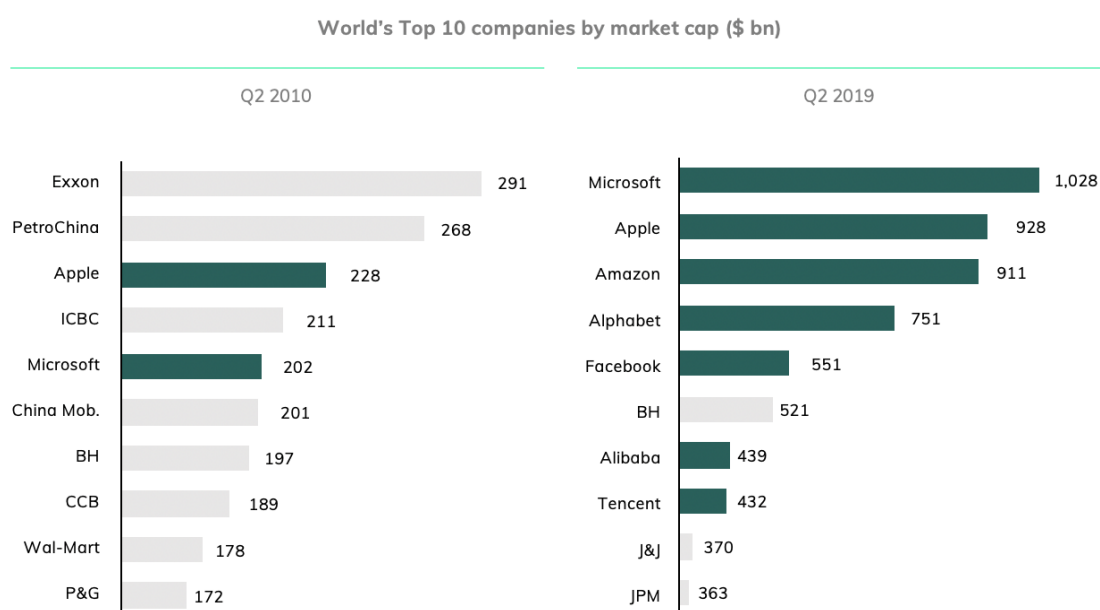


El Venture Capital europeo: la siguiente gran oportunidad

La tecnología está reinventando el mundo, y lo está haciendo creando valor

Por medio de la tecnología, las startups (compañías tecnológicas de reciente creación) están redefiniendo completamente la forma en la que vivimos y trabajamos, desarrollando nuevas formas de comunicación y comercio, reinventando el transporte y la movilidad urbana, digitalizando la medicina y la educación, automatizando procesos, implantando nuevas formas de propiedad, etc.

De esta manera, las startups están creando un inmenso valor y redefiniendo los mercados financieros: en 2010 sólo dos de las 10 compañías con mayor capitalización bursátil del mundo eran tecnológicas (Apple, Microsoft); hoy, las cinco empresas de mayor capitalización bursátil en el mundo son compañías tecnológicas (Microsoft, Apple, Amazon, Alphabet, Facebook).



Fuente: Bloomberg. Graph: Samaipata VC

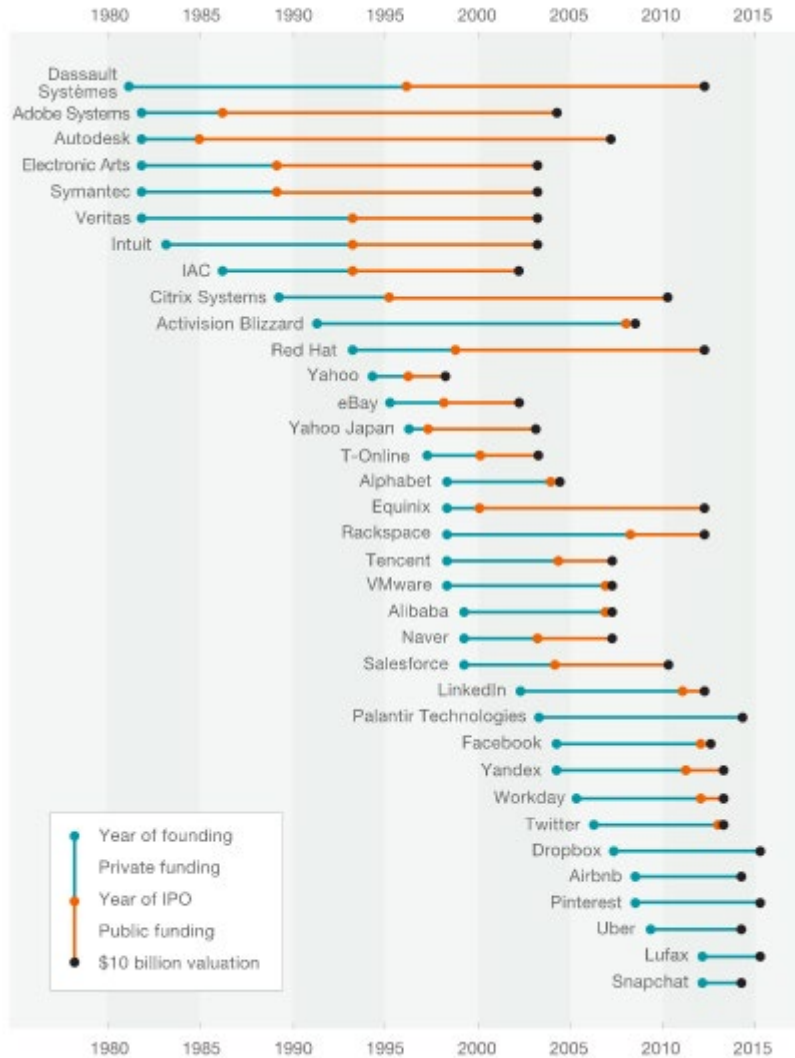
Gran parte del valor creado por startups se genera pre-IPO y es capturado por los fondos de Venture Capital

Las startups están generando cada vez más valor y más rápido. En 2016 había 127 unicornios (startups no cotizadas de +\$1bn valoración); en 2018 ese número se había multiplicado por 2.3x hasta 295.

Y no sólo se están multiplicando los unicornios, sino que se está acortando el tiempo que necesitan las startups para alcanzar valoraciones de +\$1bn. En 1980 el tiempo mínimo para que una empresa tecnológica llegará a \$10bn de valoración era de 25 años y pasaba necesariamente por salir a Bolsa; en 2015 Snap Inc alcanzó la categoría de decacornio (valoración +\$10bn) 3 años después de su nacimiento y 2 años antes de convertirse en

compañía cotizada. Uber, Lyft, Dropbox, Snapchat, Airbnb, Stripe, etc., son ejemplos de startups tecnológicas que han alcanzado una valoración de +\$10bn antes de salir a Bolsa. De hecho, las dos últimas no son todavía cotizadas, y su valoración supera los \$35bn.

Las empresas tecnológicas están alcanzando valoraciones de +\$10bn cada vez más rápido y antes de salir a Bolsa.



Fuente: McKinsey

En un entorno en el que la generación de valor crece, se acelera y se concentra pre-IPO, el Venture Capital - principal forma de financiación de las startups en los mercados privados - es el activo financiero mejor posicionado para capturar la mayor parte del valor creado. Este es uno de los principales factores que explican el hecho de que el top 25% de fondos de VC superen en retornos al top 25% equivalente en otro tipo de activos financieros.

TIR a largo plazo de diferentes clases de activos financieros

Horizonte temporal	VC (Mediana)	VC (Top 25%)	NASDAQ	S&P 500	Top 25% VC vs. S&P
--------------------	--------------	--------------	--------	---------	--------------------

25 años	14.9%	30.6%	9.2%	7.3%	23.3%
20 años	19.2%	51.8%	7.8%	6.1%	45.7%
15 años	12.5%	96.1%	4.5%	2.6%	93.5%

Fuente: FactSet & Thomson ONE (2012)

En este contexto, el Venture Capital se está consolidando como un activo financiero con altos retornos y forma ya parte de la cartera de inversores institucionales tradicionales (fondos de pensiones, aseguradoras, fondos de universidades, etc.) que ven en esta clase de activo una oportunidad de maximizar retornos y contribuir al desarrollo tecnológico.

La oportunidad del Venture Capital se consolida en una Europa en expansión tecnológica

El desarrollo tecnológico no se detiene, profundizando y acelerando la creación de valor por parte de las startups. Este impacto es especialmente evidente en Europa, donde la industria tecnológica está todavía infrarrepresentada (\$400bn en Europa, equivalente al 2.5% del PIB en 2018), pero que ya registra tasas de crecimiento 5 veces superiores a las del resto de la economía.

En los últimos años el ecosistema tecnológico y emprendedor de Europa ha experimentado un fuerte crecimiento, impulsado por la consolidación de los factores estructurales necesarios:

- *Proliferación de historias de éxito:* Europa está produciendo unicornios a un nivel 15x superior a una década atrás, 17 sólo en 2018. 2018 presencié también la salida a Bolsa de 4 startups europeas a valoraciones de más de \$5bn (Spotify, Farfetch, Elastic, Adyen)
- *Densidad de talento y salarios competitivos:* Europa cuenta con 5.7 millones de programadores profesionales, número que aumenta cada año, frente a los 4.4 millones en EE.UU. Y mientras la densidad de talento continúa creciendo, los salarios se mantienen un 56% por debajo de EE.UU, mejorando la competitividad de Europa.
- *Consolidación de una base inversora para las fases iniciales:* en los últimos años Europa ha experimentado un incremento constante en la inversión por parte de inversores individuales o *business angels* (€7.1bn en 2017) y un aumento del número de aceleradoras, lo que ha consolidado el tejido financiero y operativo necesario para la creación y desarrollo de las startups en sus fases iniciales.

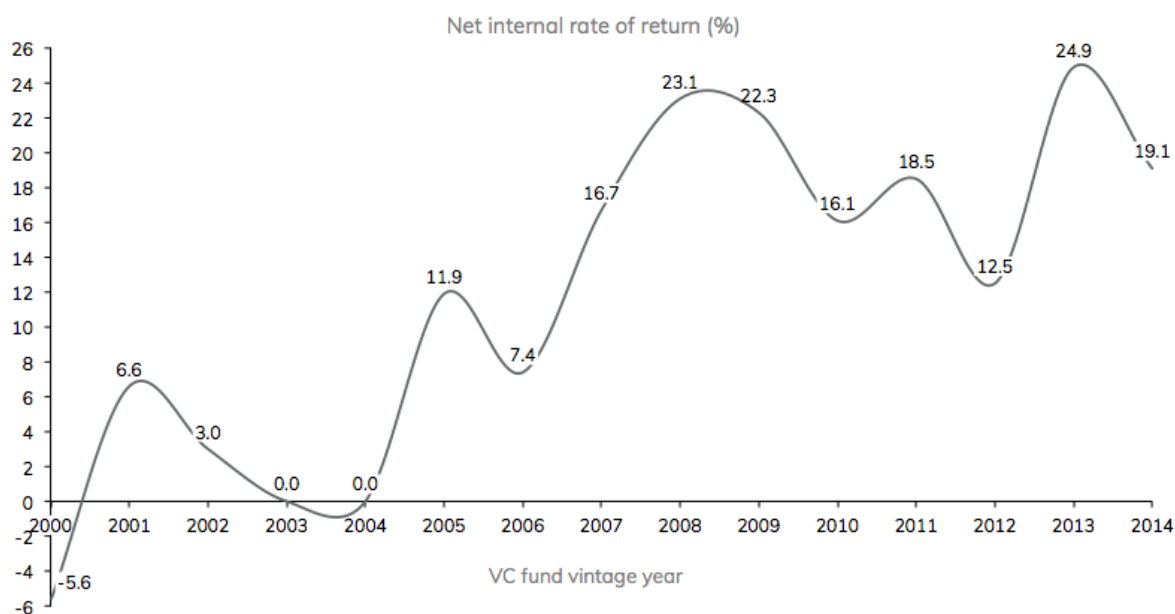
En este contexto, la inversión en startups en Europa se ha disparado, pasando de \$5bn en 2013 a \$23bn en 2018. Reino Unido (c.\$26bn) Alemania (\$13.5bn) y Francia (\$11.3bn) han concentrado el 60% de la inversión en Europa en el período 2013 - 2018. Por su parte, y en ese mismo período, España acumuló una inversión de \$3.8bn en startups.

El incremento en inversión en tecnología en Europa ha venido liderado por una industria de Venture Capital en expansión. Actualmente, el Venture Capital en Europa representa 0.09% del PIB, 4 veces menos que en EEUU o Israel, lo que pone de manifiesto la oportunidad de

crecimiento. Y las condiciones para ello se cumplen: Europa cuenta con la estructura económica y legal, el talento y los casos de éxito necesarios para acoger a una industria de Venture Capital líder.

La tendencia de crecimiento y consolidación del Venture Capital europeo se pone de manifiesto en la evolución positiva de los retornos y la profesionalización de la base inversora.

Top quartile performance of European of EIF-backed VC funds by vintage year



Fuente: European Investment Fund, Atómico "The State of European Tech", 2018

Atraídos por los retornos crecientes y una coyuntura favorable, en los últimos 5 años grandes patrimonios y Family Offices han invertido \$5bn en fondos de VC europeos, convirtiéndose en los principales inversores en este activo financiero detrás de las instituciones públicas. La profesionalización de la base inversora en fondos de VC se ha visto reflejada también en el aumento del número y volumen de inversión por parte de inversores institucionales (fondos de pensiones, aseguradoras, universidades, etc.). Y los buenos resultados y potencial del Venture Capital europeo están atrayendo por primera vez a fondos de fondos estadounidenses e inversores de Asia y Oriente Medio.

En un momento en el que las startups tecnológicas están reinventando el mundo y redefiniendo los mercados, creando valor cada vez más rápido y pre-IPO, el Venture Capital se encuentra en una posición única para captar gran parte de dicho valor y ofrecer altos retornos sostenidos en el tiempo. Especialmente en una Europa en plena expansión tecnológica.

José del Barrio es Economista y Licenciado en Administración y Dirección de Empresas. Comenzó su carrera en el área de consultoría estratégica de PwC. En 2011 fundó La

Nevera Roja, empresa adquirida por Rocket Internet en 2015 por 80 millones de euros. Actualmente es socio fundador de Samaipata VC: fondo de Venture Capital que invierte en startups europeas desde sus oficinas de Madrid, Londres y París.

Fuentes:

The Total Unicorn Club, CB Insights

Pitchbook

The State of European Tech, 2018

Grow fast or die slow: Why unicorns are staying private, McKinsey, May 2016