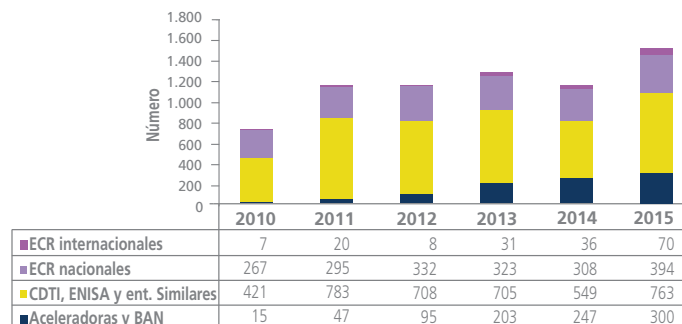
Desde el punto de vista del número de inversiones en primeras fases², e incluyendo a todo el ecosistema inversor, se cerraron un total de 1.527 inversiones, de las cuales 763 corresponden a préstamos participativos otorgados por instituciones públicas, 464 a los fondos de *Venture Capital* (tanto nacionales como internacionales) y el resto a aceleradoras, plataformas de *crowdfunding* y *business angels* (300).

Inversión en primeras etapas, según tipo de inversor



■ ECRs internacionales
 ■ ECRs nacionales
 ■ CDTI, ENISA y ent. Similares
 ■ Aceleradoras y BAN

Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo



■ ECRs internacionales
 ■ ECRs nacionales
 ■ CDTI, ENISA y ent. Similares
 ■ Aceleradoras y BAN

Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

En 2015 se han confirmado las tendencias que se apuntaron en el informe de 2014 y que están impulsando un entorno favorable para la inversión en primeras fases en España.

En primer lugar, el ecosistema relacionado con la inversión en empresas en primeras fases (aceleradoras, incubadoras, *business angels*, Entidades de *Venture Capital* nacionales e internacionales, *Corporate Ventures*...) sigue creciendo en número y en variedad de agentes inversores.

a) **Aumento de las redes de *business angels*, plataformas de *crowdfunding* y aceleradoras e incubadoras**, que gracias a su actividad (300 inversiones en 2015) está consolidando el formato de capital semilla y arranque en las empresas españolas.

b) **La mayor parte de la inversión de los fondos internacionales de Capital Privado³ nuevos en el mercado español fue financiación de *Venture Capital***. La confianza de los fondos de *Venture Capital* internacionales en el mercado español y en los inversores locales se constata con el incremento de nuevas entidades que hacen su primera inversión en una *start up* española. En 2015, de las 34 incorporaciones al mercado español de entidades de *Venture Capital* y *Private Equity* internacionales, 30 fueron fondos de *Venture Capital*⁴.

c) **El atractivo de las empresas españolas para los fondos de *Venture Capital* internacionales también se constata en el**

aumento del tamaño de las rondas de inversión. En 2015, estos fondos realizaron 11 inversiones superiores a los €10M frente a las 5 registradas en 2014. Los fondos internacionales protagonizaron las principales operaciones del sector desde el punto de vista de volumen recibido por la empresa, en coinversión con fondos de *Venture Capital* locales [la lista de las principales operaciones de *Venture Capital* cerradas en 2015 se puede consultar en la página 29 de este informe]. Sin duda, el aumento de los nuevos operadores internacionales que están entrando a invertir es un síntoma de madurez del mercado español de *Venture Capital*.

d) **Las grandes corporaciones dedican cada vez más atención al fenómeno *start up***, creando programas que permiten el desarrollo de proyectos innovadores relacionados con su actividad principal.

e) **La inversión directa en *start ups* innovadoras por parte de las grandes corporaciones también se está impulsando**, gracias a la puesta en marcha de un mayor número de vehículos de inversión especializados por parte de estas organizaciones (*corporate venture*).

¹ Capital semilla o seed: inversión en empresas sin ventas

Capital arranque o start up: Inyección de capital en empresas con primeras ventas pero con EBITDA negativo

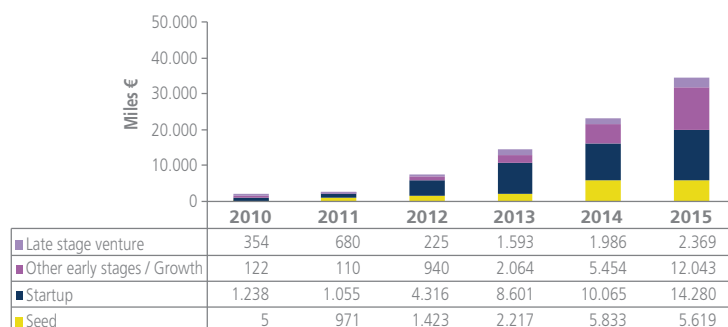
Other early stages o growth: reinversión o aportación de capital en una serie B o C a una start up

Late stage: Inversión realizada por fondos de *Venture Capital* en empresas en crecimiento con ventas y EBITDA positivo.

² El número de inversiones mide el número de empresas que han recibido financiación, lo que supone que puede haber duplicidades si la inversión fue sindicada por varios inversores.

Volumen de inversión en primeras etapas según fase de la empresa por tipo de inversor:

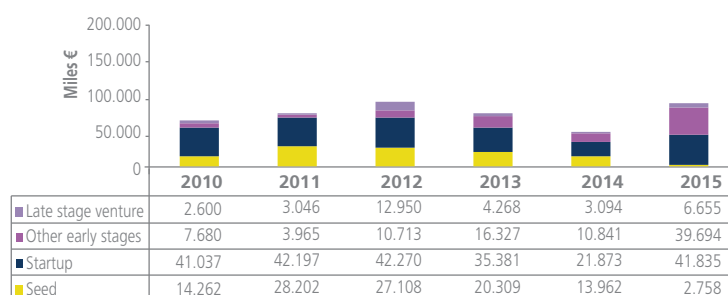
ACELERADORAS Y BUSINESS ANGELS*



■ Late stage venture
 ■ Other early stages
 ■ Startup
 ■ Seed

Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

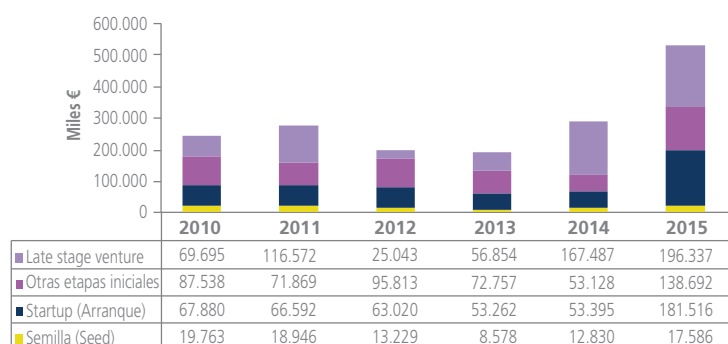
PRIMERAS FASES DE PRESTAMOS PARTICIPATIVOS (INSTITUCIONES PÚBLICAS)



■ Late stage venture
 ■ Other early stages
 ■ Startup
 ■ Seed

Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

VENTURE CAPITAL



■ Late stage venture
 ■ Other early stages
 ■ Startup
 ■ Seed

Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

* El aumento de la fase other early stages/growth se debe a una única inversión que concentró casi el 66% del volumen invertido en esta categoría.

A finales de 2015 la inversión en primeras fases contaba con un total de 273 operadores en este mercado³, de los cuales 109 son fondos de Venture Capital nacionales⁴ (92 privados y 17 públicos), 87 fondos de Venture Capital internacionales (ninguno cuenta por el momento con oficina en España). Del total de estos 196 fondos de Venture Capital, 125 hicieron al menos una operación en 2015. Las instituciones públicas especializadas en la concesión de préstamos participativos cuentan con 5 entidades y las agrupaciones de *business angels*, plataformas de *crowdfunding* y aceleradoras e incubadoras con 70.

En segundo lugar, sigue aumentando la disponibilidad de nuevos recursos para invertir debido a la reactivación del fundraising nacional y de la constitución de nuevos vehículos de Venture Capital promovidos por emprendedores que han realizado desinversiones de sus propias start ups con éxito.

Como resultado de la actividad de captación de recursos, **en 2015 los fondos levantados por entidades de Venture Capital**

privadas nacionales superaron los €292M (-16% respecto a 2014). Entre otros destacaron los siguientes nuevos vehículos: el nuevo fondo de la gestora Caixa Capital Risc (**Caixa Invierte Start**) de €20M, **Bullnet Capital III** (€42M) de Bullnet Gestión, **Axon ICT III Spain** de Axon (importe no publicado), **Nauta Tech Invest IV** (€70M, primer cierre) de Nauta Capital VC Partners o **Santander Innoventures** (en torno a los €80M), vehículo de Venture Capital del Banco Santander, así como varias ampliaciones de recursos en vehículos de Capital Privado que no han sido publicados. Adicionalmente, hay más de 20 fondos en proceso de fundraising.

Los programas lanzados por CDTI (Invierte) e ICO a través de Axis (FOND-ICO Global) se han convertido en inversores ancla de muchos de los nuevos fondos lanzados. La aportación de recursos públicos a fondos de Venture Capital se ha mantenido, al igual que en 2014, en torno al 28%.

³ La actividad de Capital Riesgo ha pasado a denominarse Capital Privado y abarca tanto la actividad de Venture Capital como de Private Equity. Para más detalle ver carta del presidente en este mismo informe.

⁴ La lista de las entidades internacionales que comenzaron su actividad inversora en España se puede ver en la pagina x de este informe

⁵ Consideradas todas aquellas inversiones que tienen cartera viva en start ups españolas y que se ha podido recoger su actividad en este informe.

⁶ Estos fondos son 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, other early stage y late stage venture.

ACTIVIDAD DE VENTURE CAPITAL

Máximo histórico en el volumen invertido por los fondos de Venture Capital en empresas españolas, apoyado por el dinamismo de los fondos internacionales. Centrando el análisis en la actividad llevada a cabo por los 125 fondos de Venture Capital (tanto nacionales -66 entidades- como internacionales⁷ -59 entidades-) que tuvieron actividad inversora en España en 2015, durante el año **invertieron €534M**, lo que equivale a un **crecimiento del 86%** sobre el volumen alcanzado en 2014 (€286,8M). Este buen dato se explica por la intensa actividad de los fondos internacionales que siguen apostando por las *start ups* españolas a través de su participación en rondas b y posteriores (algunas de ellas de gran tamaño). En concreto, los **fondos internacionales aumentaron su inversión** respecto a 2014 un **152,6%** hasta alcanzar los €388M (73% de la inversión total de Venture Capital y registro que se posiciona como el mejor de la serie histórica). Estos fondos realizaron un total de 70 inversiones en 28 empresas.

Por su parte, los **fondos de Venture Capital nacionales**, con **€145M**, mejoraron ligeramente su nivel de inversión respecto a 2014 (€133M).

Tal y como se preveía en 2014, la inversión de Venture Capital en España seguirá creciendo en los próximos años, no sólo por el interés de los fondos internacionales de Venture Capital (cuya presencia en el mercado español es cada vez mayor) en las *start ups* españolas, sino también por los numerosos recursos (tanto en número de fondos como en volumen de fondos) con los que los fondos locales de Venture Capital cuentan para mantener e incrementar su nivel de inversión en el futuro.

Consolidación del ecosistema *start up*: un total de **38** empresas más respecto a 2014 recibieron financiación de Venture Capital por primera vez. En 2015 se cerraron 464 inversiones de Venture Capital en un total de **342** empresas (28% de crecimiento respecto a 2014), de las cuales **190** recibían por primera vez financiación de Venture Capital (+25% de crecimiento respecto a 2014), y en 152 empresas las inyecciones de capital fueron ampliaciones o *follow on* (+31%). Asimismo, creció el **volumen de inversión dirigido a las empresas financiadas por primera vez** a través de Venture Capital (**€206M** frente a los €73M contabilizados en 2014). En el caso de las ampliaciones, el crecimiento se duplicó hasta alcanzar los €327,7M de inversión.

Los fondos gestionados por entidades de Venture Capital privadas protagonizaron la actividad inversora. Desde el punto de vista del tipo de inversor, el peso de la inversión lo concentran las entidades privadas (**95% sobre el volumen total**) con **€507,4M** de inversión en 2015, frente al **5% invertido por las entidades públicas (€26,8M)**. En términos generales, las entidades públicas con actividad en el segmento de Venture Capital han experimentado en el tiempo una disminución de su capacidad inversora directa (menores presupuestos para la inversión y número invariable de entidades), y en el caso de algunas

Mayor tamaño de las rondas en serie A para nuevas inversiones. En el análisis de las inversiones que recibieron financiación de Venture Capital por primera vez, según fase de desarrollo de la empresa (tabla 1), todas las categorías crecieron respecto a 2014: las empresas en fase semilla recibieron **€17,6M** de inversión (+39% frente a 2014) en **66** empresas y el **capital arranque o start up** alcanzó un volumen de inversión de **€130,5M** (+269% frente a 2014) en **93** empresas. Las series A nuevas no sólo aumentaron en número en 2015, también el tamaño de las rondas se incrementó pasando de **€0,5M de inversión media por empresa a €1,4M en 2015**. El mayor tamaño de las rondas A se apoya en que muchos fondos de Venture Capital nacionales están aumentando sus importes medios de inversión como consecuencia de su madurez y evolución. En el **ejercicio 2015 los agentes privados nacionales más activos** fueron: Caixa Capital Risc, Invready, Nauta, Kibo Ventures, Sinensis Seed Capital y Cabiedes & Partners. Por el lado público: Sodicaman, Sodena y Xesgalicia.

Nuevas Inversiones de Venture Capital por fase

(Importe M€)	2014	2015	2014 / 2015
Seed	12,6	17,6	39%
Start up	35,4	130,5	269%
Other early stage Growth	6,6	7,1	3%
Large stage venture	18	51	179%
	73	206,5	183%

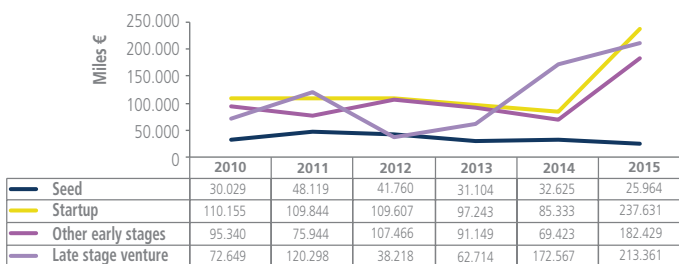
Nº de Empresas	2014	2015	2014 / 2015
Seed	52	66	27%
Start up	72	93	29%
Other early stage Growth	14	17	21%
Large stage venture	14	14	0%
	152	190	25%

entidades, está ligando esta parte de su inversión a la concesión de pequeños préstamos participativos. No obstante, su aportación a la financiación de la *start up* española la está complementando a través de su actividad como inversor en fondos de Venture Capital (LP) con los programas Innvierte (CDTI) y Fond ICO Global (Axis/ICO). Por su parte, el número de entidades privadas de Venture Capital, así como sus recursos, sigue creciendo año tras año y, por lo tanto, su inversión.

⁷ El análisis de este capítulo se centra en la actividad de los fondos de Venture Capital nacionales y los fondos de Venture Capital internacionales que invertieron en empresas españolas, por lo que no se incluye aquella actividad inversora de fondos de Venture Capital nacionales en *start ups* fuera de España (€75,9M en 2015).

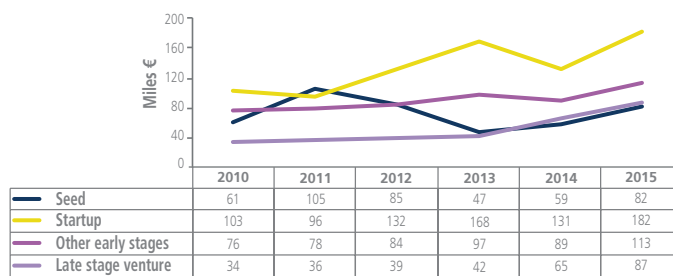
Inversión de Venture Capital en primeras etapas según fase de la empresa

Volumen



Seed Startup Other early stages Late stage venture

Número de Inversiones



Seed Startup Other early stages Late stage venture

Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

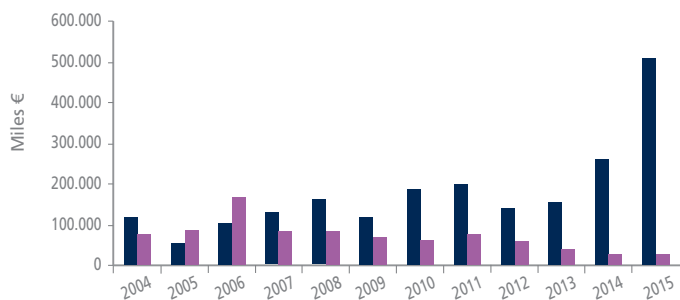
La inversión de *Venture Capital* en España se concentra en el sector tecnológico. El desarrollo reciente del sector de *Venture Capital* ha tenido como resultado un mayor peso de la inversión en empresas tecnológicas frente a la inversión en empresas tradicionales. Este cambio de tendencia iniciado en 2009 se produce fundamentalmente por:

1.- Cambio del perfil del inversor de *Venture Capital* en España por el cual hay una menor inversión de entidades públicas que normalmente se dirige a la economía tradicional, mientras que la inversión de *Venture Capital* privada, cuya apuesta inversora está más relacionada con empresas tecnológicas e innovadoras se va incrementando cada año.

2.- Deal flow creciente en el ámbito tecnológico. En 2015 el **volumen dirigido a empresas tecnológicas** alcanzó **€509M**, registro que se sitúa como máximo histórico. En el número de empresas invertidas, igualmente sobrepasa la inversión tecnológica con **260 empresas**, lo que equivale a un peso del 76% sobre el total de empresas invertidas por los fondos de *Venture Capital* durante el ejercicio. Esta dinámica parece que se mantendrá en los próximos años, ya que tanto los nuevos fondos

que se levantan como las nuevas entidades de *Venture Capital* que se constituyen tienen un perfil claramente tecnológico.

Volumen de inversión en Venture Capital por contenido tecnológico



Empresas tecnológicas Empresas tradicionales Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

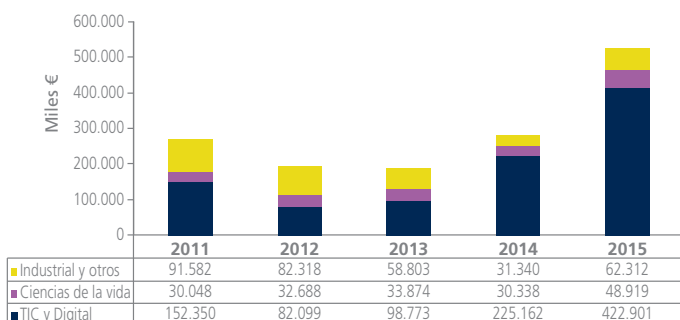
El 78% del volumen dirigido a empresas financiadas por primera vez a través de *Venture Capital* fueron proyectos en los sectores de TIC y Digital. En concreto, se invirtieron **€161,5M** en empresas relacionadas con el sector TIC y Digital que hasta el momento no habían recibido inversión de *Venture Capital* (+207% respecto al volumen invertido en 2014). El resto de los €206M dirigidos a nuevas inversiones se repartieron en el sector Industria (€32,8M; crecimiento del 148% respecto a 2014) y Ciencias de la vida (€12M; crecimiento del 66% respecto a 2014). Los nuevos recursos para el tejido de start ups que nunca habían contado con financiación de *Venture Capital* hasta 2015 se dirigieron principalmente a TIC y Digital (120 empresas), seguido de 48 empresas en Industria y 22 en Ciencias de la vida.

La mayor parte de los inversores internacionales de *Venture Capital* están financiando las series B y posteriores (crecimiento en *start ups*) en los sectores TIC, Digital y Ciencias de la Vida. Mientras, las series A en estos sectores las protagonizan, principalmente, los fondos de *Venture Capital* locales.

La atracción de nuevos inversores internacionales de *Venture Capital* y *Corporate Venture* en la financiación de *start ups* en el sector

Ciencias de la vida ha impulsado el volumen total de inversión (€48,9M), cifra que se sitúa como máximo histórico. Hasta 2015 este sector sólo contaba con los recursos de los fondos de *Venture Capital* locales.

Volumen de inversión en Venture Capital por sectores



Industrial y otros Ciencias de la vida TIC y Digital Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo