SIGMA / PRIVATE MARKETS INTELLIGENCE

VENTURE CAPITAL: RENTABILIDAD SIN LIQUIDEZ

La paradoja del VC estadounidense: valoraciones impulsadas por la IA, concentración de capital y distribuciones insuficientes

INFORME EJECUTIVO

7 DE NOVIEMBRE DE 2026

Documento de referencia: PitchBook, Q3 2026 US VC Fundraising and Returns Report, publicado el 4 de noviembre de 2026. El análisis y las conclusiones son de SIGMA.

La cuestión central

¿Cuánto valor es realmente realizable? El retorno contabilizado puede avanzar con las revalorizaciones de cartera, mientras el efectivo distribuido a los inversores permanece rezagado. La diferencia entre IRR y DPI es hoy una de las claves para evaluar el sector.

01 | Síntesis ejecutiva

El mercado estadounidense de venture capital ha recuperado un notable dinamismo en captación y rentabilidad a corto plazo. Sin embargo, esta recuperación coexiste con una marcada concentración del capital en grandes gestoras y en la inteligencia artificial (IA), y con un desequilibrio persistente entre aportaciones y distribuciones a los inversores (LP).

En los nueve primeros meses de 2026 se captaron 108.500 millones de dólares, por encima de los 78.300 millones de todo 2025. Los fondos estadounidenses muestran una IRR neta del 22,8% a un año a cierre del primer trimestre de 2026, pero solo del 8,7% y 6,7% a tres y cinco años.

Lectura SIGMA. No estamos ante una recuperación uniforme: es una recuperación concentrada y, en buena medida, todavía pendiente de realización. La capacidad para convertir NAV en distribuciones será decisiva en el próximo ciclo.

02 | Indicadores fundamentales

INDICADOR	DATO	LECTURA
Captación VC EE. UU. ene-sep 2026	$108.500 M	Por encima de todo 2025
Peso fondos > $1.000 M	67,9%	Solo el 3,7% del número de fondos
Capital a gestoras consolidadas	88,2%	Elevada concentración institucional
IRR neta VC EE. UU. a 1 año	22,8%	Incluye plusvalías no realizadas
Distribuciones últimos 12 meses / NAV	12,8%	Inferior a la media histórica de 18,4%
Flujo neto acumulado a LP desde 2022	−$276.100 M	Capital calls superiores a distribuciones

Fuentes: PitchBook, datos de captación a 30/09/2026; rentabilidades, flujos y NAV principalmente a 31/03/2026.

03 | La IRR sube; el DPI sigue rezagado

Las añadas 2022, 2023 y 2024 presentan IRR ponderadas de 21,5%, 30,6% y 43,2%, respectivamente. Sin embargo, sus DPI ponderados se sitúan alrededor de 0,1x: casi toda la creación de valor contabilizada permanece en las participadas.

Un incremento en la valoración de las participaciones eleva el NAV y, potencialmente, la IRR, aunque no represente caja recibida por el LP. El informe subraya que las añadas recientes son todavía jóvenes; no cabe interpretar un DPI bajo, por sí solo, como pérdida definitiva.

04 | IA: motor de valoración y de concentración

Las empresas relacionadas con IA absorbieron el 82,7% del valor de las operaciones de VC estadounidense durante los primeros nueve meses de 2026. Las rondas de IA registraron una mediana de aumento de valoración de 2,2x, frente a 1,5x para compañías no relacionadas con IA.

Esta situación beneficia especialmente a los fondos multietapa y de gran tamaño, capaces de financiar rondas de importes elevados. No obstante, la concentración incrementa la sensibilidad de las carteras a un ajuste de múltiplos, a la competencia tecnológica y a la evolución de los mercados de salida.

05 | La experiencia del fondo medio difiere de la media ponderada

AÑADA	IRR PONDERADA	IRR EQUIPONDERADA	MEDIANA IRR
2022	21,5%	13,7%	12,0%
2023	30,6%	23,9%	18,2%
2024	43,2%	29,7%	20,0%
2025	26,0%	1,3%	−1,6%

Fuente: PitchBook, IRR por añada hasta 31/03/2026. Las añadas recientes presentan alta incertidumbre por su corta maduración.

Las diferencias muestran que el resultado agregado ponderado por capital puede ocultar una experiencia sustancialmente más modesta para el fondo típico. En 2025, por ejemplo, la IRR ponderada alcanzó el 26,0%, mientras la mediana fue negativa.

06 | Captación: preferencia por escala e historial

Los fondos de más de 1.000 millones de dólares concentran el 67,9% del capital captado, pese a representar apenas el 3,7% del número de fondos. El 88,2% del capital recaudado corresponde a gestores consolidados. Los vehículos de primera generación atraviesan un contexto especialmente difícil.

Esta concentración puede reforzar ventajas comerciales y de acceso a operaciones, pero reduce la diversidad de estrategias financiadas y exige a los inversores distinguir tamaño de calidad de ejecución.

07 | Salidas: cifra récord, liquidez muy desigual

PitchBook contabiliza importes extraordinarios de exits en 2026, aunque el 89,4% del valor conocido corresponde a operaciones relacionadas con SpaceX. Además, parte de las transacciones se instrumenta con acciones y no con efectivo de disponibilidad inmediata.

En el primer trimestre de 2026 los LP aportaron 54.400 millones y recibieron 17.600 millones, con un flujo neto de −36.800 millones de dólares. Desde 2022, el saldo neto agregado alcanza los −276.100 millones. El dato ilustra la presión de liquidez del conjunto de inversores, aunque existen grandes diferencias entre fondos.

08 | Tipos, curva J y riesgo de valoración

El informe identifica una asociación histórica entre menores rendimientos de los Treasury a diez años al inicio de una añada y mayores rentabilidades posteriores de VC. Se trata de una relación observacional, no de una prueba de causalidad.

Un coste del capital más elevado reduce el margen de seguridad de valoraciones de crecimiento y encarece la alternativa de inmovilizar fondos durante años. La combinación de capital calls persistentes, retrasos de salida y revalorizaciones no realizadas prolonga la curva J y complica la gestión de compromisos de los LP.

09 | Implicaciones para inversores y gestores

Evaluar la calidad del retorno. Analizar conjuntamente IRR, TVPI, RVPI y especialmente DPI, así como la antigüedad de las valoraciones y la concentración de las principales participadas.

Revisar la planificación de liquidez. Someter las distribuciones esperadas y nuevos capital calls a escenarios de retraso de IPO y M&A.

Observar el mercado secundario. Las necesidades de caja pueden generar oportunidades selectivas; su atractivo depende del descuento, la calidad de las carteras y las restricciones de transferencia.

Seleccionar gestores por capacidad de realización. Dar peso a exits históricos, disciplina de precios, reservas para follow-ons y pruebas reales de retornos distribuidos.

10 | Conclusión SIGMA

> La próxima prueba de madurez del venture capital no será registrar mayores valoraciones, sino convertirlas en liquidez recurrente para sus inversores.

Fuente primaria: PitchBook, Q3 2026 US VC Fundraising and Returns Report (4/11/2026), 18 páginas. Publicación enlazada o descargable por separado.

Nota de alcance: análisis centrado en EE. UU.; no extrapolar mecánicamente al mercado español o europeo. Rentabilidades privadas calculadas netas de comisiones y carry devengado, sujetas a estimaciones de valor razonable y distinta maduración de las añadas. Las cifras reflejan los cortes temporales indicados en el informe.

SIGMA CAPITAL & CONSULTING SL · www.sigmacapitalconsulting.com · jmvcach@sigmacapitalconsulting.com · +34 676 749 036