

Venture Capital: ¿Momento de invertir?

- > Fuertes caídas en el mercado público comienzan a extenderse al mercado privado → se evidencian primeras bajas en valorizaciones en *Venture Capital*
- > Tendencia podría acentuarse la segunda mitad del año → Atractivo en términos de valorizaciones hacia fines del 2022 y principios de 2023
- > Selección de *manager* es clave → Acceso a mejores transacciones, *networking* y experiencia en la industria agregan valor a la inversión

La volatilidad del mercado público empieza a transmitirse a los mercados privados, con los primeros signos de contracción en las valorizaciones como una señal de que el panorama se dificulta para la industria de *venture capital* (VC). Muchas empresas tecnológicas se “ajustan el cinturón”, anunciando despidos y congelamientos en los procesos de reclutamiento. A su vez, los inversionistas comienzan a mirar con más cautela la industria, evaluando el panorama económico y abriendo los ojos en búsqueda de nuevas oportunidades a medida que el mercado ajusta los precios, lo que puede crear un entorno atractivo para invertir.

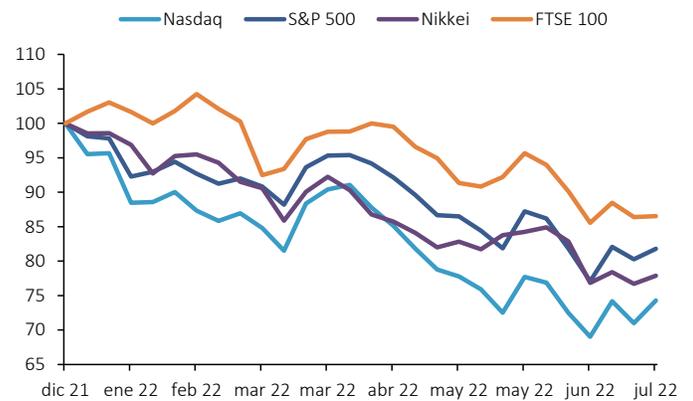
2021 fue un año récord para los activos alternativos en lo que se refiere a recaudación de capital, activos gestionados y rentabilidades, donde VC se benefició de la alta liquidez en el mercado y las bajas tasas de interés, lo que propició la búsqueda de mayores rentabilidades a costa de aumentar el riesgo en las inversiones. Fue así como VC se consolidó como una estrategia atractiva para aquellos inversionistas dispuestos a tomar más riesgo apoyando el desarrollo de nuevas empresas en la economía.

VC es la estrategia más riesgosa dentro *private equity* (PE) debido a la naturaleza de sus activos. Según Preqin, VC se caracteriza por proporcionar capital a empresas jóvenes, nuevas o en etapa inicial de desarrollo que están, o tienen, el potencial para crecer rápidamente. Estas inversiones ocurren en rondas iterativas de financiamiento—ángel, semilla, tardía y expansión—, proporcionando capital adicional a medida que se logra el crecimiento/retorno de la inversión. Al encontrarse las empresas en que se invierte en etapas muy tempranas del ciclo de vida el riesgo de la estrategia es mayor, pero la probabilidad de obtener rentabilidades más altas también aumenta ([etapas de VC anexo 1](#))

Dry powder: Capital comprometido, pero no utilizado o llamado, disponible para invertir

Mercados cayendo los últimos meses

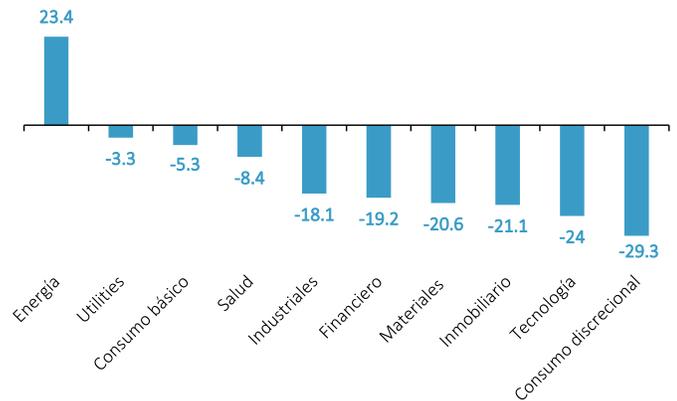
USD | Base 100: 31-12-21



Fuente: Bloomberg datos a julio 2022

Sector tecnológico entre los más golpeados

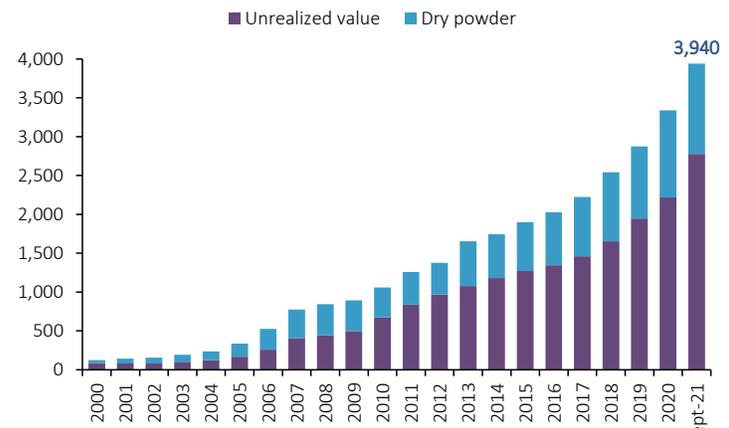
Retornos sectoriales S&P 500 | % YTD



Fuente: Retornos sectoriales del S&P 500 Bloomberg julio 2022

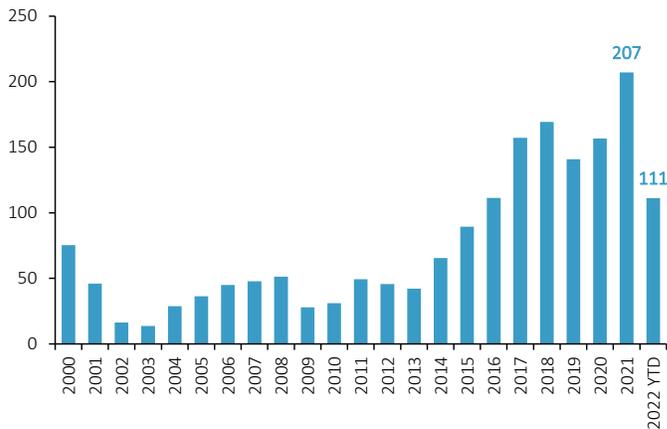
Activos administrados en VC

USD billion



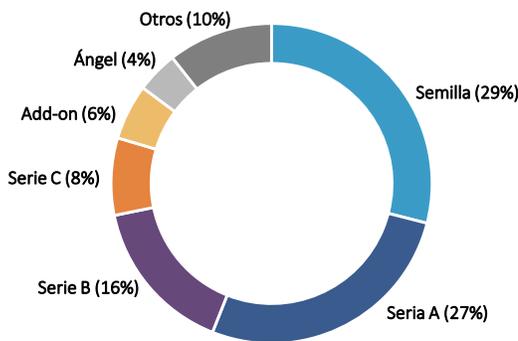
Fuente: Preqin Pro a julio 2022

Recaudación de capital en VC
USD billion



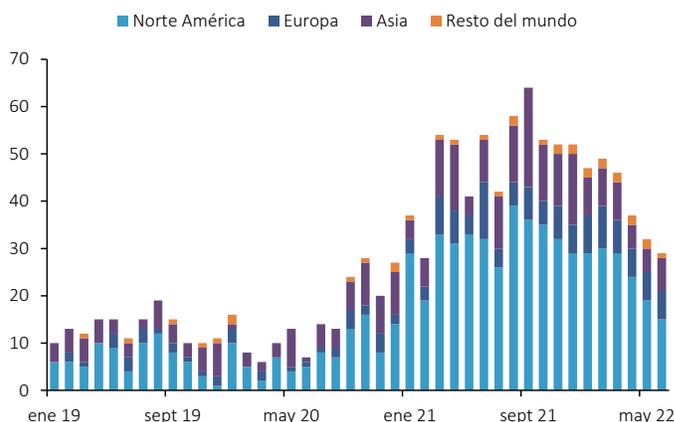
Fuente: Preqin Pro a julio 2022

Número de transacciones VC por etapa de financiamiento
2021 | %



Fuente: Preqin Pro a julio 2022

Número de unicornios respaldados por VC
Creación mensual | por región de sede



Fuente: Pitchbook Unicorn companies tracker julio 2022

Recapitulando... ¿cómo fue el 2021 para *Venture Capital*?

A pesar de los desafíos económicos, sociales y políticos producto de la pandemia, la aceleración en la adopción de nueva tecnología y megatendencias en general generó un fuerte crecimiento de esta subclase de activo alternativo. El surgimiento y desarrollo tecnológico para crear soluciones en los sectores tradicionales derivó en un aumento significativo de empresas nuevas que optaron por emprender (+23% en EE.UU. respecto al 2020). Ante esto, la recaudación de capital en la industria de VC superó todas las marcas existentes, alcanzando un récord histórico el 2021 al levantar USD 207 *billion*, 22% más que el 2020.

El mayor número de transacciones se dio en las etapas de financiamiento semilla (*seed*) y serie A (ver gráfico a la izquierda), impulsado por un alza en el valor de las compañías en etapas tempranas de su desarrollo. La valorización promedio *pre-money* (valor de una compañía antes de que reciba financiamiento externo) en la etapa semilla aumentó 34% respecto del 2020. El salto más grande en valorizaciones se produjo en la serie H (última ronda de financiamiento antes de una apertura al mercado público o venta), 170% *post-money* (valor de una compañía luego de recibir financiamiento externo) en el último año.

El 2021 fueron 588 las empresas privadas que lograron la categoría de unicornio (compañías valorizadas sobre USD 1,000 millones sin estar listadas en bolsa), las cuales representaron el 8% de todas las empresas que recibieron financiamiento de VC. En conjunto, estas empresas tienen un valor de USD 3.5 *trillion*, donde ByteDance, compañía China de inteligencia artificial, posee la mayor valorización de la industria, sin embargo, su valorización cayó bajo los USD 300 *billion* el 20 de julio según Bloomberg, ~-25% interanual. Por categoría, *Fintech* representa 1 de cada 5 unicornios, siendo la compañía de pagos Stripe la de mayor tamaño al alcanzar USD 95 *billion* en marzo del 2021 luego de una ronda de financiamiento de USD 600 millones, pero hoy su valorización ha disminuido 22% a USD 74 *billion*. Por región geográfica, Estados Unidos tiene la mayor cantidad de unicornios (54%), seguido de China (17%) e India (6%) de acuerdo con datos de Pitchbook.

El peso de las valorizaciones en la industria de VC

Por muchos años, los inversionistas exigían altos niveles de crecimiento a las compañías de sus portafolios, aunque eso involucrara “quemar dinero” dejando de lado la generación de ingresos para enfocarse en competir y ganar participación de mercado. Hoy, las condiciones macroeconómicas amenazan el modelo de negocio de las empresas emergentes, las que comienzan a experimentar una rápida corrección de precios y falta de liquidez, con capital disponible para sobrevivir 6 a 9 meses en promedio.

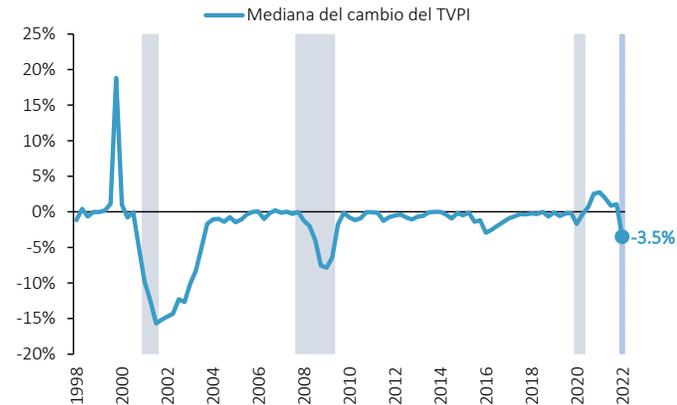
Con esto en mente, las medidas que están tomando los inversionistas para enfrentar esta situación involucran la reducción de gastos, pedir prestado a *venture debt* y recaudar capital adicional a una valorización similar o ligeramente inferior a la ronda anterior. Según Pitchbook, si después de estas medidas las empresas siguen en riesgo de quedarse sin efectivo en un periodo de 12 meses o menos, algunos inversionistas están proponiendo medidas más drásticas, como la venta a un comprador estratégico a un descuento mayor antes que la opción de cerrar el negocio.

Como se puede apreciar en el primer gráfico de la derecha, el 2022 un fondo promedio de VC registra una reducción de 3.5% en el TVPI (valor total de la inversión que incluye la parte ya distribuida más la parte que aún no se ha realizado). Las pérdidas de valor no son frecuentes, destacando que desde el último *peak* esta contracción sólo ha sido superada por la burbuja tecnológica el 2002 (caída de ~15%) y la crisis financiera del 2008 (~-8%). Actualmente, la contribución al valor total del portafolio de la parte no realizada (RVPI) se encuentra en máximos históricos (98.3%). Por definición, el RVPI tiene el riesgo de no materializarse, y con las valorizaciones comprimiéndose se convierte en un riesgo creciente que hay que monitorear de cerca.

No es sorpresa ver que la industria de VC, si bien ya comienza a verse afectada por las condiciones macroeconómicas, ha mostrado una desaceleración gradual en la actividad. Dadas las características particulares de los activos alternativos, como la iliquidez, y la baja correlación con los mercados públicos, se internalizan con cierto rezago las consecuencias derivadas de la volatilidad del mercado público. La recaudación comienza a disminuir, bajando 40% el segundo trimestre del 2022 respecto al último trimestre del 2021, cuando se alcanzó el máximo histórico de capital levantado (USD 211 billion).

Reducción del valor de fondos de VC

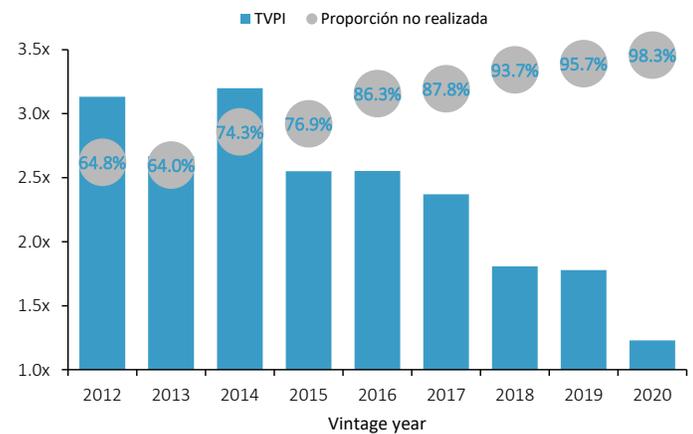
Desde el *peak* del último año | TVPI



Fuente: Pitchbook 2Q2022 Analyst Note: ¿Did VC fly too close to the sun?, junio 2022 / Áreas sombreadas se refieren a crisis económicas en EE.UU.: Dotcom (2002), crisis financiera del 2008 y pandemia de covid19 (2020)

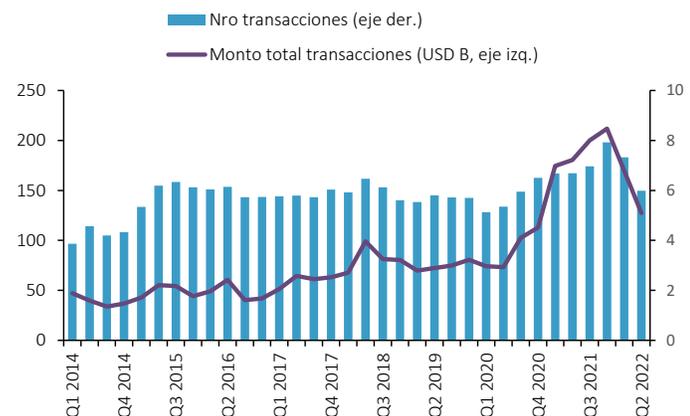
Valor no realizado como proporción del TVPI

VC por *vintage year*



Fuente: Pitchbook 2Q2022 Analyst Note: ¿Did VC fly too close to the sun?, junio 2022

Valor y número de transacciones de VC comienza a disminuir la primera mitad del año



Fuente: Preqin Pro a julio 2022

Actividad en fondos de VC en etapa semilla

■ Monto transacciones (USD millones, eje izq.)
 ■ Nro de transacciones (eje der.)



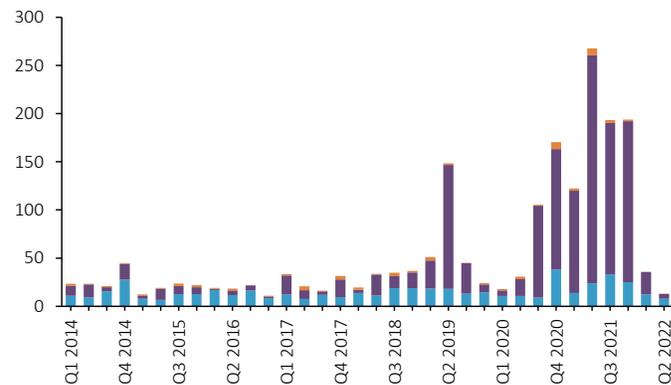
Fuente: Pitchbook 2Q2022 NCVA Venture Monitor, julio 2022

Junto con una disminución en el monto total recaudado, se evidencia una baja en el número de transacciones de VC a su nivel más bajo desde el segundo trimestre de 2020. No obstante, no se ha visto aún contracción dramática en la actividad, de hecho, según Crunchbase, el financiamiento en la etapa semilla incrementó un 14% interanual en mayo, mientras que las etapas tardías se han visto más golpeadas, con una reducción de 19% interanual en el financiamiento para el mismo mes. Se espera ver que la contracción se acentúe en la segunda mitad del año a medida que los inversionistas se vuelven más cautelosos y evalúan detenidamente las opciones disponibles. Ante esto, se abre la oportunidad para ingresar a la industria de VC a valorizaciones más saludables y alineadas con la verdadera realidad de las empresas en las que se invierte.

Monto total de salidas VC por tipo

USD billion

■ Adquisición ■ Apertura pública ■ Buyout



Fuente: Pitchbook 2Q2022 NCVA Venture Monitor, julio 2022

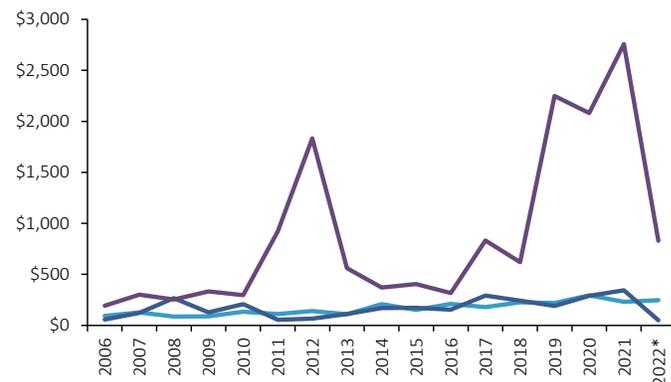
Se dificulta el escenario de salidas

La incertidumbre económica ha frenado la actividad de salidas (*exits*) durante la primera mitad del 2022. Las aperturas al mercado público (IPO por sus siglas en inglés) se han mantenido deprimidas producto de una menor confianza en el mercado público, alzas en las tasas de interés y baja liquidez que han provocado fluctuaciones en las valorizaciones, dificultando el escenario de salidas para la industria de VC.

Tamaño promedio de salida en VC

EE.UU | USD millones

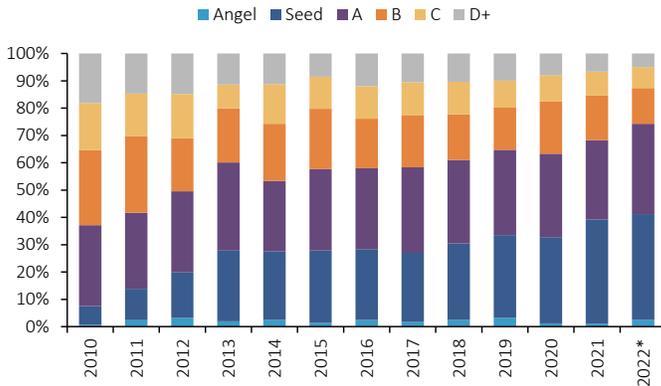
— Adquisición — Buyout — Apertura pública



Fuente: Pitchbook 2Q2022 NCVA Venture Monitor, julio 2022

Los últimos años la mayor contribución al monto total transado en salidas dentro de VC ha provenido de los IPOs, que el 2021 significaron en promedio un 85% del total, es decir, USD 667 *billion*. Sin embargo, el promedio histórico de la última década (excluyendo el 2020 y 2021) se sitúa lejos de estos números, con un monto total anual de salidas en la industria por ~USD 108 *billion*, donde ~USD 57 *billion* corresponden a IPOs. De esta forma, si bien se ha comprimido significativamente el número de salidas y el valor de éstas respecto a los últimos 2 años, los niveles se encuentran en línea con los datos prepandemia, registrando hasta el 30 de junio de este año 831 salidas por un monto total de USD 48.8 *billion*, donde USD 28 *billion* corresponden a IPOs.

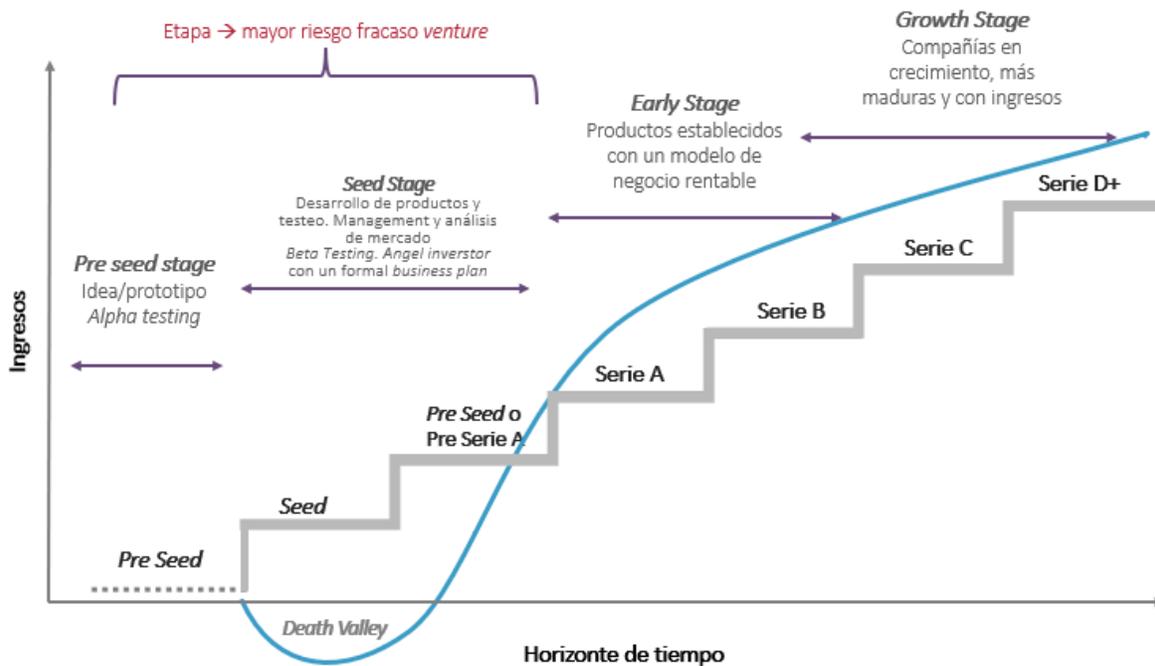
% de series de VC en que la siguiente ronda de financiamiento es una salida via adquisición EE.UU | %



Fuente: Pitchbook 2Q2022 NCVA Venture Monitor, julio 2022

Con el deterioro económico global se esperaría una mayor contracción en la actividad de salidas la segunda mitad del año, especialmente para los IPOs, dejando a las *startups* con limitadas opciones de liquidez. Según Pitchbook, se espera ver una mayor actividad en operaciones de fusiones y adquisiciones dentro de la industria, principalmente en las empresas en etapas más tempranas de desarrollo. Los compradores accederían a precios más bajos, pero queda por ver si los vendedores y actuales inversionistas aceptarían vender a valorizaciones más bajas (salvo cuando exista la necesidad).

Anexo: Etapas de financiamiento *Venture Capital*



Fuente: Startupeable 2022

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.