

MADUREZ DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

Casos de Éxito en la Transformación de Startup a Empresa Consolidada

2017



Colabora:



Patrocinado por:



Copyright © 2017, Webcaprisk Servicios, S.L.

No está permitida la reproducción total o parcial del documento, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, por fotocopia, por registro u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del titular del Copyright.

El acceso al Informe *Madurez del Venture Capital en España, Casos de éxito en la transformación de startup a empresa consolidada*, es libre y gratuito en www.webcapitalriesgo.com, no pudiendo ser puesto a disposición del público en ningún otro medio, ni escrito ni electrónico, sin autorización escrita del propietario de los derechos.

La fuente de todos los datos agregados recogidos en el informe es ASCRI/Webcapitalriesgo.com

*Madurez del Venture Capital en España
Casos de éxito en la transformación de startup a empresa consolidada*

Marzo 2017. Versión.1.0
Webcaprisk Servicios S.L. es la empresa

Índice

Introducción

Resumen Ejecutivo

Antecedentes del *Venture Capital* en España

Arranque de la actividad, primeros años de la década de los 90

Burbuja de internet en España (1998-2000)

Se para la música, etapa de transición (2001-2005)

Internet tira del carro, primeros grandes exits: BuyVip y Tuenti (2006-2010)

El inversor internacional toma posiciones... 2015 año record (2011-2016)

La labor del ICO, ENISA, CDTI, ASCRI y el crecimiento imparable del Capital Riesgo Informal

El *Private Equity* grandes grupos industriales entran en escena. Casos de Éxito

Privalia

eDreams

Idealista

Softonic

Ticketbis

MásMóvil

Social Point

Oryzon Genomics

Empresas que podrían protagonizar la próxima gran desinversión

Conclusiones

Entrevistas

Ysios Capital	Julia Salaverría. <i>Socia Fundadora</i>
Inveready	Roger Piqué. <i>Director de Inversiones y socio co-fundador</i> Carlos Conti. <i>Director Fondos Venture Debt y socio</i>
Enisa	Bruno Fernández Scrimieri. <i>Consejero Delegado</i>
Ad&Law	Miguel Ángel Martínez Bernal. <i>Socio</i>

Introducción

El *Venture Capital* ha experimentado un gran cambio en los últimos años en España. Más allá de la extraordinaria cifra invertida en 2015¹, en los últimos ejercicios se ha producido un salto cualitativo que ha elevado notablemente el grado de madurez de esta actividad financiera.

El principal cambio que ha experimentado ha sido la entrada masiva de inversores internacionales, cuya cifra se quintuplicó en los últimos 5 años. Además de los nuevos fondos inyectados al tejido empresarial, España se ha postulado definitivamente como un país en el que se pueden cerrar operaciones muy rentables.

Además de repasar las diferentes etapas por las que ha pasado el VC en nuestro país, con hechos relevantes y el detalle de más de 60 operaciones destacadas, en el informe se profundiza en los casos de éxito de **eDreams**, **Privalia**, **Social Point**, **Idealista.com**, **Softonic**, **Ticketbits**, **MásMóvil** y **Oryzon Genomics**, que recibieron financiación de *business angels*, fondos de capital semilla, de *Venture Capital* y de *Private Equity* y préstamos de organismos públicos como Enisa o CDTI. También se presenta a 11 *startups* que podrían protagonizar la próxima gran desinversión.

El círculo del *Venture Capital* en España se ha cerrado, alcanzando una dimensión suficiente para llamar la atención de fondos de *Private Equity*, grandes grupos industriales y mejorar las probabilidades para una eventual salida a Bolsa.

Queremos agradecer a **ENISA** su colaboración en el informe, a **Kibo Ventures** y **Ad&Law** como patrocinadores del mismo, así como el apoyo de **Bridgepoint** y **Portobello** para el sostenimiento de **Webcapitalriesgo.com**.

Marcos Salas de la Hera
Socio de Webcapitalriesgo.com

1. Según las cifras oficiales de ASCRI, Asociación del sector que lleva 30 años dando soporte al sector, €613 millones. [Acceso al informe ASCRI 2016](#)

Resumen ejecutivo

El *Venture Capital* ha cambiado enormemente en España, especialmente en los últimos cinco años. La llegada masiva de fondos internacionales, la nueva generación de fondos nacionales, la irrupción de las aceleradoras y plataformas de *crowdfunding*, la mayor organización de *business angels*, el tamaño alcanzado por algunas *startups*, o la contribución de agentes públicos, como Enisa o FondICO Global, son algunos factores que atestiguan el cambio. Todo esto atrajo el interés tanto de fondos de *Private Equity* y grupos industriales, dando lugar a numerosas rondas de financiación, compra ventas de gran tamaño o alguna esporádica salida a Bolsa, poniendo de manifiesto el grado de madurez que está alcanzando este segmento.

La aparición de las Sociedades públicas de Desarrollo Industrial regionales (SODIS), en los años setenta y ochenta, fue la antesala del arranque de la actividad de *Venture Capital* en España en los **primeros años de la década de los 90**. Aquella primera etapa fue bastante plana con volúmenes de inversión, mayoritariamente pública, en el entorno de los €25 millones y sin apenas presencia de fondos internacionales. A partir de 1997, el inversor privado fue ganando peso y ya se atisbaba el potencial de internet, de la mano de [Grupo Intercom](#). Algunas operaciones destacables en esta primera etapa fueron *Thyssen*, *Quavitae*, *Chupa Chups* o *Softonic*.

Burbuja de internet en España (1998-2000). En este trienio se empezaron a ver algunas de las primeras operaciones que marcaron una época en el mundo de Internet y las Telecomunicaciones en España, para bien y para mal. Fueron años en los que aparecieron nuevos inversores, entró mucho capital (pico en el año 2000, con €288M de inversión) y se prodigaron las inversiones en empresas tecnológicas en etapas iniciales. Algunos inversores desaparecieron para siempre tras el pinchazo de la burbuja y desplome del NASDAQ en abril de 2000, produciéndose una vuelta atrás a operaciones “más seguras” en empresas consolidadas de sectores tradicionales. Algunas operaciones destacadas en estos años fueron *Jazztel*, *eDreams*, *PharmaMar*, *Myalert.com*, *Submarino.com*, *Mercadolibre.com*, *Vitaminic*, *Patagon.com*, *Lanetro.com* o *Xfera*.

Se para la música... etapa de transición (2001-2005). Tras el pinchazo de la burbuja de internet, todavía se mantuvo cierta inercia inversora en este tipo de empresas en el año 2001, para comenzar una larga sequía que duró hasta el año 2006. En este periodo se invirtieron, en promedio, €183 millones invertidos y 119 operaciones por año y el número de inversores privados activos aumentó hasta 71 (+17). Destacaron las operaciones llevadas a cabo en *Wisdom*, *Vueling Airlines*, *Fractus* o *Netspira Networks*. En este periodo también fue llamativa la aparición y caída del fondo tecnológico *Marco Polo*, que atrajo cerca de €100 millones de importantes entidades financieras y empresas españolas y se disolvió a los cinco años de constituirse antes de haber invertido todo lo previsto.

Internet tira del carro: primeros grandes exits (2006-2010). La inversión siguió aumentando entre 2006 y 2010 alcanzando un promedio de €243 millones (+33%) y 328 operaciones al año (+66%). Destacó el sector Informática, que acumuló el 30% del volumen y del número de operaciones, y, en menor medida, el segmento de Energías renovables y la Biotecnología. En este periodo, el número de inversores nacionales privados activos creció un 34%, hasta 95. En 2006 llegaron los primeros grandes fondos de *Venture Capital*/internacionales a España, con la inversión de Sequoia e Index Ventures en *FON*.

Las ventas sucesivas de [BuyVip a Amazon](#) por unos €70 millones y de [Tuenti a Telefónica](#), por un importe similar, generaron una gran repercusión mediática y levantaron muchas expectativas en el sector. En ambos casos, se produjo un arranque, aceleración y venta exitosa en apenas tres años, algo poco común en España. Desgraciadamente, estas operaciones no tuvieron demasiada continuidad en los siguientes años. También en este periodo arrancó [Privalia](#) y recibió un considerable impulso [Idealista.com](#), aunque su desarrollo y venta se prolongó durante una década o más, respectivamente. Otra operación destacada y atípica en este periodo, fue el arranque de la cadena de televisión [La Sexta](#).

El inversor internacional toma posiciones... 2015 año record (2011-2016)

Entre los años 2011 y 2016 el *Venture Capital* en España ha vivido su etapa de mayor crecimiento y transformación. También lo fue para el segmento de Aceleradoras-Incubadoras, *business angels* y plataformas de *Crowdfunding*. Estos años han sido los de la ruptura de complejos por parte del inversor internacional, realizando operaciones de compra-venta de muy diverso volumen y cubriendo el gap en las rondas de financiación de mayor tamaño. En estas rondas, los *business angels* y fondos nacionales jugaron un papel determinante validando el potencial de la *startup* en sus etapas iniciales. 103 fondos internacionales de 17 países invirtieron en *startups* españolas en este periodo, frente a los 18 de cuatro países que lo hicieron en el periodo anterior. Estados Unidos es el país más representado, con 54 inversores, seguido del Reino Unido (13) y Francia (8).

Entre los años 2011 y 2015, la inversión de *Venture Capital* se incrementó un 45% hasta €352 millones, en promedio, y un 23% en número de operaciones hasta 405, con respecto al periodo anterior. Este considerable aumento estuvo asociado, principalmente, con la explosión vivida en 2015² (€613 millones invertidos) y la coincidencia en el mismo año de dos operaciones de extraordinario tamaño, [Wallapop](#) y [Letgo](#). Otras operaciones que también atrajeron mucho capital en este periodo fueron [AlienVault](#), [Cabify](#), [Carto](#), [CornerJob](#), [Jobandtalent](#), [Kantox](#), [Peer Transfer](#), [ScytI](#), [Social Point](#) o [Stat Diagnóstica](#). En 2016³ la inversión ascendió a €385 millones en 436 inversiones, según las cifras preliminares de 2016 publicadas por ASCRI. A pesar de la caída experimentada, principalmente por no haberse cerrado tantas rondas de gran tamaño como en 2015, la dinámica siguió siendo muy positiva.

Algunas de las *startups* que consiguieron financiación y fueron vendidas a grupos industriales en este periodo⁴ fueron [Trovit](#), vendida a la japonesa [Next Co Ltd](#) por €80 millones; [La Nevera Roja](#), adquirida por [Food Panda](#) por otros €80 millones; [Akamon](#), vendida a la canadiense [Imperus Technologies](#) por \$27 millones; [Olapic](#), adquirida por la estadounidense [Monotype](#) por \$130 millones; y [Habitissimo](#), vendida a la británica [HomeServe](#) por más de €20 millones. También destacaron las ventas de [BlablaCar](#) a [Index Ventures](#) en una ronda de \$100 millones y la de [Kiwoko](#) (Masquepet) al fondo de PE estadounidense [TA Associates](#).

Pero seguramente los casos de éxito más relevantes de empresas que lograron financiación de *business angels*, y/o fondos de *Venture Capital* y fueron vendidas a grandes grupos industriales, a algún fondo de *Private Equity* internacional o salieron a Bolsa, fueron [Privalia](#), [eDreams](#), [Social Point](#), [Softonic](#), [Idealista.com](#), [Oryzon Genomics](#), [Ticketbis](#) y [MásMóvil](#).

2. Como detalla ASCRI en su [informe de actividad 2016](#)

3. Datos estimados para 2016

4. Extendido hasta el primer trimestre de 2017



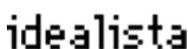
Privalia, club privado de ventas exclusivas fundado por Lucas Carné, José Manuel Villanueva y Bruno Coffre, arrancó con escasos recursos aportados por *business angels*, el apoyo de Enisa y de varias entidades de VC. En sucesivas rondas, atrajo más de €170 millones de financiación de Cabiedes, Caixa CR, Nauta, Insight, Highland, Index, General Atlantic y Enisa entre 2006 y 2011. Con una facturación superior a los €500 millones y más de 1.000 empleados, la compañía con base en Barcelona fue **vendida a la francesa Vente Privée por €500 millones** en abril de 2016.



El portal de viajes por Internet **eDreams** fue fundado en Barcelona por Javier Pérez-Tenessa, James Hare y Mauricio Prieto en 1999. Desde entonces, atrajo €383 millones de Apax, SCH Desarrollo (CR Internet), 3i, TA Associates y Permira, entre otros. Tras un proceso de fusiones y adquisiciones, en abril de 2014 **eDreams Odigeo debuta en Bolsa**. La compañía emplea unos 1.700 trabajadores con una facturación por encima de los €460 millones.



En 1997 Tomás Diago creó el portal de descargas de software **Softonic** desde la incubadora de negocios digitales Grupo Intercom. La *startup* radicada en Barcelona cimentó su crecimiento en España y en el exterior con el apoyo de Corsabe, Inveready, Bonsai y Enisa. En 2011 el fondo nacional de *Private Equity* Espiga tomó una pequeña participación y a comienzos de 2013 el fondo suizo **Partners Group adquiere el 30% de Softonic** por €82,5 millones. La compañía atraviesa actualmente un periodo de reestructuración.



El portal inmobiliario **Idealista** fue fundado por Jesús Encinar, junto a su hermano Fernando Encinar y César Oteiza en 2000, tras el estallido de la burbuja tecnológica. Con un crecimiento orgánico y progresivo en 2007 y 2008 da entrada a Tiger Global y Bonsai, respectivamente, para que a finales de 2015, **Apax Partners adquiriera una participación mayoritaria** en la empresa madrileña por unos €150 millones.



Ticketbis, plataforma de compra-venta de entradas para eventos, nace de la mano de Ander Michelena y Jon Uriarte en 2009. Con apenas €13 millones de financiación de *business angels*, los fondos públicos Seed Capital Bizkaia y Gestión de Capital Riesgo del País Vasco; y Active Venture Partners, la *startup* bilbaína logró unos ingresos brutos de €85 millones y presencia en 47 países. En mayo de 2016 la empresa americana **StubHub, propiedad de Ebay, adquirió Ticketbis** por unos €150 millones.



La operadora de telecomunicaciones **MásMóvil** fue fundada en febrero de 2006 por Meinrad Spenger y Christian Nyborg. En sus comienzos, la compañía madrileña recibió el apoyo de varios *business angels*, Northzone Ventures y Enisa. Posteriormente se incorporaron Inveready, Fides Capital y la filial de *Private Equity* de Caser Seguros. En marzo de 2014 se produjo la fusión de MásMóvil con la empresa Ibercom, que cotizaba en el MAB. A mediados de 2016 MásMóvil adquirió Yoigo por **€612M dando entrada a la firma británica de PE Providence**. En primavera de 2017 la compañía, ya consolidada como cuarto operador nacional, tiene previsto dar el salto al mercado continuo, habiendo superado su capitalización los €630 millones.



Social Point, desarrolladora de juegos online para Facebook y móviles, fue fundada a finales de 2008 por Andrés Bou, Horacio Martos y Marc Canaleta. Con el apoyo de Nauta Capital, Enisa y los fondos internacionales Idinvest, Greylock y Highland y algo más de €30 millones de financiación, la compañía con sede en Barcelona logró una facturación de €84 millones, con una destacada presencia en Asia, Europa y EE.UU. El pasado 1 de febrero se anunció su **venta a la estadounidense Take Two por \$250 millones**.

Oryzon Genomics nació en Cornellá de Llobregat (Barcelona) en el año 2000, fundada por los científicos Carlos Buesa y Tamara Maes. Con el apoyo de Najeti y Enisa, ICF, Corsabe, Invertec y Laboratorios Ordesa y unos €11 millones de financiación, la biofarmacéutica consiguió que la **multinacional suiza Roche** licenciara su **principal programa oncológico** en 2014. Su medicamento contra la leucemia podría generar unas ventas futuras anuales de más de €1.800 millones.

Otras empresas de estas características y que podrían ser objeto de una próxima gran desinversión son **AlienVault, Cabify, Carto, CornerJob, Jobandtalent, Kantox, Letgo, Peer Transfer, ScytI, Stat Diagnóstica o Wallapop**. Todas ellas cuentan con equipos experimentados, elevado grado de ambición, y tienen una propuesta claramente internacional desde su origen. En total acumulan una inversión superior a €730 millones de 22 fondos nacionales, 42 fondos internacionales, 11 grupos de *business angels*, así como varios préstamos participativos.

La historia reciente de la financiación de *startups* en España no podría entenderse sin valorar la contribución de los organismos públicos **Enisa**, con €790 millones invertidos entre 2005 y 2016 y que recientemente ha firmado su **préstamo 5.000; C.D.T.I.**, con sus inversiones directas y a través de su fondo de fondos INNVIERTE; y otras entidades de ámbito regional como el ICF o IVACE. Tampoco se entendería sin la contribución del **ICO**, especialmente a través de su fondo de fondos FOND-ICO Global, que ha actuado de catalizador para que decenas de entidades de *Venture Capital* y *Private Equity* hayan podido apalancarse y levantar sus nuevos fondos para que la rueda siga girando. No menos importante está siendo la evolución del **Capital Riesgo Informal**, que engloba a *business angels*, aceleradoras-incubadoras, plataformas de *crowdfunding* y otras entidades, segmento que **no ha parado de crecer en los últimos años en España**. También debe ser destacada la labor de la Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI), entidad sin ánimo de lucro nacida en 1986 que ha sido testigo de excepción del nacimiento y desarrollo de la industria del capital privado (Venture Capital & Private Equity) en España.

El momento que vive actualmente el ecosistema de *startups* en España es muy bueno y el futuro, prometedor. Sin embargo, no debe olvidarse que esto no es más que el comienzo de un largo camino que apenas tiene dos décadas de historia.

Este informe⁵ no hubiera sido posible sin el apoyo y colaboración de la Empresa Nacional de Innovación (Enisa), Kibo Ventures, Ad&Law, Ysios Capital e Inveready.

5. Entre las empresas que se mencionan en el informe Enisa concedió préstamos participativos a AlienVault, Cabify, Cornerjob, Habitissimo, Jobandtalent, Social Point, ScytI, Stat Diagnóstica, Wallapop, entre otras; Kibo Ventures participa en Carto, Peer Transfer y Jobandtalent e Ysios Capital en Stat Diagnóstica.

"Ysios Capital es la mayor gestora española especializada en ciencias de la vida con cerca de 200M EUR en activos bajo gestión"

Háblenos de Ysios Capital. ¿Cuándo y por qué se funda la compañía?

Ysios nace en 2007 de la mano de Joël Jean-Mairet, Julia Salaverría, Josep L. Sanfeliu y Cristina Garmendia. En un momento en el que el sector biotecnológico estaba empezando a despuntar vimos la necesidad de crear un fondo especializado capaz de entender las necesidades del sector. Las empresas que se desarrollan en el campo de la biotecnología son muy distintas a las de otras áreas y su análisis requiere equipos especializados que entiendan bien las tecnologías o productos en desarrollo, los mercados a los que se dirigen, los modelos de negocio y de desarrollo corporativo, las necesidades de gestión y, una vez realizada la inversión, como hacer el seguimiento creando valor desde el consejo de administración y como llevar a cabo la desinversión.

Para ello, en Ysios, contamos con un equipo humano sólido, especializado, con amplia experiencia inversora y con habilidades complementarias para comprender las necesidades específicas de las compañías, así como para analizar y elegir los proyectos más adecuados para los fondos que gestionamos.

¿Cuáles han sido los mayores logros desde entonces?

A nivel de operativa, nuestro primer fondo Ysios BioFund I está cumpliendo su *business plan*: hemos hecho lo que en 2007/2008 decíamos a nuestros inversores que íbamos a hacer y hemos obtenido unos resultados estupendos hasta la fecha.

En septiembre de 2016 cerramos nuestro segundo fondo, Ysios BioFund II Invierte, el mayor fondo especializado en ciencias de la vida de España, con un importe total de 126M EUR.

Hemos invertido ya en 21 compañías a través de nuestros dos fondos, tras haber analizado cerca de 2.000, lo cual supone una actividad constante de acceso a oportunidades de inversión. Para ello contamos con la colaboración de múltiples asesores y líderes de opinión en el ámbito científico y clínico a los que tenemos acceso gracias a nuestra extensa red de contactos. Además, hemos coinvertido con 40 fondos especializados internacionales y con 15 fondos corporativos de multinacionales del sector, lo cual valida el reconocimiento y el posicionamiento internacional que hemos alcanzado en los nueve años que han transcurrido desde que lanzamos el primer fondo.

Ysios ha tenido un papel muy significativo en la atracción de capital internacional a las empresas españolas en las que ha invertido, así como en la creación de empleo. Nuestras participadas españolas han recibido 114M € de inversores internacionales en coinversión con Ysios y han generado alrededor de 100 puestos de trabajo directo, la mayoría de ellos de personal cualificado.

¿Si tuvieras que definir Ysios en pocas palabras como lo harías?

Profesionalidad, experiencia contrastada, liderazgo nacional e internacional, *deal flow* de calidad y con buenos resultados para sus inversores. Desde 2008, Ysios Capital ha consolidado su papel como inversor de referencia internacional, cuenta con un equipo humano de primer nivel, tiene acceso a un extenso *deal flow* de calidad tanto en España como fuera de España, y ha demostrado capacidad de crear y liderar sindicatos de inversores internacionales. Además, ha completado el ciclo de un buen inversor de capital riesgo al haber desinvertido con éxito en tres ocasiones, por el momento

En el informe se habla del caso de éxito de Oryzon Genomics y del potencial de una de vuestras participadas, Stat Diagnóstica. ¿Qué otra-as empresas destacan en vuestra cartera?

Todas. Nuestro foco está en invertir en empresas con productos innovadores dirigidos a enfermedades de alta prevalencia o enfermedades nicho, que

supongan una mejora sustancial del pronóstico y/o tratamiento de los pacientes. Las empresas en las que invertimos desarrollan productos terapéuticos, nuevas tecnologías médicas y/o nuevos productos de diagnóstico, dirigidos a necesidades médicas no cubiertas o insuficientemente tratadas.

Centrándonos en nuestras inversiones en España, es muy significativo que prácticamente todas hayan recibido capital internacional y que estén en posición de negociar acuerdos con la industria a nivel global.

Actualmente tenemos 7 compañías españolas en cartera, todas ellas bien financiadas y con proyectos muy prometedores: Stat-Diagnostica, Inbiomotion, Medlumics, Dermalumics, Sanifit, Minoryx Therapeutics y Aelix Therapeutics.

¿Cómo has visto evolucionar el sector bio en España desde vuestro inicio?

Ysios lleva casi 10 años evaluando inversiones en España y tras unos años de euforia y posterior ajuste, ahora se percibe una mayor solidez en el planteamiento que hacen muchas empresas frente a la comunidad inversora.

También en los últimos años hemos visto un claro cambio y un aumento del interés en el sector por parte de inversores internacionales.

¿Cómo veis el futuro de Ysios en este contexto?

El éxito del *fundraising* de Ysios BioFund II Invierte confirma la acertada estrategia de Ysios en su posicionamiento como firma de capital riesgo especializada en inversiones biomédicas y líder en el mercado español, pero también refleja la madurez del sector como destino de inversión.

La calidad de las oportunidades que Ysios recibe de forma constante proveniente del mercado nacional e internacional, la experiencia ya probada y acumulada en el análisis de dichas oportunidades y la gestión activa de las inversiones con muy buenos resultados, nos permite afrontar el futuro con optimismo de cara al lanzamiento de nuevos fondos en el medio plazo.

En definitiva, vemos con mucho optimismo el futuro de Ysios, del sector biomédico y de las compañías que lo conforman. Y todo ello redundará en una mejora de la salud humana, que se verá beneficiada de la llegada al mercado de nuevos productos, ya sean de diagnóstico o de tratamiento de las enfermedades. Los inversores de Ysios obtendrán buenos resultados de sus inversiones en nuestros fondos, pero también estaremos contribuyendo a hacer frente al actual reto social que supone el envejecimiento de la población en un contexto de fuerte control del gasto de los sistemas sanitarios. Invertir con éxito y hacer posible que productos sanitarios innovadores lleguen a las personas del siglo XXI es muy motivador.

"Nuestras participadas españolas han recibido 114M€ de inversores internacionales en coinversión con Ysios"



JULIA SALAVERRÍA

Julia Salaverría es socia fundadora de Ysios Capital. Tiene más de 25 años de experiencia en puestos directivos en el sector financiero. Desde el año 2000 trabaja en el sector de capital privado y en particular en "venture capital". Tras su paso por Talde Gestión, en 2007 funda Ysios Capital junto con otros tres socios. Además de ser miembro del consejo de administración y del comité de inversiones, está muy involucrada en las relaciones con los inversores y el lanzamiento de nuevos fondos, entre otras responsabilidades. Ha sido consejera de Sabir Medical y de Stat Diagnóstica

Investing in human healthcare innovations



Antecedentes del *Venture Capital* en España

Arranque de la actividad, primeros años de la década de los 90

En los primeros años de la década de los 90 el *Venture Capital* en España vivió una etapa bastante plana, con unos volúmenes de inversión anual en el entorno de los €25 millones y algo más de 100 operaciones⁶ al año. Fueron años en los que los fondos internacionales tuvieron una aparición testimonial, el primero que lo hizo fue Schroeder con su inversión en una empresa de Logística en 1992.

Algunas operaciones destacables en esta primera etapa fueron las llevadas a cabo en la empresa de golosinas **Chupa Chups (1996, COFIDES)** en México, en el grupo de ascensores-elevadores **Thyssen (1990, SODECO)** o en el grupo de residencias para la tercera edad **Quavita (1991, SPPE)**.

Hasta 1997, inclusive, casi dos tercios del volumen invertido y del número de operaciones tuvieron procedencia pública pero a partir de ese año el peso recayó en mayor medida en el inversor privado. También el número de inversores públicos y privados estuvo equilibrado en esos primeros años, con 18 y 20, respectivamente. Entre los inversores públicos siguieron teniendo influencia las Sociedades de Desarrollo Industrial regionales, las llamadas SODIS originadas en los años setenta y ochenta, como SODIGA en Galicia (hoy XesGalicia), SODICAMAN (C. La Mancha), ADE SODICAL (C. León), SODIAR (Aragón), SODIAN (Andalucía), SODIEX y SFIEX (Extremadura) o SODECAN (Canarias); además de otras sociedades regionales como SRP (Asturias), GCRPV (País Vasco), SODENA (Navarra) o la estatal AXIS, entre otras.

Entre los inversores privados, debe destacarse la labor desarrollada por el **Grupo Intercom**. Fundado por Antonio González-Barros en 1995, ha impulsado más de 50 negocios de Internet en nuestro país, principalmente en el segmento de clasificados. Entre sus 18 desinversiones destacan **Infojobs (vendida en 2004)**, **Softonic (ver caso de éxito)** o **Bodas.net (vendida en 2015)**. Su futuro estará relacionado con la inversión en *startups* especializadas en *big data*, Internet de las Cosas, robótica e impresión 3D, entre otras tecnologías, a través de un nuevo fondo.

⁶ Unificando varias rondas que un inversor pudiera hacer en una misma empresa en el año, o con varios fondos en la misma empresa. Fuente: ASCRI/ Webcapitalriesgo.com.

Burbuja de internet en España (1998-2000)

La expectativa creada por la llamada Nueva Economía fue el factor que más incidencia tuvo en el espectacular crecimiento experimentado en la captación de nuevos fondos, como en las inversiones a finales del siglo XX.

En el trienio 1998-2000 se empezaron a ver algunas de las primeras operaciones que marcaron una época en el mundo de Internet y las Telecomunicaciones en España, para bien y para mal. Fueron años en los que aparecieron nuevos inversores, entró mucho capital y se prodigaron las inversiones en empresas tecnológicas en etapas iniciales. Algunos inversores desaparecieron para siempre tras el pinchazo de la burbuja y desplome del NASDAQ en abril de 2000, produciéndose una vuelta atrás a operaciones “más seguras” en empresas consolidadas de sectores tradicionales. Entre las operaciones más destacadas de este segmento en 1999 y 2000 hay que mencionar, sin duda, al portal de viajes **eDreams** (primera etapa 1999-2000, Apax Partners, CR Internet, MCH, 3i), cuyo caso se detalla en detalle en [el siguiente apartado](#).

A finales del año 2000 invirtieron 57 Entidades de Capital Riesgo, de las que 37 eran privadas, 17 públicas y 3 fondos internacionales. Las primeras casi duplicaron su número con respecto a las que lo hicieron en 1991.

Otra operación sobresaliente fue la llevada a cabo en la *startup* de servicios de Internet **Myalert.com** (1999, Cabiedes, CR Internet, 3i y MCH). Fundada en 1999 por los hermanos Raúl y Jorge Mata, recibió un primer impulso de la familia Cabiedes, que por entonces operaban todavía como *business angels*. También se unieron los fondos de *private Equity* 3i y MCH, y CR Internet. En poco más de un año, la empresa de alertas, juegos, descarga de tonos, noticias, etc. para teléfonos móviles, consiguió el liderazgo en el mercado español, abrió diferentes sedes en Europa y EE.UU, empleando a más de 130 trabajadores. En agosto de 2011 se produjo la fusión de MyAlert y la empresa italiana Buongiorno, dando lugar a una empresa con más de 22 millones de usuarios y una facturación por encima de los €15 millones. En ese año Raúl y Jorge Mata decidieron dejar la empresa. En 2012, la compañía comenzó a cotizar en la Bolsa de Milán, dejando importantes plusvalías a los inversores.

CR Internet, el vehículo de inversiones en internet del entonces Banco Santander Central Hispano (BSCH), invirtió en el año 2000 en otras tres compañías de internet que consiguieron salir a Bolsa: las tiendas online brasileñas **Submarino.com**, la latinoamericana **Mercadolibre.com** y el portal italiano de descargas musicales **Vitaminic**. Una operación muy sonada en aquellos años y que, quizá, refleje los excesos de las valoraciones que tuvieron muchas compañías de internet fue **Patagon.com (1999)**, también participada por CR Internet. Un año después de su entrada, el argentino Wenceslao Casares vendió el 75% del portal de finanzas personales a BSCH por \$528 millones. Al mes de la venta se produjo el *crash* del NASDAQ y Patagon comenzó una caída de la que no logró recuperarse. La marca dejó de funcionar en Europa en 2006 y en Latinoamérica unos años antes. [Casares reconoció su soberbia e incapacidad](#) para cumplir las expectativas de la entidad presidida por Emilio Botín y haber dilapidado una inversión de \$270 millones.

Lanetro.com/Wisdom/Zed (2000-2004, primera etapa *Business Angels*, iNova Capital, Apax Partners). La transformación de la guía de ocio en internet Lanetro.com al grupo de entretenimiento interactivo Wisdom (y en una siguiente etapa en Zed) fue muy intensa. La *startup*, cofundada en 1996 por Javier Pérez Dolset y el emprendedor y *business angel* José Miguel Herrero, se nutrió inicialmente de recursos propios y de Friends Family and Fools hasta que dio entrada a iNova en el año 2000. En 2003 [amplió su participación](#) para financiar el crecimiento y fortalecer el balance de la compañía, lo que finalmente se tradujo en la consecución de €1,7 millones de beneficio neto ese año.

En 2004 **entró en el capital la firma británica de *Private Equity* Apax Partners**, apoyada por iNova, con el objetivo de fortalecer el desarrollo de contenidos multimedia para terminales móviles que incorporaban la tecnología UMTS. En septiembre de ese año se produce una **ampliación de €30 millones** con la que adquirió a TeliaSonera el 100% de Zed, uno de los principales distribuidores internacionales de productos y servicios para móviles. La facturación conjunta de LaNetro Zed fue de €140 millones en 2004. A finales de 2006 **Apax desinvierte su participación en Lanetro Zed**, dando entrada a la firma de *private equity* nacional Torreal y al Grupo Planeta.

También en el año 2000 destacó la inversión en empresas de Telecomunicaciones en fases iniciales, con la inversión en **Xfera** (2000, Mercapital – Ahorro Corporación Desarrollo) como máximo exponente. La empresa, que hoy en día es Yoigo, tuvo unos **orígenes muy convulsos** y acaparó los titulares de la prensa económica en aquellos años. Tras su constitución surgieron múltiples problemas tecnológicos relacionados con el lanzamiento de la tecnología UMTS, además de administrativos y de implantación en el mercado. Esto propició que la compañía estuviera sin actividad comercial durante varios años, soportando cuantiosos costes y sufriendo el abandono de Vivendi, su socio industrial, en 2003. La situación tampoco se enderezó con una ampliación de capital por importe de €135 millones a finales de ese año y las negociaciones frustradas para salir con Vodafone y Amena. Ante las amenazas del Gobierno de retirarle la licencia, en junio de 2006 Xfera comenzó a ver la luz con la entrada en el accionariado de TeliaSonera, que supuso la desinversión de las entidades de *Private Equity*.

Pero la operación más relevante de *Venture Capital* en Telecomunicaciones en aquellos años fue **Jazztel (1998, Apax Partners– Advent)**, que en apenas dos años desde su constitución consiguió salir a bolsa en el Nasdaq y en su homólogo europeo, el Easdaq en diciembre de 1999. En septiembre del año 2000, la filial de internet de Jazztel, Ya.com, fue adquirida por T-Online (Deutsche Telekom), por €553 millones, en lo que fue una de las operaciones míticas de internet en Europa. Ya.com había sido creada en junio de 1999 por el emprendedor argentino Martín Varsavsky y un grupo de ex-empleados de Terra. Posteriormente, en diciembre de 2000, Jazztel comenzó a cotizar en el nuevo mercado bursátil español, en lo que supuso la **salida definitiva del accionariado de Apax y Advent**.

Otro caso de éxito muy relevante fue **PharmaMar**, empresa biofarmacéutica creada en 1986 en el seno del Grupo Zeltia y que fue pionera mundial en el descubrimiento, desarrollo, producción y comercialización de medicinas de origen marino. La compañía, fundada por José María Fernández Sousa-Faro, buscaba un camino radicalmente distinto al que seguían los grandes grupos farmacéuticos. Con más de €500 millones invertidos en I+D+i y 1.800 patentes, la compañía ha descubierto más de 700 entidades químicas y ha identificado 30 familias de compuestos. Fruto de este esfuerzo logró que la Comunidad Europea autorizase en 2007 su medicamento estrella Yondelis, un tratamiento eficaz para el sarcoma de tejidos blandos y el cáncer de ovario. En 2015 Yondelis logró su aprobación en EE.UU y en Japón. PharmaMar alcanzó una facturación de €194 millones en 2015, impulsada por las ventas de Yondelis (€88,4 millones). En sus primeros años de vida PharmaMar fue apoyada por las Entidades de Capital Riesgo Euroventures e Incris, que fue adquirida por ADE Sodical en 1997, y también por Axis. Estas dos últimas entidades desinvirtieron su participación con importantes plusvalías a través del canje de acciones de PharmaMar y Zeltia en el momento de la salida a Bolsa de la biofarmacéutica madrileña en el año 2000.

En términos agregados, **en 1999 el VC superó por primera vez la barrera de los €100 millones invertidos** y fue el año del empujón a las inversiones en *startups* de Internet, ya que antes la inversión en empresas de este tipo había sido prácticamente nula. La explosión llegó en el año 2000, con €288 millones de inversión en total, de los que una quinta parte se destinó a proyectos de Internet.



Porque eres exigente

Porque quieres unos asesores que **cumplan con los plazos**, que te lleven todo el día y asuman su responsabilidad.

Porque necesitas la **fiabilidad de datos** que recibes para construir tus proyectos.

Porque para alcanzar tus objetivos necesitas que tus asesores se **adaptan a tus necesidades**.

Porque necesitas la **máxima seguridad jurídica**, el **asesoramiento laboral adecuado**, la **idónea planificación fiscal**, **liberarte del trabajo administrativo**.

Por eso

Ad&Law.
CORPORATE, FINANCE TAX & LEGAL

Se para la música... etapa de transición (2001-2005)

Tras la borrachera de inversión del año 2000, en el periodo 2001-2005 se elevó el listón, registrándose un promedio de €183 millones invertidos y 119 operaciones por año. Tras el pinchazo de la burbuja de internet, todavía se mantuvo cierta inercia inversora en este tipo de empresas en el año 2001, para comenzar una larga sequía que duró hasta el año 2006, con la excepción del año 2004 en el que la inversión en Wisdom desvirtuó las cifras. En este periodo, el número de inversores privados activos aumentó hasta 71 (+17), mientras que sus homólogos públicos e internacionales se redujo hasta 22 y 2, respectivamente (-2 en cada grupo).

Además de la mencionada inversión en Wisdom⁷ (Apax, iNova), hubo alguna otra inversión sobresaliente en este periodo, como **Vueling Airlines**. La compañía aérea creada por Carlos Muñoz y Lázaro Ros, arrancó en el año 2002 con sus propios recursos y los de varios inversores particulares, entre los que se encontraban David Barger (fundador de Jetblue Airways) y Tom Kartsotis (Fossil Watches). Muñoz y Ros consiguieron crear un equipo directivo fuerte formado por profesionales procedentes de otras compañías aéreas, como Iberia, Air Europa, easyJet o Viva Air. A comienzos de **2004 se produce la entrada de Apax Partners e Inversiones Hemisferio** (Grupo Planeta) y comienza a vender sus primeros billetes en mayo en una exitosa campaña de vuelos a €10 en la que vendieron más de 50.000 billetes en 15 días. A sus rutas iniciales desde su sede en Barcelona hacia París, Bruselas, Palma de Mallorca e Ibiza, pronto se suma su operativa desde Madrid y nuevos destinos como Amsterdam, Granada, Málaga, Venecia, Menorca, Roma, Valencia, Bilbao, Lisboa, Milán, Santiago, Bruselas, o Sevilla. El 1 de diciembre de 2006 **Vueling se estrena en Bolsa** con una revalorización del 10% y una capitalización bursátil de casi €500 millones. Se trataba de una operación poco habitual en España, de una empresa que innovó y consiguió hacerse un hueco en un mercado maduro en el que el *low cost* ganaba terreno a pasos agigantados.

Fractus, empresa especializada en el diseño y fabricación de antenas en dispositivos de pequeño tamaño o espacio reducido y antenas multibanda, es una *spin off* de la Universitat Politècnica de Catalunya (UPC), creada por Rubén Bonet y Carles Puente en 1999. En sus orígenes la tecnología de Fractus permitió incluir nuevas funcionalidades a la industria de la telefonía móvil como el WiFi, Bluetooth, GPS o el acceso directo a Internet, así como reducir el tamaño de los dispositivos. Si adquiere una participación minoritaria en Fractus en mayo de 2001 y a finales de 2002 se suma la también británica Apax en una **ronda en la que ambos inversores aportaron €8 millones**. Con estos recursos, la tecnológica catalana desarrolló un completo catálogo de productos para terminales móviles, estaciones base, automoción, aplicaciones militares y semiconductores, entre otras aplicaciones. Fractus contaba con más de 50 invenciones protegidas por más de 500 patentes y solicitudes de patente en todo el mundo. También participaron en la compañía Barcelona Emprèn, Nauta Capital y Enisa, mediante la concesión de un préstamo participativo.

Otra operación relevante que se fraguó en estos años fue **Netspira Networks**, compañía desarrolladora de herramientas de software y aplicaciones para las redes de datos de operadores de telefonía móvil. Participada por la firma de VC Bullnet Capital desde el año 2002, la *startup* dirigida por José López (CEO) es **adquirida por la multinacional sueca Ericsson** en junio de 2005. La tecnología de NetSpira fue utilizada por Ericsson para ampliar su oferta de soluciones móviles de comunicación de datos y facilitar a las operadoras el sistema de facturación por descargas de contenidos Java, acceso a Internet y MMS. En el momento de la adquisición, NetSpira servía a 25 clientes en todo el mundo, como Eurotel Praha (República Checa), Pannon (Hungría), Virgin Mobile (Estados Unidos), Vodafone España, MobilOne (Singapur), Telefónica Móviles España, Optimus (Portugal) y otros operadores presentes en América Latina y Asia-Pacífico.

7. Operación mencionada en el apartado anterior

En este periodo también fue llamativa la aparición y caída del fondo tecnológico **Marco Polo**, constituido en el año 2000 por las entidades financieras GBS Finanzas y Fincorp. Marco Polo atrajo cerca de €100 millones de importantes entidades financieras y empresas españolas como Caja Madrid, Caixa Catalunya, Unión Fenosa, Amper, El Corte Inglés, Nutrexa o Vips, entre otras. El fondo tecnológico, que no llegó a invertir todos sus recursos, tomó participaciones en empresas como, Antfactory, Smartmission (plataforma online para hospitales), TecneT-Sports, BMB Gestión Documental (servicios de asesoría a empresas y entidades financieras por Internet), Accesogroup, Arenas y Localia (empresas de medios), Infinity (informática), EMBL, Intersuero y Febit (biotecnología). En menos de cinco años desde su lanzamiento el fondo se disolvió.

Internet tira del carro, primeros grandes exits: BuyVip y Tuenti (2006-2010)

La inversión siguió aumentando entre los años 2006 y 2010 alcanzando un promedio de €243 millones y 328 operaciones al año, lo que supone un incremento del 33% y del 66% con respecto al periodo 2001-2005. Además del sector Informática, que acumuló aproximadamente un 30% del volumen y del número de operaciones en todo el periodo, destacó la inversión en empresas de energías renovables y compañías biotecnológicas.

Casi con toda probabilidad, la llegada de los primeros grandes fondos de *Venture Capital* internacionales a España puede fijarse a comienzos de 2006, con la [inversión de Sequoia](#), [Index Ventures](#), además de Google, Ebay o Skype, en la operadora de telecomunicaciones **FON**. Sin duda, el éxito en proyectos precedentes y los contactos de su fundador, Martin Varsavsky (Ya.com, Jazztel), fueron determinantes para atraer €18 millones en la empresa constituida pocos meses antes.

Posteriormente, llegaron otros fondos de primer nivel como Tiger Global (Atrapalo, Idealista, 2007), Kenet (Telemedicine, 2007), [Atlas Ventures y Elaia \(NTR Global, 2008\)](#), Bertelsman (BuyVip, 2008) o Highland e Insight (Privalia, 2009), entre otros. En total invirtieron 18 fondos internacionales, frente a los dos que lo hicieron en el periodo anterior.

El número de inversores nacionales privados activos creció un 34% en este periodo hasta 95, pudiendo mencionarse a Active VP, Adara, Axon, BanestoSepi, Bullnet, Cabiedes, Caixa CR, CRB Inverbío, FJME-FIDES, Inveready, Nauta, Ona, Repsol EV, Reus, Uninvest o Ysios, entre muchos otros.

Las ventas sucesivas de dos empresas digitales como BuyVip y Tuenti a grandes grupos industriales, generaron una gran repercusión mediática y levantaron muchas expectativas en el sector. En ambos casos, se produjo un arranque, aceleración y venta exitosa en apenas tres años, algo poco común en España. Desgraciadamente, estas operaciones no tuvieron demasiada continuidad en los siguientes años. También en este periodo arrancó el club privado de ventas online **Privalia** y recibió un considerable impulso el portal de clasificados inmobiliarios **Idealista.com**⁸, aunque su desarrollo y venta se prolongó durante una década o más, respectivamente.

buy.v!p BuyVip, fundada por Gustavo García Brusilovsky y Gerald Heydenreich y la incubadora Digital Assets Deployment (DaD) en 2006, acaparó muy pronto el interés de *business angels*, fondos de *venture capital* y de *private equity*, que en esos años invirtieron mucho dinero en proyectos de Internet.

8. Los casos de Privalia e Idealista.com se explican en detalle en el apartado casos de éxito

"Vivimos el inicio de MásMóvil como cualquier otra start up y ahora factura más de €1.000M y está valorada en más de €1.000M"

Inveready es una de las firmas líderes de VC en España. ¿Cómo habéis evolucionado desde vuestro arranque en 2008?

Inveready ha pasado de 15 mm € a 100 mm € bajo gestión desde que en 2009 iniciamos las primeras inversiones. Este año queremos alcanzar los 140 mm € gestionados. Hemos invertido en más de 80 compañías, sin perder el foco desde el primer día en nuestro target, empresas tecnológicas e innovadoras y en sus primeras etapas de vida. A pesar del aumento de los fondos gestionados la filosofía continúa siendo la que nos ha proporcionado éxitos: importante diversificación en cada fondo, aportación de valor a las participadas y especialización en la estrategia de financiación buscando modelos de capital eficientes. La tasa de repetición de los LPs en los nuevos fondos lanzados es superior al 70% por lo que estamos muy satisfechos.

Sois de las pocas firmas de VC que gestionáis fondos de muy diverso perfil, TIC, Biotech... ¿Cómo lo gestionáis internamente?

El primer fondo que lanzamos era generalista. Dentro de su cartera hay compañías tan diversas como Password Bank, lahorro o Ability. A pesar de que el experimento fue exitoso, sobretodo porque la diversificación se elevó a su mayor expresión y las necesidades de apoyo en las compañías en fase inicial son más parecidas de lo que pueda imaginarse, los ciclos de vida de las compañías son diferentes para cada sector y el apetito de los inversores puede variar. Nuestra estrategia de crecimiento se basó por lo tanto en fondos más especializados sectorialmente, aunque compartiendo la misma filosofía: entender bien cómo funciona el ciclo de vida del capital cuando entras en el capital de las empresas en fases iniciales. Es importante destacar que los fondos son más especialistas de lo que puede parecer a primera vista, más allá de su definición sectorial. En los fondos TIC las inversiones están centradas en sectores que priorizamos y donde el peso diferencial de la tecnología es relevante. En la mayoría de los casos son operaciones B2B. En los fondos Health nos centramos en desarrollos eficientes que puedan alcanzar hitos clínicos con inversiones alrededor de los 3 – 5 millones de euros. Los fondos de deuda responden a una necesidad del mercado, pero también son vehículos con una rotación más alta y que permiten a los inversores con menor perfil de riesgo involucrarse en el sector del venture capital tecnológico. A nivel interno existe un responsable para cada línea, TIC, BIO y Deuda, así como recursos conjuntos asociados sobre todo a la estructuración de operaciones y al seguimiento de participadas.

¿Recientemente anunciasteis el primer cierre de vuestro segundo fondo de deuda, Inveready Venture Finance II? ¿Hay hueco en España para el venture debt?

El primer fondo de deuda ha tenido una demanda creciente que ha permitido además de cumplir con el calendario de inversiones, preparar las bases para un segundo fondo de la misma tipología con un sólido deal flow desde el inicio. Es cierto que la novedad del producto exigió un trabajo relevante de sensibilización del mercado en España. Recientemente AFME ha publicado un estudio donde insiste en la importancia de desarrollar un mercado de venture debt como uno de los mecanismos indispensables para dimensionar a las empresas participadas por el venture capital. En este mismo estudio se indica que solo el 5% de las compañías europeas participadas por VC han recibido financiación tipo Venture Debt, comparándolo con un 15 a 20% de las estadounidenses. Este es justamente nuestro target. El Venture Debt es un instrumento idóneo para dar continuidad a las empresas apoyadas por capital riesgo, generando poca dilución y funcionando muchas veces como puente entre una ronda de capital y otra. En este sentido el mercado está

evolucionando y hoy los principales fondos de Venture españoles son nuestros clientes. El segundo fondo duplica el tamaño del primero y nace con unos compromisos de inversión cercanos al 30% del capital gestionado.

En el informe se habla del caso de éxito de MásMóvil. ¿Qué destacarías de esta empresa y en qué le ha ayudado Inveready?

Inveready invirtió en MásMóvil en 2010 en una fase de vida inicial. Tras la salida al MAB, Inveready colaboró en el diseño de la estrategia de crecimiento, el diseño de la política de adquisiciones y también en su ejecución. El equipo gestor de Inveready ha dedicado mucho tiempo a esta participada. Tras las grandes compras de Yoigo y PepePhone, que fueron precedidas por numerosas compras de menor tamaño que permitieron abarcar las operaciones posteriores, y la ampliación de capital protagonizada por Providence, uno de los mayores especialistas de private equity en Telco, Inveready continúa ocupando un puesto en el Consejo de Administración, es presidente del Comité de Auditoría y representa al sindicato formado por un 31% del capital.

"Este año queremos alcanzar los 140 mm € gestionados"

Esto creemos que es la mejor imagen del peso que ha tenido y continúa teniendo Inveready en esta empresa. Por supuesto para Inveready, MásMóvil es una compañía muy importante, vivimos el inicio de la empresa como cualquier otra start up y se ha convertido en una participada que factura más de 1.000 mm €, está valorada en más de €1.000 mm. – siendo uno de los pocos unicornios nacionales - y es el cuarto operador español. Además, es una compañía en la que hemos desinvertido parcialmente y que ha generado importantes plusvalías a nuestros accionistas. También hemos aprendido de esta experiencia, ahora tenemos tres participadas adicionales en el MAB en etapas más iniciales pero con unas perspectivas muy atractivas. Todo lo bueno que hemos aprendido, en este y otros casos, intentamos replicarlo ayudando al resto de nuestra cartera.

¿Comentar otra-s desinversión-es destacada vuestra y alguna empresa de gran potencial de la cartera?

Cada año realizamos una media de 3-4 desinversiones totales. Esta es una prioridad, entendiendo que nuestro negocio es sobre todo desinvertir y, a poder ser, con importantes plusvalías. Hemos tenido la fortuna de realizar ventas a compradores como Symantec, Intel o Red Hat y hemos conseguido liquidez con varias salidas a bolsa. Tenemos actualmente empresas muy maduras que apuntan al fin de ciclo de nuestra inversión. Es difícil destacar el perfil de alguna compañía ya que nuestra cartera es amplia, pero para cambiar de sector ya que antes hemos hablado de Más Móvil, podríamos destacar nuestro alto potencial en el sector Biotech. Las tres últimas grandes licencias en España de compañías de drug Discovery han sido protagonizadas por empresas de nuestro portfolio. Palo Biofarma por ejemplo realizó una de las mayores licencias a nivel mundial a finales de 2015 con la farmacéutica Novartis de la cual ya se han materializado varios hitos, que esperamos que continúen, en un área de gran potencial como es el cáncer de pulmón.

Roger Piqué
Director de Inversiones y Socio
co-fundador del Grupo Inveready



Carlos Conti
Director de los Fondos Venture
Debt y Socio del Grupo Inveready



"Helping entrepreneurs make their dreams come true"

En marzo de 2007, la *startup* con sede en Madrid, cerró una **ronda de más de €2 millones** con el apoyo de *business angels* de relevancia como Michael Kleindl o el European Founder Fund, Grupo Intercom y Active Venture Partners (a través de su fondo Molins Capital Inversión SCR), que tomó una participación del 17,5%, además de otros inversores. En julio de ese año **se incorporó al accionariado la firma de *private equity* 3i**, aportando credibilidad y cerca de €6 millones para seguir atrayendo más marcas. Los nuevos recursos sirvieron para impulsar la comunidad virtual de compras exclusivas en Alemania e Italia, además de en España. Por aquel entonces, BuyVip contaba con más de 500.000 miembros registrados y realizaba más de 40 campañas de marcas como Apple, Puma, o Nike, entre otras.

En julio de 2008 **se incorporó como inversor estratégico Bertelsmann Digital Media Investments (BDMI)**, liderando una ronda de €10 millones. BuyVip alcanzó unas ventas de €12 millones y el punto de equilibrio en el primer semestre de 2008. Además, superó los 2 millones de socios en España y las 300 marcas tanto nacionales como internacionales. En aquel año Enisa también concedió un préstamo participativo. En abril de 2009 se incorporó otro inversor internacional de prestigio, Kennet Partners, liderando una **nueva ronda de €15 millones**. La comunidad siguió creciendo, situándose en los 3,5 millones de usuarios en España, Italia, Alemania y Austria y alcanzando una facturación de €28 millones en 2008. A finales de 2009 **se incorporó un último inversor**, el fondo nacional Debaeque Venture Capital, que tomó una participación minoritaria, dando salida a varios de los *business angels* que apoyaron el desarrollo inicial del negocio.

En noviembre de 2010 se produjo la **venta de BuyVip al gigante americano del comercio electrónico Amazon**, por un importe de entre €70 y €80 millones. Con la adquisición, Amazon desplegó sus redes en España, además de en otros países como Alemania, Austria, Holanda, Italia, Polonia y Portugal. Todos los inversores desinvertieron su participación logrando importantes plusvalías. Desde la entrada de Active Venture Partners, el primer inversor profesional, hasta la desinversión, BuyVIP consiguió multiplicar por 160 su facturación (unos €115 millones) y su plantilla pasó de 8 a 300 empleados.

 A finales de 2006 nació oficialmente **Tuenti**, fundada por un extraordinario equipo humano formado por Zaryn Dentzel, Félix Ruiz, Joaquín Ayuso, Kenny Bentley y Adeyemi Ajao, que tras su paso por la red social, muchos de ellos han seguido creando *startups* de éxito como Jobandtalent, Identified o Kuapay, o apoyando como *business angels* a muchas otras como Cabify o Pixable.

En esos primeros años Tuenti recibió financiación de varios *business angels*, como Bernardo Hernández (Idealista.com, Google), la incubadora de proyectos de internet Digital Assets Deployment (DAD), Bonsai Venture Capital o Altex Parners. La empresa, conocida como el Facebook español, llegó a ser la red social más popular en España varios años, contando con más de 15 millones de usuarios; o a acumular en 2011 el 15% del tráfico de internet en España, superando al de Google y Facebook juntos. Tuenti llegó a contar con más de 250 empleados de 21 nacionalidades y extender su presencia a varios países latinoamericanos.

En septiembre de 2008 se produjo la entrada de la firma española de *private equity* Qualitas, algo llamativo y poco usual en aquellos tiempos. De hecho, puede considerarse como un primer antecedente de la transición de operaciones del VC al PE. En marzo de 2010, con la compañía cerca del *break even*, Qualitas **redobló su apuesta y elevó su participación hasta el 30%**. Con los nuevos recursos captados se pretendía apoyar a la compañía a consolidarse e iniciar el proceso de internacionalización. Apenas cinco meses después, se anunció la **compra del 90% de Tuenti por parte de Telefónica por unos €70 millones**, propiciando la desinversión de todos los inversores.

Tras la adquisición de Telefónica, Tuenti cambió su modelo de negocio para transformarse en una Operadora Móvil Virtual (OMV), abandonando poco a poco su actividad como red social. El número de clientes de la OMV no creció a la velocidad esperada a la vez que los usuarios de la red social veían como las prestaciones y el soporte iban deteriorándose. En sus 10 años de vida Tuenti llegó a acumular **100 millones de pérdidas**, certificando **su cierre** en febrero de 2016.

Otra operación destacada y atípica en este periodo, fue el **arranque de la cadena de televisión La Sexta** apoyado por la firma de *private equity* Gala Capital a comienzos de 2006, y en cuyo accionariado también estaba el **grupo audiovisual Imagina**, a su vez participado por la firma de *private equity* Torreal. A finales de 2011 se produjo un hito importante con la **fusión de Antena 3 y la Sexta**, con la consiguiente reestructuración accionarial. A raíz de la fusión, la Sexta pasó a estar controlada al 90% por Imagina, BBK y las productoras Baint y El Terrat. Con el paso de los años Imagina fue creciendo en tamaño, convirtiéndose en la mayor productora española de televisión. A finales de 2016 se especulaba con la desinversión de un paquete importante de acciones de Imagina a fondos de *private equity* o grandes grupos de comunicación, a una valoración de la productora por importe de €2.500 millones.

El inversor internacional toma posiciones... 2015 año record (2011-2016)

Sin duda, el periodo 2011-2015 ha sido el de mayor crecimiento, transformación y maduración del *Venture Capital* en España y también para el segmento de Aceleradoras-Incubadoras, *business angels* y plataformas de *Crowdfunding*. Estos años han sido los de la ruptura de complejos por parte del inversor internacional, realizando operaciones de compra-venta de muy diverso tamaño y cubriendo el gap en las rondas de financiación de mayor tamaño. En estas rondas, los *business angels* y fondos nacionales jugaron un papel determinante validando el potencial de la *startup* en sus etapas iniciales.

Como puede apreciarse en el cuadro 1 en el periodo 2011-2016*⁹, invirtieron un total de 103 fondos internacionales de 17 países, frente a los 18 de cuatro países que lo hicieron en el periodo anterior. Estados Unidos es el país con mayor representatividad, con 54 inversores, entre los que se encuentran Accel, Bain, CCMP, General Atlantic, Greylock, Highland, Insight, Kleiner Perkins, Trident, o Sequoia. Le siguió el Reino Unido, con 13 inversores como Atomico, Balderton, Index Ventures o Eightroad; y Francia con 8, como Demeter, Idinvest o Elaia, entre otros.

9. Incluyendo los datos estimados para 2016

Cuadro 1
Número de inversores internacionales de *Venture Capital* por país que invirtieron en España

Nº Inversores por Países	2006-2010	2011-2016*	Total	Total %
EEUU	8	54	62	51%
UK	5	13	18	15%
Francia	4	8	12	10%
Alemania	0	6	6	5%
Holanda	0	5	5	4%
Luxemburgo	1	2	3	2%
Dinamarca	0	2	2	2%
Italia	0	2	2	2%
Japón	0	2	2	2%
Suiza	0	2	2	2%
Chile	0	1	1	1%
Finlandia	0	1	1	1%
Polonia	0	1	1	1%
Portugal	0	1	1	1%
Rusia	0	1	1	1%
Sudáfrica	0	1	1	1%
Suecia	0	1	1	1%
Total	18	103	121	100%

Fuente: ASCRI/Webcapitalriesgo.com

Entre los años 2011 y 2015, la inversión de *Venture Capital* se incrementó un 45% hasta €352 millones, en promedio, y un 23% en número de operaciones hasta 405, con respecto al periodo anterior (2006-2010). Este considerable aumento estuvo asociado, principalmente, con la explosión vivida en 2015¹⁰ (€613 millones invertidos) y la coincidencia en el mismo año de dos operaciones de extraordinario tamaño, Wallapop y Letgo. Otras operaciones que también atrajeron mucho capital en este periodo fueron AlienVault, Cabify, Carto, CornerJob, Jobandtalent, Kantox, Peer Transfer, ScytI y Stat Diagnóstica. Todas ellas serán analizadas en el apartado de [empresas que podrían protagonizar la próxima gran desinversión](#).

En 2016 la inversión ascendió a €416,5 millones en 485 inversiones. A pesar de la caída experimentada, principalmente por no haberse cerrado tantas rondas de gran tamaño como en 2015, la dinámica siguió siendo muy positiva.

Pero sin duda hay que destacar, por su tamaño y repercusión, las operaciones llevadas a cabo en **Blabla-car**, **Trovit**, **La Nevera Roja**, **Akamon**, **Olapic**, **Kiwoko** y **Habitissimo**, que además de recibir financiación, consiguieron venderse a fondos internacionales de *Venture Capital* y *Private Equity* y a grandes grupos industriales.

¹⁰ Como detalla ASCRI en su [informe de actividad 2016](#)



BlaBlaCar es uno de principales éxitos del *venture capital* en España. La plataforma, que permite compartir coche entre sus usuarios, comenzó su operativa en Francia a comienzos de 2009 fundada por Frédéric Mazzella junto con Nicolás Brusson y Francis Nappez. La entrada de Cabiedes en BlaBlaCar se produjo a primeros de 2010, en una operación en la que Comuto.es, participada por Cabiedes, cambia su nombre para integrarse en la red internacional BlaBlaCar, que estaba presente en Francia, Reino Unido y España. La cúpula de BlaBlaCar se puso en contacto con Cabiedes y lo que más les gustó de la compañía, además de su ambición, fue el interés por operar en España con un equipo propio liderado por Vincent Rosso.

Después de ese impulso inicial y otra pequeña ronda posterior, se produjo la [entrada de Accel Partners e ISAI a finales de 2011](#) en una ronda de €7,5 millones, en la que también participó Cabiedes & Partners. Con los nuevos recursos, la empresa comenzó a acelerar su crecimiento en Europa de manera orgánica y vía adquisiciones. En ese momento BlablaCar superaba los 1,7 millones de usuarios, 400.000 conductores y 40 millones de páginas visitadas al mes. Desde el año 2012 se materializaron las compras de la [italiana PostoinAuto](#), [Superdojazd](#), la rusa [Podorozhniki](#) o la alemana [Carpooling.com](#).

En julio de 2014, BlablaCar cerró una [ronda de \\$100 millones](#) liderada por Index Ventures y en la que Cabiedes vendió la mayoría de su participación en la compañía, consiguiendo [su desinversión más exitosa](#) superando los retornos obtenidos en sus participaciones en Privalia, Trovit, Olé o Myalert, y recuperando toda la inversión realizada a través del fondo Cabiedes & Partners II. BlablaCar contaba con más de 8 millones de usuarios en 12 países y más de 1 millón de usuarios organizaban sus trayectos a través de su web. El 3 de febrero de 2017 la compañía salvó un importante escollo en España. [El juez desestimó la demanda interpuesta por Confebús](#), patronal de los transportistas por autobús, contra BlablaCar, al entender que no existe competencia desleal. Anteriormente, en septiembre de 2015, BlablaCar cerró una [ronda de \\$200 millones](#) liderada por Insight Venture Partners para continuar con su crecimiento.



Trovit nació en octubre de 2006 impulsada por Iñaki Ecenarro (CEO), Raúl Puente y Daniel Giménez (CTO). También contó en sus orígenes con el apoyo de Jesús Monleón, que fue durante dos años su director de desarrollo de negocio. El buscador de anuncios clasificados de casas, coches, empleo, productos y vacaciones consiguió en su primer año de vida y con un equipo muy reducido lograr una presencia muy destacada en España, Reino Unido, Francia, Italia, Alemania, Portugal y México.

En diciembre de 2007 cerró su [primera y única ronda de financiación](#) por un importe de €600.000 que fueron aportados por el fondo de capital semilla de Caixa Capital Risc y por los *business angels* Luis Martín Cabiedes e Ignacio González-Barros (fundador de Infojobs, Neurona, Salir.com) y también por un préstamo de un organismo público. Con los recursos atraídos, la compañía mejoró su producto y tecnología y reforzó su presencia internacional en países como Holanda, Polonia, Brasil y Argentina. Entonces, Trovit contaba con 2,5 millones de visitantes únicos y se convirtió en el buscador de clasificados con más tráfico de Europa, según Google Analytics.

Sin hacer ruido la *startup* radicada en Barcelona siguió creciendo hasta que en octubre de 2014 se anunció su venta a la compañía cotizada japonesa [Next Co Ltd](#), que [adquirió el 100% de Trovit por €80 millones](#), pasando a ser la plataforma de información inmobiliaria y estilo de vida de la multinacional. En el momento de la venta Trovit tenía 47 millones de visitantes al mes repartidos en más de 40 países de Europa, Latinoamérica, África y Asia; facturaba €17,5 millones y generaba un beneficio de €4,2 millones.

Trovit es un caso atípico de eficiencia en el uso del capital para hacer crecer una empresa desde cero, sin apenas obtener financiación de inversores privados (*business angels, venture capital*), lo que permitió a los fundadores mantener el 90% de la compañía desde su creación hasta su venta (8 años). Para Iñaki Ecenarro “es importante que las empresas que se prestan a recibir inversión o a ser compradas, examinen muy bien **qué tipo de inversor o compra quieren y qué objetivos tienen con la compañía**. Lo más importante no es si tu empresa encaja con lo que buscan los interesados, sino si realmente la empresa quiere y tiene las mismas expectativas que éstos tienen”. Para Luis Martín Cabiedes, Trovit es un caso extraordinario y un ejemplo a seguir por los emprendedores.



La Nevera Roja es otra de las grandes operaciones de internet realizadas en España en los últimos años. La plataforma para pedir comida a domicilio fue fundada por José del Barrio e Íñigo Juantegui, ambos ex consultores de PwC, a mediados de 2011. A los recursos propios de los fundadores se añadieron los de los *business angels* Pablo Juantegui, Fernando del Barrio y varios inversores de Accenture.

En enero de 2012 **la startup recibió €600.000**, que fueron aportados por los accionistas originales, a los que se añadió un préstamo concedido por el fondo de *venture capital* Caixa Capital Risc. Con los fondos captados se inició la expansión de la *startup* a 20 ciudades españolas con la vista puesta en Latinoamérica.

Fue a finales de 2013 cuando La Nevera Roja cierra una ronda de €2 millones, dando **entrada en su accionariado al empresario Nicolás Luca de Tena** (fundador de Multiasistencia), a través de su vehículo inversor Next Chance. Previamente, la compañía había adquirido el portal Entuboca. En ese año también recibió un préstamo participativo de Enisa, para apoyar el crecimiento de su actividad. En julio de 2014 se produjo **la mayor, y última, ronda de financiación** de la compañía, por importe de €6 millones, que incorpora al accionariado a Ad4ventures, filial de *media for equity* del grupo Mediaset. También participa Next Chance, que se convierte en el mayor accionista de la compañía a una valoración de unos €15 millones.

Apenas siete meses después, se produce la **venta de La Nevera Roja a Food Panda**, gigante alemán de reparto de comida a domicilio por unos €80 millones, propiciando la salida de Ad4venture, Next Chance y el resto de inversores. Más que una venta clásica, lo que se produjo fue una **puja entre tres de los principales competidores a nivel mundial**, Just Eat, Delivery Hero y Rocket Internet, a la que pertenecía Food Panda. El proceso de venta fue organizado por Axon Partners, que había **vendido su participación en Just Eat India a Food Panda** a comienzos de 2015, y conocía perfectamente el potencial del mercado.

El sistema se retroalimenta, y prueba de ello es que con parte de las plusvalías generadas en La Nevera Roja ha surgido un nuevo fondo de *Venture Capital*, Samaipata Ventures, liderado por José del Barrio. Luca de Tena afirma que multiplicó por 5 o 6 veces su inversión, aunque también reconoce que antes de invertir en la Nevera Roja, declinó la oferta hasta en tres ocasiones porque “no veía claro el proyecto”.



Akamon Entertainment, compañía de juegos sociales multiplataforma, nació en Barcelona en 2011 fundada por Carlos Blanco (emprendedor y *business angel*) Jaume Ferre, Jose Vicente Pons, Daniel G. Blazquez, Carles Pons, Axel Serena y Vicenç Martí (CEO). Pero realmente el germen de Akamon se gestó en 2004, cuando Carlos Blanco, desde Grupo ITnet y la firma valenciana Exelweiss, crearon Mundijuegos.com, adaptando juegos populares como el parchís, el bingo, el *blackjack*, el ajedrez o el chinchón para portales, móvil y redes sociales, llegando a acumular más de 40 juegos. El modelo de negocio de la compañía se basaba en los ingresos por publicidad y la suscripción de pago de jugadores.

En mayo de 2013 se produce la [entrada de los fondos de *venture capital* Axon Partners Group y Bonsai VC](#), en una ronda por importe de €2,8 millones. Los fondos sirvieron para reforzar el equipo técnico y de negocio, desarrollo de nuevos juegos, entrar en nuevos mercados internacionales y adquisición de clientes. [Un año después, Axon redobla su apuesta](#) acompañado por Bonsai, además de un préstamo participativo de Enisa. La expansión internacional vive su punto álgido, especialmente en Latinoamérica, de donde provienen más de 40% de los ingresos de la compañía. También realiza la compra de un estudio de desarrollo de videojuegos en Tel Aviv (Israel). Akamon se convierte en líder en el sur de Europa y Latinoamérica con 20 millones de usuarios y un promedio de 2,5 millones usuarios activos mensuales.

En noviembre de 2015 se produce la [venta de Akamon a la compañía canadiense Imperus Technologies Corp](#) por un importe de \$27 millones, dando salida a los socios fundadores y las firmas de *venture capital*. La compañía cerró el año 2015 con una facturación de más de \$16 millones, un Ebitda de \$4,7 millones y una plantilla de 65 trabajadores. Tras la venta, solo Vicenç Martí y su equipo se mantuvieron en la compañía.

Para Francisco Velázquez, CEO y Managing Partner de Axon, en Akamon se realizó un excelente trabajo de transformación de la empresa y aunque hubo épocas complicadas y de tensión, se superaron, y el resultado fue muy bueno para los accionistas. Además la empresa creció mucho en empleo, en internacionalización, en presencia y en resultados, obteniendo un beneficio bruto muy alto en muy poco tiempo. [La TIR de la operación entre la entrada y la salida fue de un 55% con un múltiplo de 3.1x](#). El total de la operación ascendió aproximadamente a €28 millones.

Por otra parte, Carlos Blanco, expresidente de Akamon, [comentó muchos detalles de la operación en su blog](#), como la relación con los fondos de VC, el papel de los asesores, las tensiones con el *management*, los incentivos, los gastos asociados de la operación o el reparto accionarial.

The past few months have been intense, thrilling, non-stop and challenging:

- ⇒ We announced a €71M first close of our Fund II in September '16. We are very fortunate to be backed by both existing and new investors.
- ⇒ Have grown the team by adding 3 new great Kibomates: Sonia Fernandez as Investment partner, Valeria Loewe as COO and Jordi Vidal, as investment Manager.
- ⇒ We moved to our new offices in the heart of Madrid, with a great roof-top terrace that will use to promote meetups of the Spanish startup ecosystem and hold workshops.
- ⇒ Have already invested 20% of Fund II in 9 companies across Spain, Germany, Portugal, the US and Latam.
- ⇒ Plus lots of activity in existing portfolio, including acquisition of Trip4Real by Airbnb, several growth rounds cooking and very good news, business wise, in many of them.

Fund II Recent Investments



Stoyomedia (based in Germany) is one of the world's leading social video platforms, which creates data-driven engaging social videos for publishers and brands worldwide (ie National Geographic, Time Inc, Condé Nast...). They have achieved exponential growth in video views in Facebook getting close to 1 billion video views and ranking #24 amongst all social media properties worldwide. On average their videos perform 3-5x better than those of the same channel

Logtrust is a real-time big data-in-motion as-a-service firm for Fast Data, Big Data analytics. Logtrust's platform is currently used by top companies in the financial services, telecommunications, cyber security services and other industries, where its clients quickly reap insight that would otherwise take months and millions of dollars to achieve with open source tools ([PRNewswire](#)).

Odilo is a Digital Content as a Service (DCaaS) platform that allows organizations to create digital content solutions for their users by removing technological and content distribution barriers and providing access to global content agreements. Odilo is the clear market leader in Spain and Latin America and has secured global digital content rights from all Big 5 publishers. It is also making inroads in the US, having won major contracts in competitive bidding processes.



Iguama (with operations in NY, Miami, Guatemala and China) has developed a tech cross-border e-commerce platform serving Latin America. The Company is currently present in 6 countries. Iguama provides consumers in Latin America access to top U.S. retail brands typically not available for purchase in local malls, handling fulfillment and all local customs, taxes and shipping ([PRNewswire](#)).

Gamelearn is a platform offering corporate training through serious games. It currently has 4 high-quality games each one focusing on different skills such as negotiation, customer support, leadership and time management that achieve completion rates >90% (vs average 25% for online training). License-based business model for large corporates, has over 1,000 customers in 5 continents.

Vilynx is at a very attractive intersection of video, artificial intelligence and machine learning. Vilynx is an Artificial Intelligence (AI) company that develops machine learning technology to facilitate video search and discovery across multiple sectors (media, e-learning, drones, smart cities...). It has a differentiated market technology. Vilynx is headquartered in Silicon Valley with its core development team based in Barcelona.



Apartum is a comparison meta search engine for short-term apartment rentals. The Company has developed a proprietary technology to identify the same apartments and homes in different web sites in order to compare prices.

Hole19 is a company based in Lisbon (Portugal) with a very international team, which has an app actively used by ca. 1M golfers. It offers a full range of products and tools for golfers, aiming to be part of their full journey: before (discover, organize & book), during (plan & track) and after (review, share & rebook) the golf round.

Plus two additional investments, in a SaaS platform for SMBs and a semiconductor company that will soon be released.

Back in September, Airbnb announced the acquisition of Trip4Real, a Barcelona-based portfolio company. It has been an awesome journey



With this acquisition, Airbnb has expanded their service and launched Airbnb Trips & Experiences, a range of highly curated activities developed by local freelance hosts ([Vanity Fair](#)).



El caso de **Olapic** también resulta muy interesante para explicar un fenómeno que comienza a verse con mayor frecuencia, y es el de equipos de emprendedores españoles que deciden arrancar su empresa desde otro país. Uno de los fundadores de la compañía, Luis Sanz, **encuentra notables diferencias entre los ecosistemas de EEUU y España**, destacando del primero su entorno más propicio para acceder a inversores y clientes, más acostumbrados a trabajar con *startups*, así como el tamaño del mercado. Quizá por estos motivos Olapic no hubiera podido crecer tan rápido si hubiera arrancado desde España.

Olapic nació en Nueva York en 2009 cofundada por Luis Sanz, José de Cabo y Pau con el objetivo de organizar y filtrar millones de fotos de usuarios. La idea inicial era ayudar a los medios de comunicación a interactuar con los lectores a través de las fotos que ellos mismos publican. Empezaron con el New York Daily News o Mashable pero pronto extendieron su servicio a todo tipo de empresas como Calvin Klein, The North Face o L’Oreal.

En 2012, el *business angel* español Pep Casas decidió invertir en la *startup*, tras una presentación de la compañía en un foro de la red de *business angels* del IESE. Casas destaca por encima de todo el gran equipo que consiguieron formar y las dificultades que tuvieron en sus orígenes para contratar ingenieros en EE.UU., por su elevado coste y el riesgo de que abandonaran prematuramente el proyecto. Por ello, decidieron crear un equipo técnico de programadores y desarrolladores en Argentina que creció desde los 5 iniciales a los 100 ingenieros actuales. Desgraciadamente, ningún fondo de VC nacional fue capaz de ver el potencial de Olapic, o si lo vió, no se dieron las circunstancias para invertir.

En julio de 2013, Olapic cierra una **primera ronda de \$5 millones** suscrita por Fung, Longworth, Great Oaks y Scout. Dos años más tarde, **Felix Capital lidera una segunda ronda de \$15 millones** en la que también participan Unilever y anteriores inversores y varios *business angels*.

En julio de 2016, **Olapic es adquirida por \$130 millones por Monotype**, empresa cotizada en el Nasdaq y especializada en diseño de tipografías. En ese momento la compañía facturaba más de \$10 millones, con 400 clientes multinacionales y 200 empleados repartidos entre sus oficinas en Londres, San Francisco, Córdoba (Argentina) y Nueva York. Los tres emprendedores españoles seguirán haciendo crecer a Olapic con el apoyo de Monotype.

Otros casos de empresas que han elegido otros países para arrancar su actividad son Ebury, SocialBro o 8fit.

Ebury Partners, compañía dedicada al cambio de divisas a pymes, se fundó en Londres en 2009 por los emprendedores españoles Juan Fernández Lobato y Salvador García. En España, además de contar con una oficina en Madrid, tiene su centro de desarrollo tecnológico en Málaga con 60 trabajadores. Ebury cuenta en la actualidad con más de 10.000 clientes, de los que 2.500 están en España y acumula un volumen de transacciones por importe de €10.000 millones. La compañía cerró en noviembre de 2015 una **ronda de \$83 millones** suscrita por Vitruvian Partners y 83North.

Audiense (antes SocialBro) es una *startup* británico-española con una aplicación web para la gestión y análisis de comunidades de Twitter. La empresa, fundada y dirigida por Javier Burón, fijó en Londres su sede comercial-marketing y de ventas, y en Córdoba mantiene el equipo de diseño e ingeniería. Tras su paso por la aceleradora paneuropea SeedCamp, a finales de 2012 **recibió €500.000 de business angels del Reino Unido y España**. En junio de 2013 cierra una **ronda de €1,36 millones** de la firma británica Scottish Equity Partners y antiguos accionistas. A comienzos de febrero de 2017 **recibió £3,8M del presidente de King Digital, Mel Morris**.

Por último, puede citarse el caso de **8fit**, app de entrenamiento personal para iOS y Android creada a primeros de 2014 por Pablo Villalba (Redbooth), Pedro Solá y David Landau, que tiene su sede en Berlín. En junio de 2014 recibió \$200.000 de VitaminaK y en agosto de 2015 cerró una **nueva ronda de \$2,5 millones** a la que acudieron varios *business angels* españoles y extranjeros y VitaminaK.



El origen de **Kiwoko** se remonta al año 2007, cuando Alvaro Gutiérrez, Javier Osa y Emilio Goyanes fundaron la cadena de tiendas especializadas en el cuidado de mascotas Masquepet, S.L., con el objetivo de concentrar y liderar la distribución minorista de animales de compañía, incluyendo su alimentación, salud, estética y complementos. A mediados de 2008 encontraron el apoyo de la Sociedad de Capital Riesgo Prince Capital Partners, con cuyos recursos **arrancaron el proyecto**.

La compañía madrileña creció a buen ritmo en esos primeros años y en 2010 alcanzó unas ventas de €11,5 millones y Ebitda positivo, con un total de 31 tiendas situadas en Madrid, Galicia, Asturias, Toledo y Comunidad Valenciana. Tras una pequeña ampliación de capital por parte de Prince a mediados de 2011, en marzo de 2012 la firma de *private equity* **Corpfin Capital adquirió la mayoría del capital de Kiwoko** mediante la compra de un paquete mayoritario de acciones a Prince. Con los nuevos recursos se pretendió dar un nuevo impulso a la compañía y continuar con su plan de crecimiento.

Finalmente, en junio de 2016 se produjo la entrada de **TA Associates, que adquiere el 89,4% de la compañía** junto al equipo directivo, dando salida a Corpfin y a Prince. El fondo estadounidense de *Private Equity* tomó el relevo y seguirá apostando por el crecimiento orgánico e inorgánico de Kiwoko y el potencial del mercado de tiendas de cuidado de mascotas en España y Portugal.

Durante los nueve años en los que Corpfin y Prince Capital permanecieron en el accionariado de Kiwoko, la compañía abrió 43 tiendas y 40 clínicas veterinarias en España y Portugal, adquirió varias cadenas competidoras como **Mr. Guau y Zona Mascota**, liderando el sector en la península, e impulsó el desarrollo del negocio online. Durante este periodo, Kiwoko generó unos 700 puestos de trabajo y facilitó más de 3.000 adopciones de animales.

habitissimo El caso de **Habitissimo** representa muy bien el despegue de empresas digitales nacidas con muy pocos recursos y el apoyo de *business angels*. En apenas siete años desde el lanzamiento de la guía de reformas y servicios profesionales para el hogar fundada por Jordi Ber y Martín Caleu, ganó el tamaño y atractivo suficiente para ser adquirida por la multinacional británica HomeServe.

Habitissimo nació en 2009 en plena crisis inmobiliaria en España como punto de encuentro entre profesionales de la construcción y usuarios. Los primeros ya tenían tantos clientes como antes y los segundos comparaban más los precios. Con apenas €20.000 aportados por los fundadores, arrancó la *startup* con sede en Palma de Mallorca. Al poco tiempo se unió como tercer socio Javier Serer.

A finales de 2009, y **tras ganar el segundo campus de emprendedores de SeedRocket**, Luis Martín Cabiedes, a través de Cabiedes & Partners, y otros mentores de la aceleradora como Juan Margenat o Eneko Knörr, aportaron €110.000 en lo que fue su primera ronda de financiación.

Al año siguiente, cerraba su **segunda ronda por importe de €200.000**, cubierta por los fundadores y anteriores accionistas y complementada con un préstamo participativo de Enisa. El modelo de negocio de Habitissimo, basado en el pago de una cuota anual de los profesionales, no acababa de funcionar y tuvieron que cambiarlo al de generación de *leads*, en el que el profesional paga una pequeña cantidad por estar en la plataforma y otra por recibir propuestas de clientes de proximidad.

A partir de aquí la compañía no paró de crecer. En mayo de 2012, Habitissimo [cierra su tercera ronda por importe de €300.000](#) a la que se incorporaron varios *business angels* agrupados en Mola, Faraday Venture Partners y PADEInvest. Algunos *business angels* que participaron en la primera ronda vendieron su participación multiplicando su inversión por cuatro. Los nuevos recursos sirvieron para acelerar su crecimiento en Europa y América Latina.

Finalmente, a primeros de febrero de 2017 se anunció la [venta del 70% de Habitissimo a HomeServe](#), líder en asistencia en el hogar y en España matriz de Reparalia, por un importe superior a €20 millones. Habitissimo, que emplea a 140 trabajadores, está presente en 9 países y es actualmente el *marketplace* líder en el Sur de Europa y América Latina. Cuenta con 22.000 clientes gestionando más de 4.000.000 de presupuestos.

Otras operaciones destacadas del periodo 2011-2015 fueron:

Userzoom, *startup* barcelonesa líder en investigación y prueba de experiencia de usuario, que [atrajo €30 millones](#) de los fondos internacionales Sunstone Partners, Trident y StepStone. La operación significó la salida de ActiveVP, que [logró multiplicar por x4,5 su inversión](#), tras permanecer en la compañía fundada por Alfonso de la Nuez, Javier Darriba y Xavier Mestres [desde el año 2008](#) (pocos días después del inicio de la crisis de las subprime). También pueden citarse las rondas llevadas a cabo para el [arranque y desarrollo de Volotea](#), la aerolínea de bajo coste creada por los fundadores de Vueling, Carlos Muñoz y Lázaro Ros (2011, CCMP, Axis, Corpfin).

Ya en 2016 sobresalieron algunas operaciones como la [venta de Ingesport](#), participada por Corpfin Capital, a Torreal y Mutua Madrileña por €300 millones; la [venta de Agnitio](#), participada por Nauta, Elaia y Neotec, a la norteamericana Nuance Communications; la [venta de Restaurantes.com](#), participada por Seaya Ventures y ActiveVP, a Grupo Michelin; la [venta de Oncovisión](#), participada por Bullnet, CRB Inverbío y Axis, a Bruker; la [compra de Trip4real](#), participada por CaixaCR y Kibo, por Airbnb. La [venta de Nuroa](#), participada por Avet Ventures, al grupo Mitula, o la [adquisición de Enalquiler.com](#), participada por Grupo Intercom, por Immobiliare.it.

Además de las mencionadas ventas de Social Point y Habitissimo, en los primeros meses de 2017 se produjo la [venta de ReviewPro](#), participada por ActiveVP, a la multinacional china Shiji.

La labor del ICO, ENISA, CDTI, ASCRI y el crecimiento imparable del Capital Riesgo Informal

Una pata fundamental de la financiación de *startups* en España no puede entenderse sin los recursos aportados por los organismos públicos **Enisa**, **CDTI** y otras entidades de ámbito regional a miles de empresas. La historia reciente tampoco se entendería sin la contribución del **ICO**, especialmente a través de su fondo de fondos de capital riesgo, el FOND-ICO Global, que ha actuado de catalizador para que decenas de entidades de *Venture Capital* y *Private Equity* hayan podido apalancarse y levantar sus nuevos fondos para que la rueda siga girando. Por último, también hay que dar cabida al denominado **Capital Riesgo Informal**, que engloba a *business angels*, aceleradoras-incubadoras, plataformas de *crowdfunding* y otras entidades (en adelante BA-Ac.), segmento que no ha parado de crecer en los últimos años en España.



El Instituto de Crédito Oficial (ICO) es un banco público¹¹ que participa en el accionariado de varias sociedades con el objetivo de apoyar la financiación de las empresas españolas. Entre ellas se encuentra la sociedad gestora de entidades de capital riesgo **Axis**, que inició su actividad en 1986 habiendo invertido cerca de €1.000 millones en el crecimiento en unas 200 compañías y fondos de capital riesgo. Además de Axis, el ICO también participa en el accionariado de la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (**COFIDES**), empresa pública que financia proyectos de inversión en el exterior y cuenta con una capacidad de movilización de recursos de cerca de €2.500 millones; del Fondo Europeo de Inversiones (**FEI**), que desde hace más de una década se ha convertido en una fuente de recursos de referencia para numerosos fondos de *venture capital* nacionales.

Pero sin duda, el vehículo que ha revitalizado al Capital Riesgo en España en los últimos años ha sido el fondo de fondos **FOND-ICO Global**, que gestiona Axis. Tras el inicio de la crisis económica en España en 2008, el Capital Riesgo vivió un año crítico en 2009 y unos años siguientes muy complicados en los que los recursos de las entidades se iban agotando y resultaba prácticamente imposible atraer nuevos capitales para los nuevos fondos. Para desbloquear esta situación, se crea en mayo de 2013 el FOND-ICO Global, primer fondo de fondos público que nace con el objetivo de promover la creación de fondos de capital riesgo de gestión privada, que realicen inversiones en empresas españolas en todas sus fases de desarrollo (etapas iniciales, expansión y consolidadas) a través de tres programas: Expansión, *Venture Capital*, Incubación/Trasferencia de tecnología.

El vehículo repartirá €1.500 millones entre más de 40 nuevos fondos que, sumados a los recursos aportados por otros inversores privados y algún otro inversor público, movilizarán unos €5.000 millones. Desde su creación, FOND-ICO Global ha aprobado inversiones por un importe superior a €1.100 millones. En su **última convocatoria**, la séptima, FOND-ICO repartió €157 millones a 9 fondos.

11. El ICO es una entidad pública empresarial, adscrita al Ministerio de Economía y Competitividad a través de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa.



Dentro del ecosistema hay que destacar el papel que lleva desarrollando la **Empresa Nacional de Innovación (Enisa)**. Desde el año 1982, y especialmente desde el año 2005, Enisa ha financiado a cientos de *startups* de base tecnológica y empresas en crecimiento a través de sus préstamos participativos. Este instrumento financiero se ha complementado perfectamente con los fondos privados suministrados por las firmas de *venture capital* y *business angels*.

Entre los años 2005 y 2016, Enisa ha concedido **más de 5.000 préstamos** por un importe total de €790 millones, lo que supone una media de €158.000 por préstamo. Más del 40% del total de préstamos fueron invertidos entre 2009 y 2013, años en los que la crisis económica golpeó a las empresas con mayor dureza. En 2016 la inversión fue superior a €71 millones distribuidos en 623 préstamos (€114.234 por préstamo). De estas operaciones, el 60 % corresponde a empresas con menos de dos años de antigüedad y, en cuanto a sectores, las TIC son la destinatarias de la mayor cantidad de fondos (39%).

Un reciente estudio de **próxima publicación** sobre el impacto económico y social de los préstamos otorgados por Enisa a 1.665 empresas entre 2005 y 2012, arroja unos resultados globales muy positivos que pueden resumirse en :

- Creación de 6.185 empleos netos hasta finales de 2014, un 28% más que antes de recibir el préstamo.
- Incremento de las ventas en €1.355,8 millones hasta el año 2014 (+43%), con una media de €814 mil por empresa.
- Incremento del margen bruto en €611,8 millones hasta el año 2014 (+44%), a razón de €367 mil por empresa.
- Incremento de los activos totales en €1.271,7 millones (+29%) hasta el año 2014, %, a razón de €764 mil por empresa.
- Incremento de los activos inmateriales en 335,5 millones (+57%) hasta el año 2014, a razón de €201 mil por empresa.



También debe reconocerse la gran labor desarrollada por el C.D.T.I. (Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial), con €200 millones repartidos en más de 500 *startups* desde el año 2005. Más importante, si cabe, está siendo su contribución a través del **programa INNVIERTE**, fondo de fondos que a finales de 2016 había comprometido inversión por importe de €280 millones en 14 fondos de capital riesgo: 3 de capital semilla, 10 de *venture capital*, 1 de *private equity*, así como 3 acuerdos de coinversión. Los recursos de este programa van destinados a empresas de base tecnológica o innovadoras de sectores como el digital TIC, ciencias de la vida, nuevos materiales, industrial, entre otros.

Otros organismos públicos regionales que han estado muy activos en los últimos años han sido el Institut Català de Finances (ICF), el Instituto Valenciano de Competitividad Empresarial (IVACE) o la Sociedad para el Desarrollo Industrial de Aragón, S.A. (SODIAR).



MINISTERIO
DE ECONOMÍA,
INDUSTRIA
Y COMPETITIVIDAD

más de **4.800**
*empresas
financiadas*

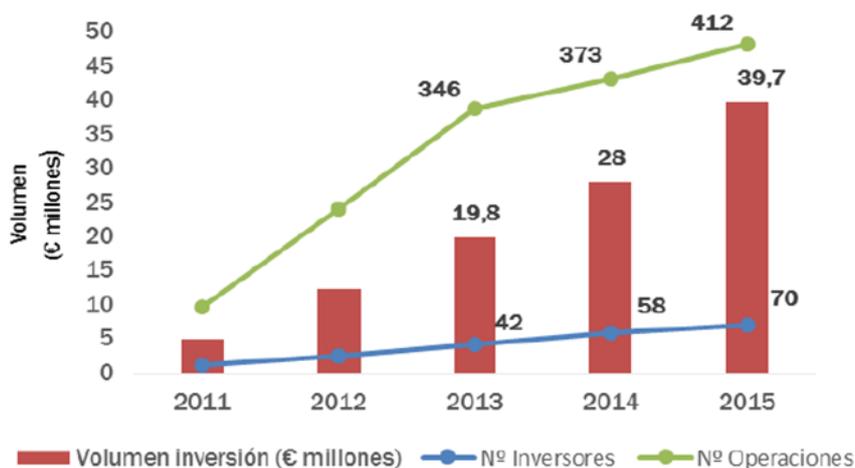
www.enisa.es

También merece ser destacada la encomiable labor de la **Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI)**, entidad sin ánimo de lucro nacida en 1986 que ha sido testigo de excepción del nacimiento y actor fundamental en el desarrollo de la industria del capital privado (Venture Capital & Private Equity) en España. Este organismo, que el año pasado celebró su 30 aniversario, representa a las firmas de VC, PE y proveedores de servicios ante las autoridades, Gobierno, instituciones, inversores, empresarios y medios de comunicación. Además de seguir la evolución y promover mejoras en el marco fiscal y legal, ASCRI proporciona, posiblemente, las estadísticas más rigurosas y completas que existen en Europa.

El **Capital Riesgo Informal**, o financiación de *startups* por parte de *business angels* y aceleradoras, incubadoras, plataformas de *crowdfunding* y otras entidades (en adelante BA-Ac.), no ha parado de crecer en los últimos años en España, aunque probablemente lo haya hecho más en grado de profesionalización alcanzado, cobertura mediática y número de empresas financiadas, que en el volumen de recursos movilizado.

En 2015 el volumen de inversión de BA-Ac. aumentó un 42% en 2015 hasta €39,7 millones, mientras que el número de operaciones y de inversores lo hizo un 11% y un 21% hasta 412 y 70, respectivamente, según recoge el informe *El Capital Riesgo Informal en España 2016*.

Gráfico 1
Volumen de Inversión - Número de Operaciones- Número de Inversores



Fuente: Webcapitalriesgo.com

Este tipo de financiación, que mueve incluso más volumen de inversión que el *Venture Capital* institucional en EE.UU, resulta de vital importancia para el impulso inicial de las *startups* innovadoras, algunas tan conocidas como Apple, Facebook o The Body Shop. En España, aunque la inversión de *business angels* se encuentra en un estado embrionario, ya hay un buen número de casos de éxito que alimentan el ciclo virtuoso. En este informe se detallan algunos de ellos como **Myalert, Privalia, Ticketbis, Habitissimo, Olapic, Trovit, Softonic o La Nevera Roja**.

Enisa ha concedido hace pocos meses su préstamo 5.000. ¿Cómo se ha transformado la compañía desde su nacimiento?

A lo largo de su historia, Enisa ha ido adaptándose a las necesidades del mercado, creando nuevos productos financieros siempre con el foco puesto en las pymes y, más recientemente, en los emprendedores.

Si bien en sus inicios Enisa se dedicaba al capital riesgo, a mediados de los 90 cambia ese enfoque para pasar a financiar directamente a las pymes apostando, para ello, por la figura del préstamo participativo. Desde ese momento, esa apuesta no ha dejado de crecer y en estos momentos representa el 90 % de nuestra actividad, siendo la entidad líder en la financiación a través de este producto.

Paralelamente, en el año 2010 se inicia una línea de actuación específica en el mundo del emprendimiento con la creación de la **Línea Jóvenes Emprendedores**, complementada cuatro años después por la **Línea Emprendedores**. Ambas se han convertido en fuente fundamental de financiación para empresas en estados iniciales y su buen comportamiento han hecho de Enisa la entidad pública de referencia de apoyo a nuestro ecosistema emprendedor. Dichas líneas acumulan cerca de 2.500 préstamos por un importe de 148 millones de euros.

Es evidente que numerosos fondos de *venture capital* y *business angels* se "han apalancado" en los recursos aportados por Enisa a *start-ups*. Sin embargo, sigue habiendo detractores. ¿Cómo defenderías el papel de Enisa?

Con carácter general, entiendo que la actividad de una entidad pública como Enisa debe responder al principio de "adicionalidad". Principio que tiene una doble aplicación: en primer lugar, queremos ayudar a las empresas a tomar decisiones arriesgadas que, sin nuestro impulso financiero, quizá no asumirían, contribuyendo así a dinamizar nuestro ecosistema emprendedor. En segundo lugar, queremos contribuir a diversificar las fuentes de financiación a disposición de las pymes españolas para que puedan acudir a fuentes alternativas a las bancarias para financiar su crecimiento.

Para alcanzar estos objetivos contamos con un producto, el préstamo participativo, que por sus características pensamos que es especialmente adecuado para ello. Se trata de un instrumento de deuda a medio camino entre el préstamo tradicional y el capital riesgo, que refuerza considerablemente la estructura financiera de las empresas, sin interferir en su gestión, y que no diluye las aportaciones de los socios.

No pedimos, además, ningún aval ni garantía para la concesión del préstamo, más allá de la viabilidad del propio proyecto y del compromiso del equipo gestor que hay detrás. El tipo de interés del préstamo, por su parte, está ligado a la evolución de la empresa, adaptándose a su rentabilidad, y es un producto perfectamente compatible con cualquier otra financiación pública o privada. De hecho, en buena parte, ese apalancamiento de los agentes privados obedece al efecto "certificador" de nuestro préstamo de cara a terceros posibles inversores.

La mayoría de las *start-ups* que han protagonizado una desinversión exitosa en los últimos años (venta a un industrial, a un fondo de *Private Equity*, salida a Bolsa) pertenecen al sector TIC. ¿Qué pasa con otros sectores tan importantes como el industrial o las Ciencias de la Vida-Biotecnología?

En efecto, nuestra cartera cuenta con un mayor número de empresas de sectores TIC, que supone un 44 % de las operaciones desembolsadas. Este hecho no es sino el reflejo del perfil de modelos de negocio que estamos financiando, sobre todo, con las líneas de apoyo al emprendimiento.

"Queremos ayudar a las empresas a tomar decisiones arriesgadas"

No obstante lo anterior, hay que recordar que nuestra financiación está abierta a cualquier sector de actividad, y de hecho en nuestra cartera podemos encontrar empresas de otros sectores, con un marcado perfil innovador, y entre los que efectivamente se encuentran el agroalimentario, el industrial o el de la Vida- biotecnología.

Enisa ha financiado a cientos de *start-ups*, algunas muy destacadas como Privalla, Social Point, BuyVip, AllenVault, Wallpop, Cablfy, Scytl... ¿Qué destacarías de ellas?

Siendo proyectos muy diferentes entre sí por el modelo de negocio que plantean, es cierto que comparten una serie de rasgos comunes entre los que destacaría, en primer lugar, el contar con un excelente equipo de trabajo detrás, interdisciplinar y plenamente comprometido y alineado con la visión y objetivos de la empresa. También destacaría su vocación global desde los inicios y cómo han sabido ir diversificando su pool financiero a medida que han ido creciendo.

"Nuestras empresas destacan por su vocación global y han sabido diversificar su financiación"

Estas empresas, junto a otras cientos, han sido testigos y, a la vez protagonistas, de la transformación del ecosistema emprendedor de nuestro país en los últimos diez años. Una transformación que, entre otros aspectos, ha supuesto la incorporación de nuevos inversores, tanto nacionales como internacionales; un creciente interés por parte de las grandes empresas multinacionales españolas por el potencial de las *start-ups* españolas como proveedoras de nuevos desarrollos y fuentes de innovación; y, en definitiva, que poco a poco se haya ido creando un ecosistema dinámico, moderno y competitivo capaz de promover un crecimiento sostenible y duradero de la economía española.



Bruno Fernández Scrimieri

Licenciado en Ciencias Económicas por la UCM. Cuerpo de Técnicos Comerciales y Economistas del Estado. Anteriormente, entre otros cargos, ha sido director de la División de Moda, Hábitat e Industrias Culturales en ICEX España Exportación e Inversiones, así como consejero Económico y Comercial en Oficina Económica y Comercial de España en Casablanca. Desde 2014 es consejero delegado de Enisa.

El *Private Equity* y grandes grupos industriales entran en escena. Casos de éxito:

En los últimos años, muchas empresas financiadas por *business angels*, por fondos de capital semilla y/o por fondos de *Venture Capital*, han adquirido un tamaño suficiente como para llamar la atención de sus hermanos mayores, los fondos de *Private Equity*, de grandes grupos industriales; o, más esporádicamente, lograr la salida a bolsa. En algunos casos los múltiplos alcanzados en la desinversión han sido muy elevados, repartiendo plusvalías a emprendedores, inversores-*Limited Partners* y retroalimentando el sistema.

Esto es una muestra más del nivel de madurez que está alcanzando el Capital Riesgo en España. A continuación se describen algunos casos de éxito originados en España, en concreto, **Privalia**, **eDreams**, **Idealista**, **Softonic**, **Ticketbis**, **MásMóvil**, **Social Point** y **Oryzon Genomics**.

PRIVALIA

Facturación:	€405 millones (2015)
Empleados:	1.094
Localización:	Barcelona (sede principal), Milán, Sao Paulo, México D.F.
Inversores:	
2006:	Luis Martín Cabiedes, Caixa Capital Risc
2008:	Nauta Capital
2009:	Insight Venture Partners y Highland Capital Partners
2010:	Index y General Atlantic
2011:	Enisa (préstamo participativo)
2013:	Hólding Sofina
Inversión acumulada:	€170,2 millones.

Privalia nació a comienzos del año 2006 como un club privado de ventas exclusivas de productos de primeras marcas de moda para socios, copiando el modelo de negocio de firmas como Vente Privée, a la postre, su comprador. Ofrecían productos de moda, deportes, electrónica, joyería, relojes, con descuentos de entre el 30 y el 70%.

En octubre de aquel año, el *ecommerce* fundado por los emprendedores catalanes Lucas Carné, José Manuel Villanueva y el francés Bruno Coffre, cerró su primera ronda de inversión por importe de €400.000, que fueron aportados por Caixa Capital Risc SCR y la familia Cabiedes, que todavía operaba como *business angels*¹². Previamente, los fundadores y allegados (FFF) habían hecho una aportación inicial para lanzar la compañía. Esos primeros recursos fueron dedicados al desarrollo inicial de la plataforma a completar el equipo y a inversión en marketing. En 2007, Caixa CR y Cabiedes repitieron en la segunda ronda que se elevó hasta €2,5 millones y que contó con el acompañamiento de un préstamo participativo otorgado por Enisa. A finales de ese año la *startup* comienza a operar en Milán (Italia).

En julio de 2008, Nauta Capital lideró una ronda de €4 millones con la que se comenzaba a apuntalar el proceso de internacionalización de Privalia. Los nuevos recursos captados sirvieron también para desarrollar la nueva plataforma tecnológica y mudarse a las nuevas oficinas centrales en el distrito 22@ de Barcelona. En aquel momento, la compañía contaba con una plantilla de 125 empleados distribuidos principalmente entre Barcelona y Madrid y con un equipo de 20 trabajadores en Milán. La compañía cerró el año con una facturación de €22 millones, algo más de cinco veces lo ingresado en 2007, casi 1 millón de suscriptores en España y 250.000 en Italia. En enero de 2009, Privalia entró en Latinoamérica, con la apertura de una oficina en Sao Paulo (Brasil).

En mayo de 2009 se produjo un hito muy importante en la compañía, la entrada en el accionariado de dos grandes inversores americanos especializados en e-commerce, Highland Capital Partners, que lidera la ronda, e Insight Venture Partners. De Privalia destacaron "la relación que había desarrollado con las marcas líderes y la gran capacidad de ejecución de su equipo gestor". Por otra parte, J.M. Villanueva valoraba el prestigio mundial de los nuevos socios y

el efecto que esto podría tener en el futuro de la compañía. En la ronda citada en €8 millones también participó Nauta Capital. En este momento se produjo la desinversión de la familia Cabiedes, una de las más rentables de su historia.

Privalia logró ser líder del mercado español de los clubes privados de compras en Internet, con un 34% de cuota de mercado, con una facturación de €85 millones, cinco veces lo ingresado en 2008 y superando los 1,5 millones de usuarios y 434 trabajadores. Además, desde comienzos de 2009 Privalia ya era rentable en España. Con los nuevos fondos captados la compañía pretendió reforzar su presencia internacional, estando ya operativa en Italia y Brasil.

En octubre de 2010, Privalia cierra una nueva ronda de €70 millones, dando entrada a General Atlantic e Index Ventures y en la que también participa Highland. El objetivo era continuar la expansión internacional con la apertura de nuevos mercados en Europa en países como Francia o Alemania; y en Latinoamérica en Argentina o Colombia. Pocos meses después, Privalia materializó la compra de la tienda *online* alemana de diseño de moda Dress-for-less. Sin embargo, esta adquisición no dio los frutos deseados y puso a la compañía en dificultades. A partir de 2011, Privalia hizo una firme apuesta por el móvil, lo que se tradujo en más 13 millones descargas de su app en smartphones y tablets.

En mayo de 2013, se produjo la última incorporación en el accionariado de Privalia con la entrada de Sofina, el *hólding* belga de inversión de la familia Böel. Con los €25 millones aportados la compañía siguió invirtiendo en crecimiento, especialmente en los mercados latinoamericanos de México y Brasil.

En 2015, la facturación de Privalia ascendió a €405 millones, de los que un 70% provenían de dispositivos móviles. El resultado bruto de explotación (Ebitda) fue de €25 millones, un 6,4% más que el año anterior, situándose en positivo por tercer año consecutivo y por primera vez en todos sus mercados. También en 2015, Privalia vendió Dress for Less, para centrarse en su negocio principal en España, Italia, Brasil y México.

12. Con las plusvalías obtenidas con la desinversión en Privalia y fondos de terceros se originó la sociedad de Capital Riesgo Cabiedes & Partners SCR en 2010.

PRIVALIA (continuación)

En abril de 2016, la compañía francesa Vente Privée, especializada en la venta de stocks por internet, anunció la [compra del 100% de su competidora Privalia](#) por un importe de €500 millones. La operación supuso la salida de General Atlantic, Highland, Sofina, Caixa Capital Risc, Nauta Capital, Insight Venture e Index Ventures y sus fundadores Lucas Carné y José Manuel Villanueva. La nueva Vente Privée refuerza su presencia en Francia y España con la creación de un gigante del comercio electrónico de €2.500 millones.

El origen de Privalia

Luis Martín Cabiedes, probablemente el mejor *business angel* de España, tiene un especial cariño de su inversión en Privalia, además del por el importante retorno obtenido, por el significado de haber sido el primer inversor en entrar y también el primero en salir. “La esencia del *business angel*”, en palabras de Cabiedes. Sin embargo, el inversor reconoce que no fue un amor a primera vista, ya que rechazó hasta en dos ocasiones la propuesta de Carné y Villanueva. En esa primera etapa en la oficina de Privalia “no po-

días entrar al baño”, porque lo utilizaban como estudio fotográfico.

Una parte fundamental del éxito de Privalia está en su equipo, de los mejores que ha conocido Cabiedes y que califica como “una piña”. De Carné, al que considera emprendedor modélico, destaca su visión estratégica y su capacidad de gestión; mientras que de Villanueva destaca su extraordinaria habilidad para trabajar con las marcas.

“L.M. Cabiedes: Rechacé participar en Privalia dos veces porque no creía que pudieran tener éxito... hasta que me convencieron”

La desinversión llegó de manera natural, cediendo el testigo a los primeros fondos internacionales que entraron en Privalia, Insight Venture Partners y Highland. La compañía estaba inmersa en una fuerte expansión internacional en Latinoamérica y ya comenzaba a invertir en marketing de una manera más agresiva.

En los tres años en los que estuvo Cabiedes en Privalia, la compañía paso de facturar €400.000 a unos €25 millones.



EDREAMS

Facturación:	€463 millones (2015-2016)
Empleados:	1.700
Localización:	Barcelona (sede principal),
Inversores:	
1999:	Apax, SCH Desarrollo (CR Internet), Fondo privado nacional de PE, Atlas Venture, Doll Capital Management y Net Partners.
2000:	3i, Latin Rim y otros inversores.
2006:	TA Associates
2010:	Permira
Inversión acumulada:	€383 millones.

eDreams es, sin lugar a dudas, uno de los mayores casos de éxito de una *startup* española. Después de 15 años desde su nacimiento consiguió salir a Bolsa y superar los 1.000 millones de capitalización. El portal de viajes por Internet fue fundado por el español Javier Pérez-Tenessa (CEO) y los norteamericanos James Hare (Presidente) y Mauricio Prieto en Silicon Valley en marzo de 1999. Su sede principal se fijó en Barcelona.

A finales de ese año eDreams cerró una primera ronda liderada por el fondo británico Apax Partners, SCR Desarrollo, a través de su vehículo especializado (CR Internet), un fondo privado nacional de PE (Atlas Venture), Doll Capital Management y Net Partners. La ronda se completó en noviembre de 2000 con una **ampliación de capital por importe de €16 millones** en la que participaron los antiguos accionistas y se dio entrada a la firma británica 3i y al fondo Latin Rim. Un aspecto que debe mencionarse es que eDreams consiguió asegurar este importante volumen de financiación antes de que se produjese el pinchazo de la burbuja de internet (abril de 2000). eDreams dedicó los fondos atraídos a acelerar su expansión internacional, especialmente en Gran Bretaña y Francia.

Tras el primer año desde su lanzamiento en España e Italia, eDreams ya era considerado como uno de los principales portales de viajes en Europa, con una facturación de €1,5 millones mensuales y un crecimiento del 50% trimestral. Al año siguiente desarrolló un nuevo buscador de vuelos que tuvo una gran aceptación e impulsó sus ventas hasta los €18 millones.

En marzo de 2003, eDreams adquirió la empresa italiana www.travelonline.it, la compañía líder del sector de agencias de viaje online en Italia, pasando a ser líder en el sur de Europa. Ese año la *startup* alcanzó una facturación de €21 millones y llegó al millón de usuarios registrados. En el año 2005 la venta de viajes online creció exponencialmente y eDreams alcanzó unos ingresos de €170 millones, el doble de lo que facturó el año anterior. Aquel año vendió más de 1,6 millones de viajes en España y Europa.

En octubre de 2006 se produce la **venta de eDreams al fondo de Private Equity norteamericano TA Associates**, dando salida a todos

los inversores. El equipo directivo liderado por Javier Pérez Tenessa también vendió el 45% que poseía, aunque posteriormente adquirió un paquete accionario de la compañía y continuaron al frente de la gestión. Puede decirse que desde ese momento eDreams pasó a ser ya una empresa consolidada con una dimensión y objetivos diferentes. La agencia de viajes online finalizó ese año con una facturación de €300 millones, de los que aproximadamente el 70% provendría de España y el 30% restante de otros países europeos, principalmente de Italia. En esta nueva etapa, se continuó con la expansión internacional, reduciendo el peso de España, siempre apoyada por su innovadora plataforma tecnológica.

A pesar del inicio de la crisis económica, la compañía siguió creciendo a tasas superiores a las de la competencia y alcanzó unas ventas de €608 millones en 2008 y €650 millones en 2009, mientras que el sector turístico registró un descenso del 18%, en España¹³. Para Pérez Tenessa, “en estos momentos de incertidumbre económica es cuando se ven claramente los retornos de la inversión de millones de euros en tecnología. Nuestro valor diferencial, que es garantizar el mejor precio en todos los productos ofertados, es más apreciado que nunca por los usuarios“. eDreams

incorpora de media más de 100 mejoras técnicas a la web cada mes, con el fin de garantizar a los usuarios los mejores precios.

eDreams experimentó una gran transformación desde su origen para convertirse en un grupo que opera en un mercado multicanal, conectando a proveedores de viajes como aerolíneas, hoteles y empresas de alquiler de coches con clientes finales y otros agentes de viajes.

El otro aspecto que permitió a eDreams capear mejor la crisis y crecer a mayor ritmo que la competencia (agencias de calle u online) fue la expansión internacional. En 2009 logró incrementar su actividad internacional en un 35%, liderando el mercado en España, Italia y Portugal. Además, inició su actividad en ocho nuevos mercados, en Australia, Brasil, Canadá, Chile, India, Perú, Suiza y USA, que se sumaron a los mercados en los que ya operaba: España, Italia, Francia, Portugal, Reino Unido y Alemania.

13. Según datos de IATA BSP



EDREAMS (continuación)

Este crecimiento a nivel internacional llamó la atención de la firma británica de *private equity* Permira, que adquirió eDreams en julio de 2010, dando el relevo a TA Associates. También fue muy valorado el potencial del sector y la resistencia de su modelo de negocio ante una coyuntura económica adversa. Para Carlos Mallo, director de Permira España, “eDreams era una excelente plataforma de cara a la consolidación de mercado que se preveía en Europa”. Esa consolidación comenzó a los pocos meses cuando Permira impulsa la compra de Opodo, junto con Ardian (antes Axa Private Equity), que tenía entre sus participadas a la francesa GoVoyages. El paso definitivo para competir con los grandes grupos norteamericanos se dio el 1 de noviembre de 2011, fecha en la que anuncia la fusión de eDreams con Go Voyages, Opodo y Travellink, dando lugar al grupo europeo OdigeO. El grupo se convierte en el líder europeo de viajes online de Europa y el quinto del mundo, tras los americanos Expedia, Orbitz, Travelocity y Priceline. Uno de los retos de OdigeO en los siguientes semestres, con Pérez Tenessa también al frente de la dirección del nuevo grupo, era seguir creciendo a través de alianzas en mercados como India, China o el este de Europa.

El 8 de abril de 2014, eDreams Odigeo da un paso más en su consolidación como grupo empresarial y debuta en la Bolsa española a un precio de €10,18 por acción, con una valoración de €1.075 millones. La compañía colocó inicialmente un paquete del 35,9%, propiciando la desinversión parcial de Permira y Ardian en el grupo de viajes online. En ese momento, eDreams Odigeo se posicionó como el mayor distribuidor de vuelos online en el mundo, y la mayor empresa de comercio electrónico europea, con más de 14 millones de clientes en 42 países en los cinco continentes (actualmente en 44 países) y más de 1.700 empleados.

En el primer trimestre de 2016 eDreams Odigeo obtuvo unas ganancias netas de €7,7 millones, con unas previsiones de cerrar el año con 10,7 millones de reservas, €463 millones en margen sobre ingresos y un Ebitda ajustado de €105 millones.

idealista

IDEALISTA

Facturación:	
Empleados:	
Localización:	Madrid
Inversores:	
2007:	Tiger Global
2008:	Bonsai VC
2015:	Apax Partners
Inversión acumulada:	Cerca de €170 millones

[Idealista.com](#) es uno de los pocos ejemplos que existen de *startup* que tras recibir financiación de entidades de *venture capital* fue adquirida por un gran fondo de *private equity*. El portal inmobiliario comenzó su andadura en octubre de 2000, después del estallido de la burbuja tecnológica. La idea de crear un portal de clasificados surgió tratando de resolver el problema de encontrar vivienda de la manera tradicional, a través de la sección de anuncios inmobiliarios de los periódicos. Ante la imposibilidad de obtener financiación de inversores, la compañía fundada por Jesús Encinar junto a su hermano Fernando Encinar y César Oteiza, arrancó con sus propios recursos.

En 2003, alcanzaron el break even y desde entonces fueron creciendo de manera orgánica, tratando siempre de endeudarse lo menos posible. En el camino se sucedieron las ofertas de financiación de fondos de capital riesgo y algún industrial, que rechazaron hasta el año 2007. A finales de ese año, dieron entrada al fondo estadounidense de *Venture Capital* Tiger Global, que aportó financiación para apoyar la expansión internacional de la compañía, primero en Italia y posteriormente en Portugal (2013). En ambos casos se buscaban mercados similares al español, con una importante red de agencias inmobiliarias y buena penetración de Internet en la sociedad. Este es precisamente otro de los aspectos clave de Idealista, su proceso de mejora continua para estar lo más cerca del usuario. Primero a través del PC y luego en los dispositivos móviles y teniendo una presencia activa en todas las redes sociales, que en muchas ocasiones es alimentada por el propio equipo directivo.

En 2008, Idealista realiza un movimiento estratégico y una apuesta por el alquiler vacacional, que se traduce en [la adquisición del 45% de Rentalia](#), empresa líder en este segmento en España, Por-

tugal y Andorra. En 2012 se completó la [compra del 55% restante](#) del portal fundado por Marta Esteve.

En julio de 2008, Idealista dio entrada a Bonsai VC, fondo de *Venture Capital* español especializado en la inversión en empresas de internet, para consolidar su expansión.

“Idealista no consiguió financiación tras el pinchazo de la burbuja y alcanzó el break even en 2003”

A los pocos meses, ya en 2009, se agudizó la crisis inmobiliaria en España y la facturación de la compañía retrocedió con respecto al año anterior, aunque endereza el rumbo en 2010. En aquel momento, [Idealista.com](#) era el portal inmobiliario líder en España y el tercero de Europa, con 120 millones de páginas vistas al mes, cuatro millones de usuarios únicos y 1,5 millones de usuarios registrados. Contaba con sedes en Madrid, Barcelona, Málaga y Milán (en 2015 inauguró la de Lisboa).

En mayo de 2014, Idealista firmó una [alianza con juwai.com](#), portal de referencia para la búsqueda de propiedades internacionales en China, para comercializar en el país asiático sus inmuebles en España, Italia y Portugal. El acuerdo pretendía satisfacer el espectacular crecimiento del interés de los inversores chinos en adquirir propiedades en estos tres países y facilitar la entrada a Europa a los más de 643.000 millonarios chinos que había en ese momento.

“... y posteriormente rechazó a varios fondos e inversores industriales hasta la entrada de Tiger Global en 2007”

En julio de 2015, se produjo la [venta de Idealista](#) a la firma británica de *private equity* Apax Partners por unos €150 millones, dando salida a sus accionistas Tiger Global, Bonsai VC y KutxaBank. El equipo directivo y los fundadores también se desprendieron una parte de su paquete accionario, manteniéndose junto a Apax, accionistas de referencia.

SOFTONIC

Facturación:	€16 millones (2015)
Empleados:	
Localización:	Barcelona
Inversores:	
1997:	Grupo Intercom
2001:	Corsabe, Bonsai VC
2007:	Enisa (préstamo participativo)
2010:	Digital River
2011:	Espiga Capital
2012:	Inveready
2013:	Partners Group
Inversión acumulada:	€93 millones.

Softonic también representa muy bien el caso de una *startup* que tocó el cielo partiendo básicamente de la idea de su fundador, Tomás Diago. En 1997 Diago crea Shareware Intercom, el germen de Softonic, desde la incubadora de negocios digitales Grupo Intercom en la que hacía las prácticas de empresa. El fichero, que pretendía facilitar el trabajo de los trabajadores de Intercom, también le sirvió como proyecto de fin de carrera. Entonces tenía 22 años y seguramente no imaginaba que este servicio de búsqueda-recopilación-ordenación-simplificación de enlaces de programas cambiaría la forma en la que el mundo mira el software y las apps. La mayoría del capital de Softonic pertenecía a los socios de Intercom, repartiéndose el resto entre empleados y algunos *business angels*.

En el año 2000 nace oficialmente Softonic y al siguiente año la *startup* con base en Barcelona **da entrada, con una participación minoritaria, a Corporación Sant Bernat** (Corsabe), firma local de *venture capital*. Por aquel entonces, Softonic promediaba 100.000 descargas diarias y ya estaba considerado como el principal portal de descargas de software en España y Latinoamérica. Los recursos atraídos sirvieron para seguir mejorando la plataforma tecnológica, atraer talento en posicionamiento web e iniciar la expansión en otros países. Su principal fuente de ingresos era y sigue siendo la publicidad.

En siguientes años, bajo la dirección de Emilio Moreno (CEO), inició la **escalada internacional en diferentes mercados**, como el alemán e italiano (2004), el anglosajón (2005), el francés (2007), el portugués (2008), el chino y el polaco (2009), o el japonés y el holandés (2010).

En 2007, recibió el apoyo de Enisa a través de un préstamo participativo y consiguió alcanzar una facturación de €9,8 millones. En abril de 2008, Softonic es considerado líder mundial en descargas de programas informáticos, por delante de download.com. La compañía logra superar el millón de descargas diarias, con 29 millones de usuarios al mes y presencia en España, Francia, Italia, Reino Unido, Alemania, Austria y Suiza. A final de año, Softonic alcanzó una cifra de ventas de €15,2 millones y un beneficio de €7 millones.

En 2009, la compañía inició la búsqueda de un socio industrial con el objetivo de seguir con la expansión internacional y preparar su desembarco en Estados Unidos. La búsqueda fructificó en enero de 2010 con la **compra del 20% de Softonic por parte de Digital River**, compañía cotizada estadounidense especializada en la venta de software por internet, por un importe de unos €20 millones. Además de servir como puerta de entrada en EE.UU, Digital River ofrecería asesoramiento a Softonic de cara a una eventual salida a bolsa. En ese año la compañía alcanzó unas ventas por importe de €19 millones, con 3 millones de descargas diarias, más de 130.000 títulos de software y una plantilla cercana a los 200 empleados repartidos entre sus sedes en Barcelona, Madrid, San Francisco, Shanghai y Tokio.

A comienzos de 2011 la firma de *private equity* española Espiga Capital adquirió el 5% de Softonic, sustituyendo a varios accionistas del Grupo Intercom. La mayoría del capital sigue en manos de Intercom junto al equipo directivo, liderado por Tomás Diago, repartiéndose el resto entre Digital River (10%) y Bonsai VC (5%). La compañía facturó €25,2 millones y registró un beneficio de €14,7 millones en dicho año, frente a los €50 millones en ventas y €25 millones de beneficio registrado en 2012. Su modelo de negocio seguía apoyándose en los ingresos por publicidad y en el pago por descarga de software seguro.

En febrero de 2013 el fondo suizo de capital riesgo (*private equity*) **Partners Group adquiere el 30% de Softonic** por un importe de €82,5 millones, lo que valora a la empresa catalana en €275 millones. La operación supone la salida de Digital River, Espiga e Inveready. 80 antiguos inversores, entre los que se encontraba Bonsai VC, hicieron líquida una parte de su participación, obtenido en conjunto €35,47 millones y habiendo multiplicado por cerca de 100 veces su inversión inicial. A medio plazo la compañía, con una plantilla de alrededor de 400 trabajadores, se planteaba su salida a Bolsa. Precisamente por este motivo **Tomás Diago decidió no vender nada de su paquete accionario**, que oscilaba entre el 20%-25%. Con más de 140 millones de usuarios únicos mensuales, la compañía presentó ingresos por €53 millones y un beneficio de €23 millones en 2013.

“Softonic ha sido considerada una empresa modélica, siendo elegida durante siete años consecutivos la mejor empresa española para trabajar y una de las más atractivas en Europa”

SOFTONIC (continuación)

Sin embargo, apenas un año después de la entrada de Partners Group, Softonic comenzó un plan de reestructuración previendo una drástica caída de su negocio, que pretendía **prescindir de la mitad de su plantilla**. Quizá la compañía no supo adaptarse al pujante segmento de dispositivos móviles, o abusó de incorporar software publicitario (Adware) en la descarga gratuita de programas, o realmente el algoritmo de Google le penalizó en exceso. En 2014 la facturación descendió hasta €37,4 millones, con apenas €2 millones de beneficio. Para liderar este cambio Softonic contrata a Scott Arpajian, sustituyendo en la dirección a Tomás Diago, que continua como presidente del consejo. En septiembre de 2015 Softonic lleva a cabo una **ampliación de capital por importe de €6 millones** con el objetivo de potenciar el negocio de las aplicaciones móviles. También se decidió mantener las sedes en Barcelona y San Francisco y cerrar las de Madrid, Nueva York, Tokio y Shanghai. En 2015, Softonic facturó unos €16 millones, entró en número rojos y superó los 140 millones de usuarios únicos mensuales.

Softonic ha sido considerada una empresa modélica, siendo elegida durante siete años consecutivos (2008-2014) la mejor empresa española para trabajar y una de las más atractivas en Europa. También su fundador recogió numerosos premios como mejor Empresario Joven, Empresario del Futuro, Emprendedor Emergente, Emprendedor del Año o Liderazgo Joven entre los años 2010 y 2013. El último capítulo de la historia de Softonic todavía no está escrito, esperemos que tenga un final feliz...

TICKETBIS

Facturación:	€85 millones
Empleados:	Más de 100
Localización:	Bilbao (sede principal)
Inversores:	
2009:	Eneko Knorr
2010:	Fabrice Grinda, José Marín y otros inversores
2011:	Seed Capital Bizkaia y Gestión de Capital Riesgo del País Vasco
2014:	Active Venture Partners
Inversión acumulada:	€13,4 millones.

Ticketbis nace en 2009 de la mano de sus dos socios fundadores, Ander Michelena y Jon Uriarte, que antes de lanzar la plataforma de compra-venta de entradas para eventos trabajaban en el banco de inversión Morgan Stanley. Se conocieron casualmente un día en el aeropuerto, presentados por sus padres, que entablaron conversación mientras esperaban para recogerles.

Arrancaron la *startup* con sus propios recursos, con los de algunos familiares y amigos y con los del emprendedor y *business angel* Eneko Knörr.

En 2009, Jon Uriarte contactó a Knörr y le presentó un bonito *powerpoint*, que no tenía ni mínimo producto viable, ni equipo, ni experiencia emprendedora, ni conocimiento de internet-tecnología..., valorando la *startup* en el "clásico millón de euros". Eso sí, hubo muy buen *feeling* entre ellos. Uriarte se llevó una negativa pero a las pocas semanas volvieron a reunirse con muchos progresos. Tenían equipo, una idea muy clara de lo que querían y dónde estaba la oportunidad, e incluso habían convencido a varios inversores, lo que había elevado la valoración a €2 millones. Este cambio y el potencial que mostraba la reventa de entradas, convenció a Knörr y les firmó uno de sus primeros cheques. El modelo de Ticketbis no era novedoso, sino una copia del implantado por la *startup* estadounidense StubHub.

Con los primeros €400.000 consiguieron atraer al equipo, montar la plataforma, empezar a vender y a hacer marketing en España. La empresa cumplió sobradamente las expectativas en su primer año de vida, alcanzando el *break even* en España. A partir de entonces iniciaron la internacionalización, para lo que se dio [entrada a las ECR públicas vascas BIZKAIA y GCRPV](#) en una ampliación de capital de un millón de euros en 2011. A la misma también acudieron Eneko Knörr, Nicolás Iglesias, Fabrice Grinda, José Marín y Alec Oxenford. Con los recursos atraídos la *startup* establecida en Bilbao y sede en Madrid, reforzó su posición en España e incrementó su presencia en Portugal, Italia, Reino Unido, Brasil y México. En 2011 pasaron de 1 a 5 millones en ventas, con un margen del 25%, y con una plantilla por encima de las 20 personas.

Al siguiente año consiguió atraer **otros €2 millones de sus actuales inversores**, que utilizaron, principalmente, para consolidar su liderazgo en los mercados actuales España, Portugal y Latinoamérica y el lanzamiento de operaciones en Alemania y Rusia. A finales de

2012, la facturación alcanzó los €12 millones, con 6 millones de usuarios, y en 2013 se elevó hasta los €29 millones, de los que el 70% procedía del extranjero. Ticketbis tenía presencia en quince países, con una plantilla que superaba los 100 empleados.

En octubre de 2014, [entra en el capital de Ticketbis el primer fondo privado de VC, Active VP](#) en una ronda de unos €6 millones. De los €60 millones facturados ese año, la mitad provenía de Europa, el 40% de América Latina y el 10% de Australia y Asia, el último mercado en el que desembarcó la compañía. Seis meses más tarde cerró una [última ronda de financiación por importe de €4 millones](#), a la que acuden muchos de los actuales socios, con la que continúa la expansión internacional. A finales de 2015, Ticketbis logró unos ingresos brutos de €85 millones, presencia en 47 países, siendo líder en España, Portugal, Asia y Sudamérica.

El proceso de venta a Ebay

"Ticketbis necesitó muy poco capital para su lanzamiento y desarrollo y cuando requirió más lo obtuvo fácilmente"

La venta de Ticketbis a StubHub (empresa de venta de entradas de Ebay) no fue sencilla, en un proceso cuyos primeros contactos comenzaron a finales de 2014. Inicialmente, el gigante de las subastas de productos en Internet se acercó a

Michelena e Uriarte invitándoles a eventos como Wimbledon o el Master Series de Londres. Tras ese periodo de cortejo y conocimiento mutuo recibieron una oferta de compra que quedó muy por debajo de sus expectativas. Sin dudarlo la rechazaron y todo se enfrió durante seis meses. La compañía seguía creciendo al 100% anual y veían un enorme potencial en el mercado de reventa online segura, que en España era todavía muy poco conocido y utilizado (apenas un 8%). En mayo de 2015, estando en California en una reunión con un fondo de *Venture Capital* americano para cerrar una ronda de \$50 millones, Ebay volvió a contactar con Michelena con una actitud mucho más receptiva y claras intenciones de compra. Pocos días después, comenzó el proceso de negociación y *due diligence*, que culminó en mayo de 2016 con la [venta de Ticketbis por unos €150 millones](#).

Ander y Jon firmaron un acuerdo de no competencia con Ebay por 3 años, periodo en el que les ayudarán a crecer en este mercado de \$100 a \$1.000 millones en los próximos 4 años.

TICKETBIS (continuación)

Michelena comenta que Ebay quería a Ticketbis por varias razones, pero principalmente porque “ellos no eran buenos con la internacionalización, como quedó patente en Alemania. También, de paso, se quitaban a un competidor de en medio”. La sinergia entre ambas compañías está clara. Mientras StubHub domina el mercado americano y está en Reino Unido, Ticketbis tiene una fuerte presencia en el resto del mundo (Europa, Latinoamérica y Asia).

El papel de un *business angel* en un proyecto como Ticketbis

Eneko Knörr admite con humildad que Ticketbis ha sido su mejor inversión y que “lo más probable es que no vuelva a hacer otra igual”. A medida que la compañía crecía e iba cerrando rondas, su participación iba diluyéndose a lo que comenta que “no podía acudir a rondas de \$50 millones de valoración, ni tampoco tenía mucho sentido”. A pesar de ello, Knörr consiguió multiplicar por 40 su inversión. Su rol en la compañía fue más de prestar apoyo a Michelena y Uriarte y enlazar con otros inversores, ya que paralelamente dirigía su *startup* de videojuegos Ludei en San Francisco. Esa relación de confianza se transformó en una buena amistad.

La financiación de Ticketbis no ha seguido el patrón tradicional de otras empresas de éxito de internet en España. Una de las claves de su éxito ha sido que han necesitado muy poco capital para su lanzamiento y desarrollo y cuando lo requirieron “nunca fue un problema conseguirlo”, declara Ander Michelena. Además, aguantaron mucho tiempo sin dar entrada a ninguna firma de VC privada, en parte, por su trabajo en la sombra y también por su eficiente uso del capital. Como ejemplo, quizá extremo de esto último, cuenta Eneko Knörr la anécdota de que Jon seguía haciendo sus viajes a Madrid en autobús. “Buen proyecto en un buen mercado, llevado por dos cracks con buena formación, mucha ambición, capaces de ejecutar rápido e impecablemente.”

MÁSMÓVIL

Facturación:	€1.075 millones
Empleados:	
Localización:	Madrid (sede principal)
Inversores:	
2008:	Varios <i>Business Angels</i> y Enisa
2009:	Northzone Ventures
2010:	Inveready y Fides Capital
2009:	Invertec
2011:	Aldebarán SCR
2016:	Providence
Inversión acumulada:	€246,6 millones.

La operadora de telecomunicaciones MásMóvil fue fundada en febrero de 2006 por Meinrad Spenger y Christian Nyborg y en apenas dos años logró convertirse en el primer Operador Móvil Virtual (OMV) independiente del mercado español, acompañando a los que ya tenían licencia: KPN, con la marca Symio, BT y Euphony, cono Talkout. MásMóvil, que operaba sobre la red de Orange, partía con la menor tarifa para usuarios que hicieran recargas automáticas de tarjetas prepago (10 céntimos el minuto y SMS y 15 céntimos el establecimiento de llamada). Además, ofrecía atención telefónica y un operador virtual en su web, llamado Marta.

En sus comienzos la compañía madrileña arrancó con los recursos de sus dos fundadoras así como cerca de €1 millón aportados por varios *business angels*, entre los que se encontraban el presidente de Fujitsu en España o algún ex socio de McKinsey; y recibir un préstamo de Enisa. Casi a la par entró en el capital la firma sueca de *Venture Capital* Northzone Ventures, así como la empresa española Dehesa de la Plata y el grupo Schibsted. A sus tres años de vida MásMóvil ya tenía más de 100.000 clientes y cerca de €10 millones de facturación.

En marzo de 2010 se incorporan al accionariado las firmas de VC nacionales Inveready y Fides Capital, en una **ampliación de capital de €2 millones** en la que también participaron Northzone y otros inversores. Con los nuevos recursos atraídos MásMóvil continuó su plan de crecimiento, desarrollando nuevas soluciones tecnológicas y ampliando su equipo comercial. La ronda se completó con nuevos fondos públicos aportados por Enisa, que sirvieron para potenciar soluciones avanzadas en telefonía móvil, que consolidaron a la compañía como uno de los operadores más innovadores del mercado. Al siguiente año se sumó la filial de *private equity* de Caser Seguros (Aldebarán SCR) para apoyar el crecimiento de MásMóvil. En ese momento la compañía seguía incrementando su facturación y a finales del año 2011 superaba los €17 millones y todavía no había alcanzado el punto de equilibrio.

Un hito importante en la trayectoria de la empresa se produjo en marzo de 2014, con la **fusión de MásMóvil con Ibercom**, dando lugar a la MásMóvil Ibercom, S.A.. La compañía resultante, MásMóvil Ibercom, S.A., comenzó a cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) (Ibercom¹⁴ ya lo hacía en solitario desde marzo de 2012) con una capitalización conjunta de unos €140 millones. Su objetivo pasaba por desarrollar productos y servicios orientados al

mercado residencial y empresarial integrando en ambos los servicios fijos y móviles en voz y datos y ganar peso en el mercado de telecomunicaciones.

La operación se realizó mediante una combinación de efectivo y canje de acciones, que otorgó a José Poza y Luis Villar, accionistas mayoritarios de Ibercom, algo más del 32% de la compañía resultante; a Meinrad Spenger y Christian Nyborg más del 7% del capital; y a fondos asesorados por Inveready una participación superior al 11%. La dirección de la nueva compañía recayó en Spenger. En ese momento Aldebarán SCR desinvierte la práctica totalidad de su participación en la compañía.

“Las adquisiciones de Yoigo y PepePhone permitieron a MásMóvil consolidarse como cuarto operador de telecomunicaciones en España”

Pero seguramente el punto de inflexión en la transformación de la compañía tuvo lugar en agosto de 2015, cuando MásMóvil acordó con Orange quedarse con los activos de banda ancha fija cuya venta impuso Bruselas para autorizar la compra de Jazztel. Esto supuso acceder a 720.000 hogares, a través de fibra, y a más de 18 millones por ADSL. Tres meses antes se produjo la adquisición de Neo y el acuerdo de compra de YouMobile, que **no llegó a materializarse**.

En abril de 2016 MásMóvil sacude el mercado de las telecomunicaciones anunciando la compra de PepePhone por €158 millones. Un aperitivo de lo que sucedió dos meses después, con el **anuncio de compra de Yoigo por €612 millones**, tras imponerse a Zegona. En esta última operación se dio entrada a la firma británica de *Private Equity* Providence, que fue uno de los inversores que participó en ONO, **vendida a Vodafone** en 2014. Para realizar ambas operaciones la compañía logró **asegurar más de €800 millones de financiación**, de los que el 60% se corresponde con financiación de deuda y el restante 40% a financiación de *equity* y *equity-like*, con Providence como principal accionista.

Las adquisiciones de Yoigo y PepePhone han permitido a MásMóvil reforzar y consolidar su posición como cuarto operador nacional de telecomunicaciones en España, tras Movistar, Orange y Vodafone, con una cifra agregada de 4,2 millones de clientes de móvil y unos 70.000 usuarios de banda ancha. Los ingresos (proforma) del nuevo grupo superaron los €1.000 millones en 2015 con un Ebitda de €108 millones. MásMóvil tiene previsto debutar en el mercado continuo en el segundo trimestre de 2017, habiendo superado los €630 millones de capitalización en lo que va de año.

14. World Wide Web Ibercom, S.A. (Ibercom), nacido en 1996, era un operador integral de telecomunicaciones dirigido al mundo empresarial.

SOCIAL POINT

Facturación:	€84 millones
Empleados:	270
Localización:	Barcelona (sede principal)
Inversores:	
2011:	Nauta Capital
2012:	Idinvest Partners, Enisa (préstamo participativo)
2013:	Greylock Partners
2014:	Highland Capital
Inversión acumulada:	€30,6 millones.

Social Point es el último gran caso de éxito de una *startup* española. La desarrolladora de juegos online para Facebook y móviles consiguió en ocho años ganar el tamaño suficiente para atraer la atención de uno de los principales grupos mundiales de videojuegos y ser adquirida por \$250 millones.

La *startup* fue fundada por los ingenieros informáticos Andrés Bou y Horacio Martos en Barcelona a finales de 2008, a los que se unió Marc Canaleta en 2010. En ese año lanzaron su primer juego para la red social de Mark Zuckerberg, Social Empires, que consiguió 3,5 millones de jugadores. El modelo de negocio de Social Point combina los ingresos publicitarios de sus juegos gratuitos, con los que obtiene por la venta de bienes virtuales (modelo *freemium*).

Nauta Capital fue el primer inversor en Social Point, con una aportación de €2,4 millones llevada a cabo a mediados de 2011. Los recursos fueron utilizados para aumentar el número de usuarios (jugadores), que por entonces se cifraba en 700.000 diarios, y a impulsar su expansión internacional.

Al siguiente año, recibió €6 millones en una **ronda liderada por la firma francesa Idinvest**, y en la que también participó Nauta y el BBVA. Los recursos se utilizaron para posicionarse con fuerza en los dispositivos móviles (iPhone, iPad y Android), aumentar plantilla, crear nuevos juegos, captación de nuevos usuarios o preparar el desembarco en Japón, Corea y China. Social Point tenía 2,5 millones de jugadores diarios y los 15 millones de usuarios mensuales a finales de 2012 con presencia en Canadá, EEUU, Australia y Europa y una facturación de €16 millones. También en 2012 ENISA concedió un préstamo participativo a la compañía.

A ellos se sumó a comienzos de 2013 Greylock Partners, **invertiendo €2,9 millones**. El último inversor en incorporarse al accionariado de Social Point fue Highland, que **lideró una ronda de €22 millones** en julio de 2014, en la que Nauta desinvertió parcialmente de la compañía. En ese momento Andrés Bou valoraba de la ronda el positivo retorno obtenido por los inversores iniciales y la oportunidad que representaba para preparar a la compañía para una buena venta o salida a bolsa “quizá dentro de tres años”. Los nuevos recursos obtenidos se dedicaron a seguir creciendo en plantilla (en ese momento tenían 210 empleados), a la creación de nuevos juegos y a mejorar el posicionamiento en Asia. Con una estrategia ya focalizada en los juegos móviles, la compañía alcanzó unas ventas de €74 millones en 2014, logrando ser rentable por séptimo trimestre consecutivo.

Dragon City y Monster Legends son los juegos más exitosos de Social Point y los que **generan el 85% de los ingresos**. World Chef y Dragon Land son sus nuevas apuestas. En total cuentan con una base de usuarios activos por encima de 50 millones, a los que gestionan directamente la publicidad, y ha registrado 180 millones de descargas de sus juegos. El mayor potencial de los juegos online se encuentra Japón, Corea y China, cuyo mercado es más grande que Estados Unidos y Europa juntos.

Y la venta se produjo a los tres años como predijo Bou. El pasado 1 de febrero la editora de videojuegos estadounidense Take Two, anunció la **compra de Social Point por \$250 millones** (unos €231,5 millones), dando salida a todas las firmas de *Venture Capital*. La operación se instrumentó en un pago en efectivo de \$175 millones (€162 millones) y el resto en acciones de la compañía, además de un compromiso de desembolso adicional de \$26 millones en función de la rentabilidad futura de la sociedad. Con la compra, la empresa con sede en Nueva York amplía su cartera de propiedad intelectual y potencia su posición en el espacio de juegos móviles de libre crecimiento, diversificando de su negocio de producción y distribución de juegos de consola y PC, como Civilization o Mafia.

La facturación de Social Point superó ligeramente los €84 millones en 2016, en línea con la que logró en 2015, y un EBITDA de €18,4 millones. La práctica totalidad de los ingresos provinieron del extranjero y el 50% de EE.UU. La compañía cuenta con una plantilla de 270 trabajadores.

Take Two, que cotiza en el Nasdaq, alcanzó unos ingresos netos de \$1.400 millones, un EBITDA superior a \$64 millones y una valoración de \$4.600 millones en 2016.

“La facturación de Social Point superó los €84M millones en 2016 (EBITDA de €18,4M) y la práctica totalidad de los ingresos provinieron del extranjero”

ORYZON GENOMICS

Facturación:	€5 millones (2016)
Empleados:	100
Localización:	Cornellá de Llobregat, Barcelona (sede principal), Cambridge (Massachusetts)
Inversores:	
2003:	Najeti y Enisa (préstamo participativo)
2004:	Institut Català de Finances (ICF)
2008:	Corsabe
2009:	Invertec
2015:	Fondo Capital MAB (gestionado por el ICF)
Inversión acumulada:	€11 millones.

Todos los casos de éxito detallados anteriormente y la mayoría de las operaciones descritas en el informe están relacionados con empresas digitales. Por desgracia en España escasean los casos de éxito de *startups* industriales o biotecnológicas, seguramente porque requieren de periodos de maduración más largos y fuertes inversiones en I+D desde el principio, sobre todo en Biotecnología/Ingeniería Genética. Sin duda, una de las compañías que puede marcar un antes y un después en este sector en España es la biofarmacéutica **Oryzon Genomics**.

Oryzon Genomics nace en el año 2000, fundada por los científicos del Consejo Superior de Informaciones Científicas (CSIC) y de la Unidad de Barcelona (UB) Carlos Buesa (Presidente) y Tamara Maes. Inició su actividad a finales de 2001 y tras un breve periodo en el IBMB-CSIC de Barcelona trasladó su laboratorio a la biocubadora del Parc Científic de Barcelona-CIDEM¹⁵.

Una de las pocas entidades de *Venture Capital* especializadas en Biotecnología que operaban entonces, **Najeti Capital**, tomó una participación del 28% en **Oryzon** a comienzos del año 2003. La *startup* fue pionera en genómica funcional en España identificando dianas genéticas Gene-Discover y prestando servicios biotecnológicos de alto valor añadido a la industria farmacéutica y agroalimentaria. Gracias a su tecnología propia desarrolló varios proyectos entre los que destacó **Orygene**, centrado en producir cultivos de cereales mejorados, especialmente en arroz, con rendimientos, cualidades nutritivas y resistencia frente a patógenos y adversidades climáticas. También sobresalió **Orymold**, una novedosa plataforma bioinformática, que permite integrar la enorme cantidad de datos biológicos generados en los procesos de I+D. En sus primeros años, **Oryzon** contaba con un equipo multinacional de 20 científicos. Casi en el momento del aterrizaje de **Najeti**, **Oryzon** recibió un préstamo inicial de **Enisa** por importe de €400.000 (que amplió años más tarde), **el primero de Enisa en una empresa biotecnológica**.

En septiembre de 2006 la compañía realiza una ampliación de capital, dando entrada al grupo Ferrer y a varios colaboradores de

Oryzon, a una valoración de más de cinco veces en relación al momento de la entrada de **Najeti**. Los recursos atraídos sirvieron para financiar su nuevo laboratorio de I+D en el Parc Científic de Barcelona, duplicando el espacio actual de sus instalaciones; y también para acelerar sus programas de I+D de detección precoz en los campos de oncología, enfermedades neurodegenerativas, y en particular su programa de detección precoz del Alzheimer. **Oryzon** alcanzó una facturación cercana a los €4 millones en ese año, el doble de lo registrado el ejercicio anterior, y volvió a tener beneficios por tercer año consecutivo. La compañía contaba con seis empresas filiales encargadas de desarrollar diferentes proyectos.

“El medicamento contra la leucemia vendido a Roche podría generar unas ventas futuras anuales de más de €1.800M”

En marzo de 2008, **Oryzon** realiza su **segunda ronda de financiación por importe de €11 millones**, en la que incorpora a su accionariado a la entidad de capital riesgo (*venture capital*) **Corsabe** y a los Laboratorios **Ordesa**. También participan en la misma **Najeti**, **Grupo Ferrer** y **José María Echarri**. La compañía destinó los nuevos recursos captados a ampliar su cartera de productos tera-

péuticos en fase clínica y productos diagnósticos en fase de aprobación; sellar nuevas alianzas e iniciar la expansión internacional. La compañía ya lideraba uno de los mayores programas de investigación oncológica de la industria española para la identificación de marcadores tempranos en 4 tipos de cáncer: pulmón, ovario, melanoma y de colon.

Un año después se produce la **adquisición de Crystax** por parte de **Oryzon**, dando lugar a una nueva empresa biotecnológica de referencia en España valorada en €55 millones y una plantilla de 80 investigadores. La operación se materializa mediante una ampliación de capital de **Oryzon** suscrita por los socios de **Crystax**, que tomaron un 5,7% de la compañía. Entre ellos se encontraban **Najeti**, **Bcn Emprèn** e **Invertec**. La fusión de **Oryzon** y **Crystax** contó con el apoyo del Institut Català de Finances (ICF), mediante un préstamo de €3,3 millones que se utilizaron para avanzar en el desarrollo de fármacos en oncología y enfermedades neurodegenerativas, centrándose en el Alzheimer y en los cánceres hematológicos.

15. Actualmente, la sede principal de la empresa se encuentra en Cornellà de Llobregat, Barcelona

ORYZON GENOMICS (*continuación*)

Pero sin duda el hito más importante en la historia de Oryzon se produjo en abril de 2014, fecha en la que la multinacional suiza Roche licencia el principal programa oncológico de la biotecnológica catalana, en una operación de colaboración valorada en más de \$500 millones y por la que recibió un pago de \$21 millones.

En octubre de 2015, Oryzon Genomics cerró una ampliación de capital por un importe total de €16,5 millones, en la que participó el Fondo Capital MAB, valorando la compañía en €96,5 millones. Los fondos obtenidos se dedicaron a acelerar y ampliar los programas clínicos de la compañía, al desarrollo de los programas preclínicos en otras dianas epigenéticas así como a profundizar su plan de internacionalización. Un mes antes, los accionistas de la compañía acordaron solicitar la admisión a cotización del 100% del capital de la compañía, que se materializa el 14 de diciembre con el debut de Oryzon en Bolsa con un precio de €4,49 por acción.

Oryzon Genomics continúa avanzando en la investigación y desarrollo de nuevos fármacos epigenéticos y, entre otros proyectos, ha arrancado la fase preclínica de su tercer inhibidor para enfermedades no oncológicas, para lo que cuenta con efectivo e inversiones a corto plazo por €32 millones. En línea con este enfoque estratégico, liberó recursos completando la venta de Geadic Biotech, junto con Inveready Technology Investment Group, a la farmacéutica Reig Jofre.

La compañía sigue dando muestras de su gran potencial, tras conocerse recientemente la eficacia en una primera fase del medicamento contra la leucemia vendido a Roche, que podría generar unas ventas futuras anuales de más de €1.800 millones.



A leading Spanish Venture Capital Firm now raising its Fund II.
Open to new investors.

Kibo Ventures, based in Madrid and established in 2012, has been able to partner, with a hands-on approach and extensive experience, with the best entrepreneurs and investors.

FUND I

Amerigo Invierte
Spain Technologies,
FCR

€43 M
FULLY INVESTED

2012 Vintage

31
COMPANIES

FUND II

Kibo Ventures
Invierte
Open Future, FCR

€71 M
HARD CAP €100 M

2016 Vintage

18% capital called,
9 companies.



Kibo Ventures Partners SGEIC, SA
€ 114M Under management.

Kibo Ventures has invested in some of the best Spanish entrepreneurs globally (illustrative portfolio companies).

jobandtalent

PromoFarma.com

CARTO

Jetlore

flywire

logtrust

funding and building winners



Zurbano 34, 6° izda. | Madrid 28010, Spain | +34 910 554 800 | kiboventures.com
CONTACT: VALERIA LOEWE | valeria@kiboventures.com

Empresas que podrían protagonizar la próxima gran Desinversión

En los últimos años se han cerrado algunas rondas de financiación de *startups* que sin duda han contribuido a elevar el grado de conocimiento del *venture capital* en España y también a situarnos mejor en el extranjero. **AlienVault, Cabify, Carto, ComerJob, Jobandtalent, Kantox, Letgo, Peer Transfer, Scytl, Stat Diagnóstica y Wallapop** son algunas de las *startups* más prometedoras en España y varias de ellas podrían protagonizar la próxima gran desinversión en los dos próximos años. Más allá del volumen atraído, que en varios casos se eleva a registros nunca vistos antes en España, todas ellas tienen en común que cuentan con equipos experimentados, elevado grado de ambición, tienen una propuesta claramente internacional desde su origen y tienen en su accionariado a uno o varios inversores nacionales (25 en total) e internacionales (45). Además, siete empresas cuentan con préstamos participativos de Enisa¹⁶ y cuatro también están apoyadas por 11 grupos de *business angels*. **La inversión total acumulada en las 11 empresas asciende a €749 millones hasta 2016.**



Estas son las características principales e hitos conseguidos por estas empresas:

 **AlienVault** es una compañía especializada en proveer soluciones de gestión unificada de la seguridad (Unified Security Management o “USM”) e información sobre amenazas mediante colaboración masiva. Cofundada y liderada por Julio Casal, la compañía se originó en Madrid en 2006 y desde abril de 2010 tiene su sede social en Silicon Valley (California). Sin embargo sigue manteniendo en Madrid y Granada su equipo de I+D, compuesto por 50 empleados (la mayoría ingenieros) de una plantilla total que supera los 200. AlienVault, dirigida actualmente por Barmak Meftah (CEO), cuenta con más de 2.000 clientes, entre los que se encuentran la Universidad de Columbia, Peet’s Coffee & Tea o la NASA. Algunos de sus principales competidores son Intel-McAfee, IBM y HP. La compañía aspira y se prepara para salir a Bolsa a medio plazo.

16. Enisa concedió préstamos participativos a las empresas: AlienVault, Cabify, ComerJob, Jobandtalent, Scytl, Social Point, Stat Diagnóstica y Wallapop.

El primer inversor que apostó por AlienVault fue Adara Ventures, acompañado por el fondo Neotec. **La entrada de ambos inversores se produjo en 2009** y aún permanecen en el accionariado. A primeros del año 2012 se produce la entrada del primer inversor internacional de referencia, **Trident, liderando una ronda de \$8 millones**, a la que inmediatamente se unieron otros dos pesos pesados a escala mundial, Kleiner Perkins y Sigma, en **otra ronda por importe de \$22,4 millones**. En septiembre de 2013, se cierra **otra ronda de gran tamaño (\$26,5 millones)**, liderada por GGV Capital y en la que participan también Top Tier Capital, Correlation Ventures y anteriores inversores. La **última y mayor ronda (\$52 millones)** se cerró en agosto de 2015, fue liderada por Institutional Venture Partners y dio entrada también a Jackson Square.

 **Cabify** es una empresa de redes de transporte internacional que conecta a usuarios (particulares y empresas) con vehículos *premium* a través de dispositivos móviles. La compañía fundada en Madrid en 2011 por Juan de Antonio (CEO), contó inicialmente con el apoyo de Adeyemi Ajao (ex cofundador de Tuenti) y Brendan Wallace. Samuel Lown (CTO), Michael Koper, Adrián Merino y Mario Carranza formaron parte del equipo original.

Cabify comenzó a operar en Madrid pero al año abrió filiales en México, Chile y Perú. Actualmente la compañía tiene presencia en otras seis ciudades españolas y en Argentina, Brasil, R. Dominicana, Colombia, Ecuador, Panamá, Portugal y Uruguay. La compañía, que emplea a 400 trabajadores propios y tiene unos 9.500 conductores, alcanzó una facturación de €40 millones y prevé superar los €100 millones en 2016. La mayor parte de sus ingresos provienen de Latinoamérica.

En su primer año y medio de vida, Cabify **atrajo recursos de varios *business angels*** y firmas de Silicon Valley. En el año 2014, cerró una **ronda de \$8 millones liderada por Seaya Ventures** y poco después **se incorpora Amadeus Ventures**. En octubre de 2015 se produjo un hito muy importante; **la entrada de Rakuten**, multinacional japonesa de comercio electrónico, liderando una ronda de \$12 millones a la que acudió Seaya. Pero el desembarco efectivo de Rakuten tuvo lugar en abril de 2016, en la que es la **mayor aportación de un único inversor** en una *startup* española: \$120 millones (€103,5 millones).

 **Carto** (anteriormente CartoDB) es una compañía fundada en 2012 por Sergio Álvarez Leiva (CPO) y Javier de la Torre (CEO) y que se dedica a la creación de mapas interactivos a partir de grandes volúmenes de datos (geolocalización de datos). La empresa de origen madrileño se trasladó la matriz a EE.UU en 2015 porque allí están sus clientes, el talento, los inversores presentes (y futuros?) y el **mercado bursátil con el que Leiva sueña** que algún día pueda acoger a su empresa.

Con su tecnología *opensource* se crean más de 100 millones de mapas al mes, utilizados por más de 1.400 empresas y 200.000 usuarios registrados en su plataforma. Entre sus clientes se encuentran Google, Twitter, la NASA, BBVA, ING, AXA, Mastercard, The Wall Street Journal, The Guardian o el Ayuntamiento de Nueva York. Con una facturación que crece al 300%-400% cada año, Carto espera duplicar su plantilla hasta los 160 trabajadores a finales de 2016. La ambición de esta compañía se resume en esta frase de S.A. Leiva: “Nuestra oportunidad no es sólo liderar el mercado sino crearlo”.

Carto recibió \$8 millones en septiembre de 2009 en una **primera ronda liderada por el fondo alemán Earlybird** y los nacionales Kibo Ventures y VitaminaK. Al siguiente año cerró una **nueva ronda por importe de \$23 millones, liderada por Accel** y a la que acudieron Salesforce y los antiguos inversores.

cornerJob **ComerJob** es una app móvil de clasificados dirigida a la búsqueda de empleo y localización de candidatos creada bajo el paraguas de Antai Venture Builder. Cofundada por Miguel Vicente, Gerard Olivé (Antai-Wallapop), David Rodríguez (CEO) y Mauro Maltagliati (Country Manager de Italia), la *startup* con sede principal en Barcelona inició su operativa en Italia a mediados de 2015, continuando meses después en Francia. Ya en 2016 abrió en España y México y desde el tercer trimestre prepara su entrada en nuevos mercados en Europa, América y Asia. Desde su lanzamiento, ha intermediado más de 150.000 contratos de trabajo tanto para pymes como para grandes compañías entre las que se encuentran Leroy Merlin, McDonald's, Yves Rocher, entre otros. La compañía emplea a más de 70 trabajadores.

ComerJob cerró formalmente su **primera ronda en abril de 2016 por importe de €12,3 millones**, en la que participaron, además de Antai, Sabadell VC, Bonsai, Cube, Ithaca, Samaipata, CaixaCR, Media Digital y Ad4Ventures. Tres meses después se anunció la **serie B de €22,5M liderada por Northzone** y que incorporó al también inversor internacional e.Ventures.

jobandtalent En el mismo segmento que ComerJob se encuentra **Jobandtalent**, plataforma de búsqueda de empleo con tecnología propia fundada por Felipe Navío y Juan Urdiales en 2009. En una primera etapa, la *startup* madrileña puso el énfasis en empleos de más alta calidad de empresas grandes, como BBVA, Deloitte, Indra, L'Oreal, LVMH, Morgan Stanley o PwC, obteniendo ingresos por publicidad y por la recomendación de cursos. A partir de 2016, la compañía madrileña cambia hacia un nuevo modelo de cobro de comisión por el de reclutamiento de personal no cualificado de pymes y servicios relacionados. Fruto de este cambio, la compañía está inmersa en un **proceso de reestructuración de su plantilla**, técnica y comercial, que ascendía a 350 trabajadores en sus sedes en España, Colombia, México y Reino Unido. A mediados de 2015, Jobandtalent tenía 5 millones de usuarios registrados y 35.000 empresas clientes, registrando una facturación de €1,3 millones y unas pérdidas de €3,1 millones en 2014.

Los primeros recursos atraídos por Jobandtalent llegaron de los organismos públicos **Invercaria (Andalucía) en 2009** y **Enisa en 2010**, además de la **contribución de varios *business angels***. A finales de 2012 se produce la **entrada de Kibo Ventures**, así como los **family offices Next Chance y Pelayo Cortina** y en 2014 la de **Qualitas y FJME-Fides** en una **ronda de \$14 millones**, coincidiendo con la **salida de Invercaria**. A primeros de 2015 se cierra una nueva **ronda de €23 millones** liderada por Pelayo Cortina y al año siguiente se da **entrada al primer inversor internacional, Atómico**, en una ronda de €37 millones.

kantox **Kantox** es una plataforma de servicios de cobertura de cambio de divisas entre grandes y pequeñas empresas que fue fundada por Philippe Gelis (CEO), Antoni Rami (COO) y John Carbajal (CTO) a comienzos de 2011. Con vocación internacional desde su origen, la *startup* barcelonesa trasladó su sede a Londres, centro neurálgico Fintech en Europa, en septiembre de 2011, aunque su centro de operaciones sigue estando en la ciudad condal.

Kantox tiene más de 2.000 clientes que han cambiado más de \$3.000 millones de dólares en una veintena de países. Entre ellos puede citarse a Apply Financial, RIU Hotels, Natura Bissé, Iberostar, Atrapalo o IESE. En el cuarto trimestre de 2016 Kantox decide modificar su modelo de negocio, quitando peso a su papel de bróker y **potenciando su labor como proveedor de tecnología**, a través de una solución informática propia que permite a las empresas automatizar completamente la gestión de las operaciones multidi-visa.

Entrevista a Miguel Ángel Martínez Bernal

Socio Ad&Law. Oficina de Madrid



1.- Preséntanos a AD&LAW (como nació, filosofía, número de socios, tipología de clientes, plan de expansión internacional?, objetivos a medio-largo plazo...)

AD&LAW nació en plena crisis dado que los socios percibíamos que había una oportunidad en el sector de los servicios a empresas.

Existe un salto muy grande, en cuanto a la relación calidad-precio, entre las gestorías que utilizan habitualmente el 90% de empresas y las grandes firmas como las Big Four (KPMG, Deloitte-S2G, E&Y, PWC).

Así mismo, percibimos que se necesitaba una mayor adaptación a las necesidades de los clientes en cada momento: a veces necesitan un equipo in-house, o reforzar el equipo durante un periodo de tiempo muy determinado, o un cierre mensual, semanal e incluso diario, mayor control de caja y proveedores, estados financieros consolidados, procesos de due-diligence y/o auditorías, etc.

Finalmente, el enfoque de muchos despachos no es realmente multidisciplinar y no entienden realmente el negocio de los clientes en sus vertientes financiera, fiscal, contable, laboral y legal. AD&LAW puede proveer asesoramiento especializado en todos estos aspectos a través de un equipo altamente especializado y siempre pro negocio, ofreciendo soluciones complejas a precios muy competitivos.

Nuestro objetivo a medio-largo plazo es poder asegurar a nuestros clientes la misma calidad de servicio que ofrecemos a nivel nacional en otros países y seguir acompañándoles en su proceso de expansión. Ya lo hacemos en algunas vertientes (contratos, financiación, fiscalidad), pero estamos formando una alianza de firmas medianas como la nuestra y con el mismo nivel de compromiso en países clave donde AD&LAW aún no está presente.

2.- ¿Qué servicios prestáis a Fondos y Startups?

Es muy dispar. Como he dicho antes, nos adaptamos a las necesidades de nuestros clientes.

Un fondo grande como Eolia o Sunedison, de varios cientos de millones, puede estar interesado en que prácticamente actuemos como su propio departamento de controlling, siempre dependiendo del CFO. AD&LAW se encarga de hacer los cierres mensuales, elaborar los impuestos, hacer la consolidación contable, etc. Podemos encargarnos incluso de los cobros y pagos. También suelen encargarnos las fusiones, los traspasos, los préstamos intercompañías, etc.

Un fondo pequeño, como pueden ser Capitana VP o Athos Capital, requiere normalmente sobre todo asesoramiento para llevar la gestión del día a día de la sociedad gestora y del fondo o fondos. Del mismo modo, suelen contar con nosotros a la hora de llevar el controlling de sus participadas, ya sea como externos o actuando contratados directamente por la participada.

Startups como aBoatTime, LLOLLO o Guudjob tienen una realidad muy cambiante y necesitan que asesores dinámicos que le acompañen en todas sus fases de crecimiento. Nosotros podemos asesorarles de manera integral o sólo en las partes que necesiten. Desde el pacto de socios hasta la arquitectura legal del modelo de negocio, pasando por la captación de financiación, una correcta planificación fiscal, un adecuado control contable o un asesoramiento laboral avanzado, entre otros.

3.- ¿En qué momento se encuentra el ecosistema del Venture Capital en España? ¿Cómo ha evolucionado en los últimos años? (punto de vista de las startups e inversores, regulación, profesionalización, oportunidades...)

Desde nuestro punto de vista, el ecosistema del *Venture Capital* está en un momento muy interesante.

Por un lado, se está haciendo "mayor". Los fondos más antiguos y exitosos como Cabiedes o Kibo Ventures han conseguido hacer grandes operaciones como Blablacar, Job&Talent, CartoDB,... Esto ha hecho que crezcan de tamaño y se puedan meter cada vez en operaciones más grandes. Del mismo modo, cada vez hay más *Startups* y todo el ecosistema en general se está profesionalizando.

Por otro lado, se está internacionalizando. Muchos fondos de otros países ya están operando en España y muchos otros están interesados en entrar. Del mismo modo, los fondos españoles también están empezando a entrar en otros países de nuestro entorno. La co-inversión, uno de los pilares en los que se basa el *Venture Capital*, se está expandiendo sobremanera.

Finalmente destacar el interés creciente de las grandes empresas en las *Startups* y en el *Venture Capital* en general. Están viendo que el dinamismo empresarial y tecnológico es máximo. Hay *Startups* que ya están compitiendo de tú a tú con las grandes empresas en sus mercados y otras muchas que pasan a costar muchísimo dinero si quieren adquirirlas las grandes empresas. Adicionalmente, el mercado de empresas tecnológicas se está globalizando, como ya hemos comentado. Esto ha llevado a muchas grandes empresas a lanzar sus propias aceleradoras, incubadoras e incluso sus propios fondos de *Venture Capital*, normalmente especializados en su sector.

Todo esto representa grandes retos y oportunidades. El emprendedor tiene más oportunidades donde elegir, pero por otro lado la decisión es más difícil. ¿Prefiere maximizar el valor de la empresa desde un punto de vista financiero (normalmente entonces es mejor tener un socio financiero) o prefiere un partner tecnológico y comercial (normalmente entonces es mejor un socio industrial)? Es muy complejo compaginar lo mejor de los dos mundos, aunque es posible.

"Hay un interés creciente de las grandes empresas en las Startups y en el VC en general"

En septiembre de 2012, cerró una **primera ronda de €1 millón liderada por Cabiedes** y en la que participaron Mola, Lánzame y varios *business angels*. A comienzos de 2014 **dio entrada a sus dos inversores internacionales de referencia, Partech e Idinvest**, en una ronda por importe de €6,5 millones. En primavera de 2015, Kantox **cerró una nueva ronda de \$11 millones**, completada por los mismos inversores y un nuevo *business angel*.



ScytI es la empresa líder mundial en soluciones seguras de voto electrónico, gestión y modernización electoral. Fundada en 2001 por Andreu Riera¹⁷, junto con otros emprendedores, como spin-off de un destacado grupo de investigación de la Universidad Autónoma de Barcelona.

En los últimos 10 años, ScytI ha gestionado electrónicamente más de 100.000 eventos electorales en más de 20 países, entre ellos los Estados Unidos, México, Francia, Noruega, Suiza, Austria, Bosnia-Herzegovina e India, entre otros. La compañía, que emplea a unos 600 trabajadores a escala mundial, cuenta con más de 40 patentes internacionales en el área de seguridad de procesos electorales, habiendo obtenido unos ingresos de \$63 millones y beneficios de \$23 millones en 2013.

A finales de 2002, **ScytI recibió €1 millón** de dos fondos gestionados por Riva y García. Tras recibir un **préstamo de Enisa**, a finales de 2007 cerró una **nueva ronda de €3 millones** en la que dio entrada a Nauta Capital. En julio de 2010 se incorporó su **primer inversor internacional, Balderton**, en una ronda de €7,5 millones. En los siguientes años ScytI realiza varias adquisiciones corporativas como SOE Software, Press Vote, Gov2U o OAK Soluções. En Julio de 2014 cerró **su mayor ronda** por un importe total de unos €80 millones, en la que participaron Vulcan Capital, SAP Ventures, Vy Capital, Adams Street e Industry Ventures. Por último, a comienzos de febrero de 2017 **atrajo €12 millones adicionales** de sus accionistas actuales. Con los nuevos recursos ScytI pretende aumentar su presencia en el mercado electoral del sector privado, donde el voto por Internet está creciendo aceleradamente y, de momento aparca su idea que cotizar en el Nasdaq. Con esta ronda, la valoración de la compañía se elevó un 18%, **superando los \$360 millones**.

 **Stat Diagnóstica**, fundada en el 2010 por Jordi Carrera y Rafael Bru, está especializada en el desarrollo de sistemas de diagnóstico *Near Patient Testing* (próximos al paciente). En 2017 está previsto que la compañía radicada en Barcelona genere ingresos, que provendrán de hospitales y, a medio plazo, de clínicas y consultorios médicos. También se espera la aprobación y lanzamiento de su sistema de diagnóstico DiagCORE, que tiene la fiabilidad del análisis de un laboratorio central pero reduciendo los procesos y la obtención de resultados entre 30 y 80 minutos.

En 2011, Ysios Capital se convirtió en el primer inversor en Stat Diagnóstica, acompañado por Axis y Enisa. En abril de 2013 cierra una **ronda de €17 millones, incorporando a los inversores internacionales de referencia Kurma, Idinvest, Boehringer**. También entró Caixa CR e inversores anteriores. Tres años después cierra una **nueva ronda de €25 millones liderada por GildeHC**.

17. Andreu Riera falleció en el año 2006

 **peerTransfer** **peer Transfer** es una plataforma de soluciones de pago para la industria de la educación fundada en 2009 por Iker Marcaide. Originada en la Universidad Politécnica de Valencia y con sede también en Boston, peer Transfer ayuda a estudiantes internacionales a realizar el pago de matrícula, alojamiento y manutención de forma simple, económica y segura en más de 500 escuelas, colegios y universidades de los EE.UU., Reino Unido y Australia. La *startup*, que emplea a más de 50 trabajadores y procesa pagos en 220 países, tenía previsto alcanzar los \$1.000 millones en procesamientos de pagos transfronterizos en 2015.

A diferencia de lo que suele ser habitual, peer Transfer atrajo el interés y el capital (€5,2 millones) de destacados inversores internacionales en su **primera ronda de financiación liderada por Spark Capital** y en la que participaron Accel Partners, Maveron y Boston Seed Capital. A mediados de 2013, se produjo la **entrada de los nacionales Kibo Ventures y FJME-Fides**, además de QED, en una segunda ronda de €5 millones. Por último, a comienzos de 2015 se produjo la incorporación de Bain Capital, que lideró una ronda de \$22 millones con la que se pretendía dar un **espaldarazo a la expansión internacional** de la compañía.

 **Letgo**, fundada en Barcelona en 2015 por Alec Oxenford, Jordi Castello y Enrique Linares, es un mercado virtual móvil que permite a los usuarios publicar, comprar, vender y comunicarse entre ellos de manera instantánea y gratuita. En su primer año de vida la *startup* con sede en Nueva York y Barcelona superó los 30 millones de descargas, los 13,2 millones de usuarios activos mensuales, y superando los \$13.000 millones en transacciones en EE.UU. En septiembre de 2015, Letgo cerró una **ronda de \$100 millones** completada por el grupo multinacional sudafricano Naspers. Esta ronda quedó pequeña en comparación con la anunciada a mediados de enero de 2017 por importe de \$175 millones **liderada también por Naspers**, y que valoraría a la empresa en el entorno de los \$1.000 millones. Con esta operación, Letgo persigue hacer frente a sus competidores Craigslist y OfferUp. Previamente, en mayo de 2016, Letgo y Wallapop fusionaron su actividad en EE.UU, mediante la creación de una nueva compañía gestionada por Letgo y que contaría con \$100 millones de financiación. El capital de esta compañía se repartió entre Letgo (55%) y Wallapop (45%), además de contar también con la presencia de los inversores Accel Partners, Insight Venture Partners, 14W y NEA, inversores en Wallapop.

 Si Letgo consiguió atraer una cantidad astronómica de inversión, su competidor **Wallapop** no le fue a la zaga, aunque con el apoyo de más de una decena de inversores. Wallapop es una plataforma móvil de compraventa de objetos de segunda mano basada en la geolocalización que fue fundada por Gerard Olivé, Agustín Gómez y Miguel Vicente a comienzos de 2013.

Desde el inicio de su operativa, la *startup* barcelonesa apostó fuerte por el marketing televisivo, para lo que se alió con los grupos de comunicación **Atresmedia, Zeta y Godó**, utilizando el intercambio de acciones por publicidad. Sus anuncios y frases pegadizas calaron en la sociedad y su aplicación alcanzó el millón de descargas en poco tiempo. La usabilidad también ha sido determinante para el éxito de Wallapop, aunque detrás de ella hay un complejo entramado tecnológico diseñado y mantenido por un equipo de casi cincuenta ingenieros. Wallapop nació con vocación internacional desde el día uno, probando su modelo en España y otros países europeos, pero con el objetivo de ganar cuota de mercado en EE.UU, la madre de todas las batallas. La monetización sigue siendo el **principal objetivo de Wallapop**, con diversas alternativas como la publicidad no invasiva por impresión, servicios *Premium*, el modelo de pago móvil o una mezcla de varias.

Tras unos primeros meses bajo el paraguas de Antai Venture Builder, Wallapop cerró una **primera ronda de €1,6 millones** a la que acudieron Caixa CR, Bonsai, Enisa y el ICF, entre otros. Al tiempo que la *startup* ganaba usuarios y presencia desde finales de 2014 hasta mediados de junio de 2015 se fue gestando una compleja ronda de más de €100 millones, con desembolsos escalonados, que dio entrada a la terna de inversores internacionales **Accel**, Insight, 14W, New Enterprise Associates y Digital Sky Technologies (**ronda de \$40 millones**). En los últimos meses ha habido rumores de una nueva mega ronda y también de la posibilidad de una **venta a terceros a grupos industriales**, aunque Agustín Gómez **lo desmiente tajantemente**.

Conclusiones

- ◇ El ecosistema vive actualmente un momento de gran dinamismo en España, tanto de *startups*, como de fondos institucionales de VC y capital riesgo informal (*business angels*, aceleradoras...) e instituciones públicas como Enisa. También en los dos últimos años ha cobrado gran protagonismo el fondo de fondos público Fond-ICO Global.
- ◇ El *Venture Capital* ha alcanzado un grado de madurez suficiente como para originar más operaciones de desinversión en favor de grandes grupos industriales, de fondos de *Private Equity*, o una eventual salida a Bolsa. Algunos ejemplos de esto son eDreams, Privalia, Idealista, Softonic, Ticketbits, Social Point, MásMóvil u Oryzon Genomics.
- ◇ Los fondos internacionales de VC llegaron masivamente entre 2011 y 2016. En total 103 fondos de 17 países, de los que más de la mitad tuvieron procedencia en Estados Unidos.
- ◇ Se ha multiplicado por 6 el número de *startups* que recibieron más de €8 millones de financiación desde el año 2000, con casi 4 coinversores por empresa (x2), en promedio.
- ◇ La especialización del inversor ha ido ganando peso, especialmente en el sector Internet y Comunicaciones.
- ◇ En España todavía hay muy pocos inversores de VC que puedan aportar al menos €5 millones en una ronda, aunque la evolución es positiva. Los inversores internacionales están cubriendo este gap.
- ◇ Comienza a verse con mayor frecuencia equipos de emprendedores españoles que deciden arrancar su empresa desde otro país, como Olapic.
- ◇ *Startups* como AlienVault, Cabify, Carto, CornerJob, Jobandtalent, Kantox, Letgo, Peer Transfer, Scytl, Stat Diagnóstica o Wallapop podrían protagonizar la próxima gran desinversión a medio plazo.
- ◇ A pesar del cierto grado de euforia que se respira, no hay que olvidar que el sector apenas tiene dos décadas de historia y queda un largo camino por recorrer.

*Proveedores oficiales de datos de la
Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI)
desde 1988*

Elaboración de series de datos y/o informes de valor añadido sobre financiación de startups, emprendedores y empresas consolidadas en España

- * ***Impacto de las Inversiones***
- * ***Préstamos Participativos***
- * ***Grupos de Business Angels, Aceleradoras-Incubadoras,
plataformas de equity crowdfunding (desde 2005)***



Amplía información o colabora en el sostenimiento de nuestra plataforma en:

www.webcapitalriesgo.com - info@webcapitalriesgo.com

Síguenos en:



