



Retos para el cambio

Inversión Innovación Internacionalización

ASC^{RI}

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

INFORME 2012 Capital Riesgo & Private Equity en España

SURVEY Venture Capital & Private Equity in Spain

ASCR^RI

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

INFORME
2012
SURVEY



dianacapital

**CAPITAL RIESGO
& PRIVATE EQUITY
EN ESPAÑA**

**VENTURE CAPITAL
& PRIVATE EQUITY
IN SPAIN**

ESTE INFORME HA SIDO ELABORADO POR:

Dominique Barthel (*Directora General de ASCRI*) y **Ángela Alférez** (*Jefe de Estudios de ASCRI*),
a partir de datos estadísticos obtenidos y elaborados por

José Martí Pellón (*Universidad Complutense de Madrid*) y **Marcos Salas de la Hera** (*Webcapitalriesgo.com*)

Derechos Reservados ASCRI © 2012

NO ESTÁ PERMITIDO 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.



La Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo (ASCRI)
nace en 1986, sin ánimo de lucro, y tiene por objeto
la representación, gestión y defensa de los intereses profesionales de sus socios,
así como la promoción y el impulso de la creación de entidades
cuyo objeto sea la toma de participaciones temporales
en el capital de empresas no financieras
cuyos valores no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores.

The Spanish Private Equity & Venture Capital Association (ASCRI)
*is a non-profitmaking association that was set up in 1986 to represent,
manage and defend its member`s professional interests, and to foster and promote
the creation of companies whose corporate purpose consists of acquiring temporary stakes
in the capital of non-financial companies
whose shares are not quoted on the primary market of the Stock Exchanges.*

INFORME 2012

ÍNDICE

CARTA DEL PRESIDENTE / <i>Chairman's letter</i>	7
RESUMEN DEL AÑO 2011 / <i>Summary of the year 2011</i>	9
1. CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS / <i>Fundraising</i>	12
2. CAPITALES TOTALES GESTIONADOS / <i>Total funds under management</i>	14
3. INVERSIÓN / <i>Investment</i>	16
4. DESINVERSIÓN / <i>Divestment</i>	18
5. CARTERA ACUMULADA / <i>Portfolio</i>	19
6. VENTURE CAPITAL / <i>Venture Capital</i>	20
APÉNDICE METODOLÓGICO / <i>Definitions</i>	23
APÉNDICE ESTADÍSTICO / <i>Statistics</i>	27
NUEVO REGIMEN PARA EL VENTURE CAPITAL / <i>Venture Capital Regime</i>	45
LOS PLANES DE PENSIONES AL RESCATE DE LA PYME / <i>Pension plans to the rescue of the sme</i>	47
Entidades que han participado en este estudio / <i>Companies included in this repor</i>	49

dianacapital

Nuestro objetivo es apoyar en sus planes de expansión a compañías y equipos directivos líderes
Our objective is to assist leading companies and management teams in achieving their growth plans

Diana Capital II, FCR

Primer cierre / First closing: €100M

Diana Capital I, FCR

Desinversiones / Divestments



4º fabricante europeo de luminarias
4th European luminaries manufacturer



Grupo industrial auxiliar de automoción
Automotive parts industrial group



GrupoGuascor

Fabricación de motores y energía
Engines manufacturer and energy

Compañías en cartera / Portfolio Companies



BOCA } BOCA
PRODUCCIONES



Producción y distribución audiovisual
Entertainment media

LUMELCO

Distribuidor de equipos de climatización
Air-conditioning equipment distributor

GRANFORT®

1º fabricante de mueble tapizado
1st upholstered furniture manufacturer

Un año más, ASCRI publica su informe-resumen de la actividad del sector de Capital Riesgo & Private Equity en España, con datos, gráficos y comentarios de su evolución en el año 2011. Los Informes ASCRI "Capital Riesgo & Private Equity en España" pretenden transmitir de forma clara y concisa, año tras año, la situación de dicha industria. Llevan publicándose desde el año 1986 y, por lo tanto, permiten estudiar las distintas etapas por las que ha pasado el Capital Riesgo en nuestro país. Por otro lado, gozan de gran prestigio entre entidades del sector, inversores, entidades financieras, administraciones, empresarios e intermediarios, por la independencia y rigurosidad de los datos que proporcionan.

El año 2011 ha sido para el Capital Riesgo & Private Equity un año dispar: los datos del primer semestre parecían confirmar la recuperación iniciada en 2010, apoyada en gran parte por las grandes operaciones cerradas por los fondos internacionales. Sin embargo, dado que esta reactivación de la actividad se estaba produciendo en un entorno económico complicado, éramos prudentes en cuanto a previsiones. En verano se produjo un nuevo cambio de tendencia y una nueva caída de la actividad. Todo esto nos ha llevado a cerrar un 2011 sin grandes alegrías y podemos decir que el panorama para el sector sigue siendo difícil. La situación económica europea es frágil, y en España este 2012 está siendo el año de los grandes ajustes tras el cambio de Gobierno en noviembre 2011. Para resumir muy brevemente la situación del Capital Riesgo & Private Equity en España en 2011, podríamos decir que la captación de nuevos fondos para invertir ha sido mínima y los fondos totales pendientes de invertir han disminuido notablemente en los últimos 3 años. La actividad inversora es razonablemente buena en número, pero fuertemente impulsada por los inversores internacionales en relación al volumen; en cuanto a las salidas o desinversiones, el ritmo ha mejorado, aunque los procesos siguen siendo largos.

La recuperación de la economía y de nuestro sector será un proceso largo y no se prevé notar una mejoría clara antes del 2013. En España, algunas de las medidas introducidas por el nuevo Gobierno van dirigidas a restablecer la confianza en la economía española, así como a facilitar el crédito a las pymes y a los emprendedores. Otras claves de la recuperación parecen ser la internacionalización de las empresas (abrir nuevos mercados) y la innovación de nuestro sector productivo (creación de nuevas empresas para crear nuevos puestos de trabajo).

Para finalizar esta introducción, quiero agradecer el apoyo que recibimos de muchos de vosotros: a los patrocinadores de esta edición – **ACCURACY** y **DIANA CAPITAL**, – sin lo cuales no podríamos publicar un informe de semejante calidad; a todas las **Entidades de Capital Riesgo** que han contestado al cuestionario necesario para recabar la información para hacer este estudio y al **equipo de trabajo** encabezado por el profesor José Martí Pellón quien, de nuevo, se ha encargado de la recogida, proceso y análisis de los datos. A todos ellos, muchas gracias por su interés, tiempo y trabajo. Tener estadísticas fiables y rigurosas es algo imprescindible para el buen desarrollo de una industria.

Y sin más, espero que encontréis en este estudio la información que estáis buscando. Os recuerdo que este informe está disponible en pdf en nuestra página web www.ascrri.org. No dudéis en enviarnos comentarios acerca de cómo mejorar la próxima edición.

Maite Ballester
Presidenta

Yet another year, ASCRI is publishing its summary of the Private Equity & Venture Capital sector in Spain, including data, graphs and commentaries on its performance in the year 2011. The ASCRI Reports "Private Equity & Venture Capital in Spain" aim to clearly and precisely transmit the situation of this industry, year after year. They have been published since 1986 and, therefore, allow one to study the different stages that Private Equity has gone through in Spain. On the other hand, they enjoy great prestige among sector entities, investors, financial institutions, public authorities, entrepreneurs and intermediaries, due to the independence and rigor of the data they provide.

The year 2011 was uneven for Private Equity & Venture Capital: data from the first half appeared to confirm the recovery begun in 2010, backed to a great extent by the major transactions closed by the international funds. Nevertheless, given that this reactivation was taking place in a complicated economic environment, we were prudent with regard to forecasts. The summer saw the trend change once again, yielding a further decline in activity. All of this has brought us to close 2011 without jumping for joy and we must say that the panorama for the sector continues to be difficult. The European economic situation is fragile and in Spain this 2012 is turning out to be the year of major adjustments following the change in Government in November 2011. In very briefly summarizing the situation of Private Equity & Venture Capital in Spain in 2011, we could say that new fundraising for investing was minimal and total funds pending investment decreased considerably in the last three years. Investment activity is reasonably sound in number, although fiercely driven by international investors in relation to volume. Exit and divestment rhythm improved, although processes remained long.

The recovery of the economy and of our sector promises to be a long process: no clear improvement is foreseen before 2013. In Spain, several of the measures introduced by the new Government are aimed at re-establishing confidence in the Spanish company, as well as facilitating credit to SME's and entrepreneurs. Other keys of the recovery appear to be the international enterprises opening new markets and the innovation of our productive sector (creation of new companies in order to create new jobs).

In completing this introduction, I wish to express my appreciation for the support we receive from many of you: to the sponsors of this edition – **ACCURACY** and **DIANA CAPITAL**, – without whom we could not publish a report of such quality; to all of the **Private Equity & Venture Capital firms** that responded to the questionnaire necessary for collecting information for this study, and to the **work team** led by Professor José Martí Pellón who, once again, took charge of compiling, processing and analyzing the data. To all of them, many thanks for their interest, time and work. To have reliable, rigorous statistics is something indispensable for the successful development of an industry.

And without further ado, I hope you find in this study the information you are seeking. I remind you that this report is available in PDF on our website www.ascrri.org. Please don't hesitate to send us your comments on how to improve the next edition.

Maite Ballester
Chairman



A la hora de decidir, hay que verlo claro

En Accuracy creemos que tomar las decisiones adecuadas requiere visibilidad. Nuestro rigor metodológico, nuestra experiencia y la integridad intelectual que nos caracteriza permiten a nuestros clientes disponer de las herramientas financieras clave para enfocar sus decisiones en el ámbito de las transacciones, los litigios y las reestructuraciones.

www.accuracy.com



Figures for decision

RESUMEN DEL AÑO 2011 Y PERSPECTIVAS 2012

SUMMARY OF 2011 AND OUTLOOK FOR 2012

El año **2011 ha sido un año atípico** para el Capital Riesgo & Private Equity español. La experiencia pasada siempre había indicado que el segundo semestre del año era más intenso en actividad que el primero, pero en 2011 se rompió esta regla. El año comenzó con fuerza, pero en julio la crisis de la deuda soberana ralentizó – prácticamente paralizó – muchas de las operaciones del sector. Todo ello llevó a un cierre del año 2011 sin grandes sobresaltos para el sector; no ha sido un año brillante pero tampoco se puede afirmar que haya sido un año negro. Lo que está claro es que los años difíciles para la economía y para este sector aún no han finalizado. La crisis económica general iniciada en 2008 parece no tener fin. Si en un primer momento parecían ser 2 o 3 años complicados, ya han pasado 4 años y todo apunta a que los dos próximos tampoco inducen al optimismo.

Tras un 2010 que había mostrado signos de mejoría –después de un año 2009 de muy escasa actividad–, **las principales variables del sector vuelven a caer en 2011, aunque de forma desigual**. En lo que respecta la inversión, el volumen superó los **3.233 millones de euros en 967 operaciones**. Esto supone una ligera caída con respecto al volumen alcanzado en el 2010 (-8%) y un ligero crecimiento del número de operaciones (+6,5%) y, desde luego, una gran mejoría con respecto a lo alcanzado en el año 2009: 1.605 millones de euros en 946 operaciones. En cuanto a la inversión en el año 2011, es conveniente destacar que **los fondos internacionales fueron responsables del 60% de dicha inversión, así como de las 5 grandes operaciones cerradas durante el año** (entendidas como grandes operaciones las que suponen una inversión en equity superior a 100 millones de euros por operador involucrado), y que representaron el 48% del total invertido. Por ejemplo, las operaciones de Blackstone en *Mivisa*, PAI en *Swissport*, CVC en *Capio*, Carlyle en *Telecable* o First Reserve en *Abengoa*. A estas cinco operaciones se podría añadir *Saba Infraestructuras*, sindicada entre KKR, Torreal y Proa.

El segmento de **midmarket** (todas aquellas operaciones que suponen una inversión en equity entre 10 y 100 millones de euros) ha estado activo, cerrándose a lo largo del año 38 operaciones, de las cuales **32 fueron realizadas por operadores nacionales** como Artá Capital (*Flex*, *Panasa*), Bidsa (*Uriage*), MCH (*Europastry*, *Segur Ibérica*), Mercapital (*Panasa*), Nmas1 (*Mivisa*, *Ryma* y *Teltronic*, *Eysa*), Miura (*Guzmán Gastronomía*), Proa (*Ambuibérica*, *Saba Infraestructuras*), Cofides (*Autopista del Norte*), Landon Investment (*Catalana de Infraestructuras Portuarias*), Thesan Capital (*Pizza Marzano*), Torreal (*Swissport*, *Saba Infraestructuras*), Nazca (*Grupo IMO*, *Eurakids*), Corpfín Capital (*Telindus*), Ged (*Continental Hoteles*) o Sherpa (*KA Internacional*).

Ha aumentado también el número de **operaciones apalancadas**, que han pasado de 21 operaciones en 2010 a **32 operaciones** en 2011. Este dato revela que, a pesar de la dificultad para acceder a la deuda, se han seguido cerrando operaciones apalancadas aunque con menos deuda (y sindicada) y más capital. Las operaciones apalancadas más significativas del año, además de las cinco grandes señaladas anteriormente, fueron *Transporte Sanitario de Cataluña* (Investindustrial), *Panasa*, *Ryma* y *Teltronic*, *Velosi* (Carlyle), *Fundación Dúctil Benito* (Ergon Capital Partners), *Saba Infraestructuras* y *Eysa*.

En cuanto al **Capital Expansión**, hay que señalar que este subsector ha representado el 61% de las operaciones del año y el 26% del volumen total. *Opodo* (Permira), *Flex*, *Panasa*, *Uriage*, *T-Solar* (KKR), *Grupo IMO*, *Eurekakids*, *Autopistas del Norte SAC* (Cofides) y *Europastry* son algunos ejemplos de operaciones importantes de expansión cerradas en 2011.

The year 2011 was atypical for Spanish Venture Capital & Private Equity. Past experience had always indicated that the second half of the year was more intense in activity than the first half, but 2011 broke this rule. The year was off to a strong start. However, in July the sovereign debt crisis slowed down – practically paralyzed – many sector transactions. In all, this led 2011 to close without any major scares for the sector. It was not a brilliant year, but nor was it a dark year. What is clear is that the difficult years for the economy and for this sector have not yet ended. The general economic crisis begun in 2008 appears to have no end in sight. If at the beginning there appeared to be two or three complicated years, it's now been four years and everything points to the next two years not evoking optimism either.

*Following a 2010 that had shown signs of improvement – after a 2009 with very scant activity – the core variables of the sector declined again in 2011, albeit unequally. With respect to investment, volume exceeded 3,233 million euros in 967 transactions. This represents a slight fall on 2010 (-8%) and a slight growth in the number of transactions (+6.5%) and, naturally, a major improvement with respect to what was achieved in 2009: 1,605 million euros in 946 transactions. With regard to investment in the year 2011, it should be emphasized that international funds were responsible for 60% of such investment, as well as for five major transactions closed during the year (major transactions taken to mean those entailing an equity investment exceeding 100 million euros per operator involved), and represented 48% of the total amount invested. For example, the transactions of Blackstone in *Mivisa*, PAI in *Swissport*, CVC in *Capio*, Carlyle in *Telecable* or First Reserve in *Abengoa*, are worth mentioning. It would be possible to add to these five transactions *Saba Infraestructuras*, syndicated among KKR, Torreal and Proa.*

*The midmarket segment (all transactions entailing an equity investment between 10 million and 100 million euros) was active, closing 38 transactions throughout the year, of which 32 were carried out by national firms such as Artá Capital (*Flex*, *Panasa*), Bidsa (*Uriage*), MCH (*Europastry*, *Segur Ibérica*), Mercapital (*Panasa*), Nmas1 (*Mivisa*, *Ryma* and *Teltronic*, *Eysa*), Miura (*Guzmán Gastronomía*), Proa (*Ambuibérica*, *Saba Infraestructuras*), Cofides (*Autopista del Norte highway*), Landon Investment (*Catalana de Infraestructuras Portuarias*), Thesan Capital (*Pizza Marzano*), Torreal (*Swissport*, *Saba Infraestructuras*), Nazca (*Grupo IMO*, *Eurakids*), Corpfín Capital (*Telindus*), Ged (*Continental Hoteles*) or Sherpa (*KA Internacional*).*

*The number of leveraged transactions also increased from 21 transactions in 2010 to 32 transactions in 2011. This information reveals that, despite the difficulty in accessing debt, leveraged transactions have continued to close, albeit with less (and syndicated) debt and more capital. The year's most significant leveraged transactions, apart from the five major transactions indicated above, were *Transporte Sanitario de Cataluña* (Investindustrial), *Panasa*, *Ryma* and *Teltronic*, *Velosi* (Carlyle), *Fundación Dúctil Benito* (Ergon Capital Partners), *Saba Infraestructuras* and *Eysa*.*

With regard to Expansion Capital, it should be pointed out that this subsector represented 61% of the year's transactions and 26% of the total volume. Opodo (Permira), Flex, Panasa, Uriage, T-Solar (KKR), Grupo IMO, Eurekakids, Autopistas del Norte SAC (Cofides) and Europastry are several examples of important expansion transactions closed in 2011.

En lo que respecta a la **inversión en fases tempranas y por importes pequeños**, cabe señalar que el 79% del total de las operaciones fueron **inversiones inferiores a un millón de euros**. De ahí la importancia que tiene para la pyme española la financiación de capital riesgo. Hoy más que nunca, la pequeña y mediana tiene graves problemas para financiarse y el capital riesgo es, a menudo, su única fuente de financiación.

Sin duda, la **captación de fondos** sigue siendo el mayor problema del sector en la actualidad; es la variable que más afectada se ha visto por esta crisis y la que tiene más complicado recuperarse rápidamente. La mala imagen de España en el mercado internacional hace muy difícil atraer inversores extranjeros a los fondos de capital riesgo & private equity españoles; sí existen fondos de private equity internacionales interesados en invertir en España, para operaciones puntuales, estratégicas. Muchos inversores nacionales han desaparecido (por ejemplo, las cajas de ahorro) o han reducido sus aportaciones (*family offices*). Los años 2009, 2010 y 2011 han sido años de muy reducida captación de capital y esto empieza a preocupar seriamente a los operadores. Los **fondos pendientes de invertir** han ido reduciéndose progresivamente, y a finales del año 2011 sólo quedan alrededor de **2.700 millones** de euros, sin contar la aplicación de los fondos internacionales en sus inversiones. El dato estadístico proporcionado por el informe arroja un volumen de **captación de nuevos fondos** en el 2011 de **2.386 millones** de euros, reflejando una **caída del 25,4%**, pero al analizar este dato, observamos que solo unos **440 millones** de euros son captación **real** para invertir, ya que el resto son aplicación de fondos internacionales en sus inversiones y, por lo tanto, ya no es dinero disponible para invertir. De estos 440 millones de euros, la mitad es aportación de fondos públicos, arrojando un saldo de apenas 240 millones de euros captados de inversores privados.

Tampoco parece que vaya a favorecer la captación de nuevos fondos la próxima publicación y transposición a España de la Directiva AIFM, que añade nuevas obligaciones para las gestoras de fondos. Más que nunca sería deseable que los Fondos de Pensiones y las Compañías Aseguradoras nacionales se decidieran por invertir en el sector y, a través del Capital Riesgo & Private Equity, contribuyeran a financiar el tejido empresarial español. Sería una devolución justa a la economía y a la sociedad del incentivo fiscal exclusivo que han percibido los Fondos de Pensiones durante tres décadas.

En lo que respecta al **número de operadores** de Capital Riesgo & Private Equity que tienen oficina e invierten en España, por primera vez en 25 años, el número **se ha reducido**, pasando de 188 entidades registradas a principios de año a **183**. Han desaparecido 12 entidades (CRM, Minerva, Popular, Quercus, Tandem, Valmenta, Abraxa, Inova Capital, Ibersuizas ...), se han fusionado tres de ellas (Inverjaén, Iniciativas Económicas de Almería e Inversiones Málaga) y se han incorporado al sector unos diez operadores (Blackstone, Atómico, Coral Group, Ergon, JZ International, Magenta Partners, Open Ocean, Wayra, Fit Inversiones en Talento, Portobello Capital). No se descarta una nueva reducción de tamaño del sector en los próximos dos años, sobre todo si la captación de nuevos fondos para el sector no mejora.

En cuanto a las **desinversiones**, alcanzaron un **volumen** (a precio de coste) de **1.551 millones** de euros en **538 operaciones**, un volumen similar al registrado en 2010, aunque repartido en un número considerablemente mayor de operaciones (+42%). El mecanismo de desinversión más utilizado (en función del volumen total) fue la "Venta a terceros" (30,3%) -Restauravia, Guascor, Jimmy Choo, Serventa, Grupo Lasem, Emfasis, Alcasa, Acens- seguido de "Otras situaciones",

*With respect to **investment of small amounts in early stages** (smaller seed-stage deals), it should be pointed out that 79% of the total transactions were investments less than one million euros. This reinforces the importance for the Spanish SME of venture capital financing. Today more than ever, the small and medium-sized company has serious problems in finding financing and venture capital is often its sole financing source.*

*Undoubtedly, **fundraising** remains the greatest problem of the sector at the present time. It is the variable that has been most affected by this crisis and which will prove to be more complicated to recover quickly. Spain's bad image in the international market makes it very difficult to attract foreign investors to Spanish Venture Capital & Private Equity funds. There are indeed international private equity funds interested in investing in Spain, for punctual, strategic transactions. Many national investors have disappeared (e.g. the savings banks) or have reduced their contributions (family offices). The years 2009, 2010 and 2011 witnessed an extremely reduced raising of capital, which is beginning to seriously worry operators. **Funds pending investment** have been declining progressively. At the end of 2011 only around **2.7 billion** euros remained, excluding the application of the international funds in their investments. The statistical data provided by the report reflects a volume of **new fundraising** in 2011 of **2,386 million** euros, dropping 25.4%. However, upon analyzing these data, we observe that only some **440 million** euros are **true fundraising** for investing, since the rest are application of international funds in their investments and, therefore, no longer represents money available for investment. Of those 440 million euros, half is the contribution of public funds, reflecting a balance of just 240 million euros raised from private investors.*

The upcoming publication and transposition to Spain of the AIFM Directive, which adds new obligations for fund managers, does not appear to favor new fundraising. More than ever it would be desirable for national Pension Funds and Insurance Companies to decide to invest in the sector and, through Venture Capital & Private Equity, contribute towards financing the Spain's industrial fabric. It would be fair repayment to the economy and to society for the exclusive tax incentive Pension Funds have received for three decades.

*For the first time in 25 years, the **number of Venture Capital & Private Equity** firms that have an office and invest in Spain fell from 188 entities registered at the beginning of the year to **183**. Twelve entities have disappeared (Gala, Minerva, Popular, Quercus, Tandem, Valmenta, Abraxa, Inova Capital, Ibersuizas, etc.), three of them merged (Inverjaén, Iniciativas Económicas de Almería and Inversiones Málaga) and some ten operators have joined the sector (Blackstone, Atómico, Coral Group, Ergon, JZ International, Magenta Partners, Open Ocean, Wayra, Fit Inversiones en Talento, Portobello Capital). A further reduction in the size of the sector is not discarded for the coming two years, especially if new fundraising for the sector does not improve.*

*As far as **divestments** are concerned, they reached a **volume** (at cost price) of **1,551 million** euros in **538 transactions**, a volume similar to 2010, although distributed over a considerably greater number of transactions (+42%). The divestment mechanism most used (in function of the total volume) was "Trade sale" (30.3%) -Restauravia, Guascor, Jimmy Choo, Serventa, Grupo Lasem, Emfasis, Alcasa, Acens- followed by "Other Situations", which amassed 26.9% of the volume, as a consequence of the financial restructu*

que acumuló el 26,9% del volumen, consecuencia de las reestructuraciones financieras en *Dinosol* y *Núcleo*. El tercer mecanismo más utilizado fue "Venta a otra entidad de de capital riesgo" o *Secondary Buy Outs*, con el 19,7% - *Segur Ibérica, Mivisa, Guzmán Gastronomía, KA Internacional, Noa Visual Group, Telecable*. De las 538 operaciones de desinversión, el 51% se realizó a través de devoluciones de préstamos.

En cuanto a las salidas a Bolsa, a lo largo de 2011 y debido a las turbulencias vividas en las bolsas, se han visto frustradas algunas OPV previstas como las de *TALGO, Privalia* o *Parques Reunidos*, todas ellas participadas por fondos de capital riesgo.

Respecto a la **cartera de los 183 operadores**, el número de participadas se eleva a 3.726, aunque una vez eliminadas las operaciones sindicadas este número desciende a **2.930 empresas**. El **valor a precio de coste** de dichas inversiones asciende a 20.488 millones de euros y el **empleo agregado** en dichas empresas se estima en **506.000 trabajadores**.

Perspectivas 2012

No hay duda de que el año 2012 seguirá siendo un año complicado para la economía y para el sector de Capital Riesgo & Private Equity, en toda Europa y también en España. La amenaza de una nueva recesión en Europa es seria; no habrá crecimiento económico si no se consigue poner en marcha medidas de estímulo en paralelo a la reducción del déficit.

La entrada del nuevo gobierno en España está trayendo muchas medidas de ajuste con el objetivo de reducir la deuda y alcanzar el equilibrio. El nivel de desempleo en España ha alcanzado cotas difícilmente aceptables (superando el 23% de la población activa a principios de año) y, por lo tanto, muchas medidas van también destinadas a crear empleo (reforma laboral, ley de Emprendedores, etc.). Sin embargo, aunque todo indica que será un año especialmente difícil, también es cierto que puede ser un año de grandes oportunidades para aquellas entidades con liquidez para realizar inversiones, ya que los precios se han moderado y son atractivos. El sector afronta el año con valentía, esfuerzo y cierta dosis de optimismo, aunque mantiene su cautela. Será, de nuevo, un año cargado de retos para el sector. Desde el punto de vista de la inversión, se han materializado en los primeros dos meses del año algunas operaciones importantes (*Maxam* por *Advent Internacional* - que se cerró en 2011 pero fue aprobada por Competencia en el 2012 -, *USP* por *Doughty Hanson* o *Clece* por *Mercapital*), pero el plazo de cierre de cualquier operación se sigue alargando. En cuanto a la captación de nuevos fondos, nacionales e internacionales, todo parece indicar que este año seguirá siendo difícil.

En definitiva, la recuperación de la economía y del sector será un proceso largo; incluso con las medidas que actualmente está tomando el nuevo gobierno, no se prevé una mejoría clara antes de 2013. Las tres grandes claves para la recuperación parecen ser la inversión, la innovación y la internacionalización de las empresas. Con este último objetivo, algunas entidades de Capital Riesgo & Private Equity están estudiando el potencial de los mercados emergentes, principalmente Latinoamérica. *Mercapital* ha sido la entidad española pionera en establecerse en Brasil, Miami y Colombia, siguiendo la tendencia ya marcada por otros operadores internacionales como *Blackstone, Carlyle* o *3i*. Esta tendencia responde a la necesidad de buscar nuevos mercados en los que invertir, así como internacionalizar la cartera ya existente.

rings at Dinosol and Núcleo. The third mechanism most used was "Sale to Private Equity firm" or Secondary Buy Outs, with 19.7% -- Segur Ibérica, Mivisa, Guzmán Gastronomía, KA Internacional, Noa Visual Group, Telecable, etc. Of the 538 divestment transactions, 51% was carried out through loan repayments.

With regard to companies going public, throughout 2011 and due to the turbulences lived on the stock markets, several scheduled IPO's (e.g. TALGO, Privalia or Parques Reunidos), all of which have stakes held by Private Equity funds, were frustrated.

With respect to the portfolio of the 183 operators, the number of investee companies rose to 3,726. However, after eliminating syndicated transactions, this number declined to 2,930 companies. The value at cost of said investments amounts to 20,488 million euros and the aggregate employment at both companies is estimated at 506,000 workers.

2012 Outlook

There is no doubt that 2012 will continue to be a complicated year for the economy and for the Venture Capital & Private Equity sector, throughout Europe and also in Spain. The threat of a new recession in Europe is serious. There will be no economic growth if stimulus measures are not put into effect alongside reducing the deficit.

The entry of the new government in Spain is introducing a great deal of adjustment measures aimed at reducing debt and achieving equilibrium. Spain's unemployment level has reached levels difficult to accept (exceeding 23% of the active population at the beginning of the year). Therefore, many measures are also aimed at creating employment (labor reform, Entrepreneur Act, etc.). Nevertheless, although everything indicates that it will be an especially difficult year, it is also true that it could be a year of major opportunities for those firms with liquidity to make investments, since prices have eased and are attractive. The sector is confronting the year with courage, effort and a certain dose of optimism, although maintaining its caution. Once again, it promises to be a year laden with challenges for the sector. From an investment standpoint, several important transactions materialized in the first two months of the year (Maxam by Advent International - closed in 2011 but approved by the Competition authorities in 2012; USP by Doughty Hanson or Clece by Mercapital). However, the period to closing of any transaction has been getting longer in time. With regard to raising new national and international funds, everything points to this year remaining difficult.

Definitely, the recovery of the economy and of the sector will be a long process. Even with the measures the new government is presently taking, no clear improvement is forecast prior to 2013. The three major keys to recovery appear to be investment, innovation and the internationalization of companies. With this latter goal in mind, several Venture Capital & Private Equity firms are studying the potential of emerging markets, principally Latin America. Mercapital has been a pioneer Spanish firm by establishing itself in Brazil, Miami and Colombia, thus following the trend already set by other international players such as Blackstone, Carlyle or 3i. This trend responds to the need to seek out new markets in which to invest, as well as to internationalize already existing portfolios.

12 1. Captación de nuevos fondos / Fundraising

Fundraising

New funds raised in 2011 totalled 2.4 billion euros (including capital gains and resources allocated by local offices representing pan-european funds), which represents 25% decrease respect to 2010.

Funds provided by foreign investors accounted for 82% (46,3% from EE.UU, 28,3% from other European countries and 7.4% from other countries), this is due to the application of the resources used by international entities to invest. The funds raised by national vehicles barely reached 440 million euros; 45% of this amount came from the public sector. The primary source of new funds were Pension Funds (26.1%), Financial Institutions (24%) and Fund of Funds (23.4%) because they are the main investors in international funds.

Los recursos captados en 2011 alcanzaron los 2.386,5 millones de euros, lo que significa un 25% menos que en 2010 (3.201 millones de euros). Otro dato importante es que el 82% de estos recursos tiene su origen en la aplicación de los recursos utilizados por las entidades internacionales para realizar sus inversiones, cuando este porcentaje no superaba el 25% en los años 2007, 2008 y 2009. Los fondos captados de inversores nacionales apenas alcanzan los 440 millones de euros, es decir un 18% del total, mínimo alcanzado por estos desde 1999. En la captación de nuevos fondos estuvieron implicadas 24 ECR, frente a las 55 que atrajeron nuevos recursos en 2010. Entre los nuevos recursos destacaron el primer fondo constituido por Thesan Capital, así como las ampliaciones en los últimos fondos levantados por Nauta Capital y Diana Capital.

La captación de nuevos fondos en España es uno de los grandes retos del sector, ya que buena parte de los inversores habituales en los fondos y entidades que actúan en España han reducido notablemente sus aportaciones: es el caso de las instituciones financieras (bancos y cajas de ahorro), pero también de las empresas no financieras y los particulares. Por parte de los inversores institucionales como son los fondos de pensiones y compañías de seguros españoles, su implicación en el mercado español de capital riesgo sigue siendo simbólica. Así, mientras que en los mercados más desarrollados, como puede ser Estados Unidos, los fondos de pensiones aportan entre la mitad y las dos terceras partes de los recursos, en España no llega de media al 1%.

En términos relativos, la figura 2.2 recoge la relación entre los recursos captados e invertidos respecto al PIB¹, observándose una caída de ambas variables respecto a los valores contabilizados en 2010. La inversión de Capital Riesgo respecto al PIB, ha caído en 3 puntos porcentuales, lo que la sitúa en el 0,30% (nivel cercano al registrado en 2008). Respecto a la captación de fondos, la caída en 8 puntos posiciona esta variable en el 0,22%. El registro de la inversión nos sitúa algo por encima de la media europea, que en el año 2010 estuvo en torno al 0,29%².

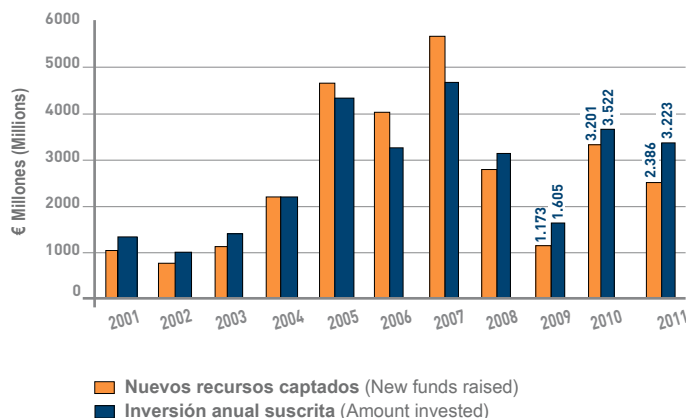


Figura 1.1
Nuevos recursos e inversiones
(New funds raised and investments committed)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

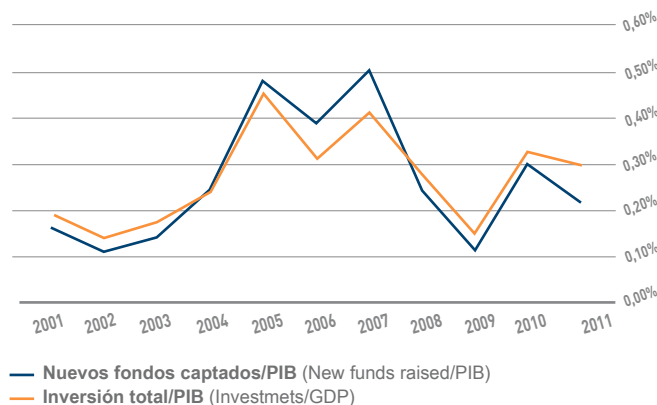


Figura 1.2
Captación de fondos e inversión como porcentaje del PIB
(Fundraising and investments as a percentage of GDP)

Fuente: Elaboración propia con datos procedentes del INE y de ASCRI/webcapitalriesgo

¹ En 2011 el crecimiento del PIB español se situó en un -0,1% de crecimiento interanual, según INE.

² Según datos EVCA Yearbook, 2011.

Desde el punto de vista del origen de los fondos captados, debido a la gran cantidad de recursos provenientes de fondos internacionales, este año predominaron como **mayores aportantes los fondos de pensiones (26,1%), las instituciones financieras (24%) y los fondos de fondos (23,4%)**, ya que suelen ser los principales inversores de los fondos internacionales. Atendiendo a los **inversores que han participado en los fondos españoles**, prácticamente la mitad de los 440 millones de euros tuvo su origen en el **Sector Público (45,4%)** (por las asignaciones anuales que han realizado entidades como Cofides, CDTI o ENISA), seguido de las **Empresas no financieras (25%), Particulares (10%) e Instituciones Financieras (8,8%)**. Los fondos de pensiones y las compañías de seguros aportaron el 3% y el 0%, respectivamente.

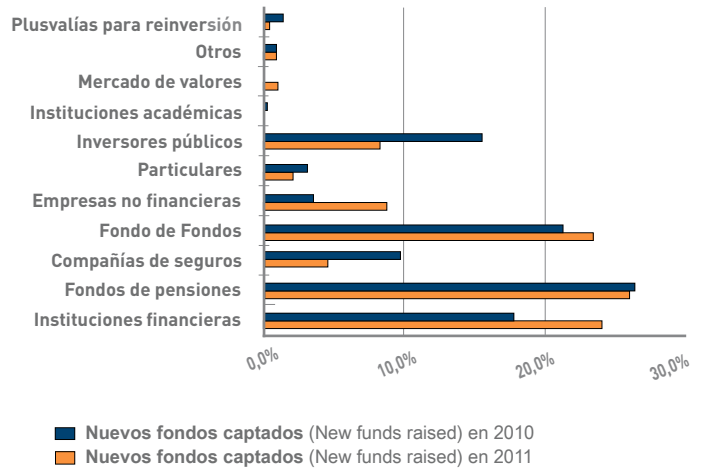


Figura 1.3
Procedencia de los nuevos recursos por tipo de inversor
(New funds raised by type of investor)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Por origen geográfico, la aportación de nuevos recursos para el sector ha cambiado debido a la presencia de los fondos internacionales para realizar sus inversiones. Los **inversores internacionales** fueron los principales aportantes de recursos (82%), en concreto Estados Unidos (46,3%), seguido por los fondos procedentes de **otros países europeos (28,3%)**. Reino Unido y Francia fueron los dos países europeos que más recursos aportaron (11,38% y 11,1%, respectivamente, sobre el total del resto de Europa).

Tras 3 años siendo los principales contribuyentes, en 2010 la aportación de los fondos nacionales había caído drásticamente, hasta situarse en torno al 24,3% sobre el total, y en 2011 ha vuelto a caer, representando solamente el 18%.

En la **orientación deseada** de los nuevos recursos incorporados a la actividad sigue destacando la preferencia por las **empresas consolidadas de sectores no tecnológicos** (adquisiciones con apalancamiento, sustitución de accionistas o reorientación del negocio), que representan el 78% del total. Las **empresas en expansión** son el segundo destino deseado para los nuevos fondos levantados (13%), pero bajando por tercer año consecutivo (33% en 2009, y 20% en 2010). El interés por **empresas tecnológicas en fases iniciales** es del 5,5%, ligeramente por encima a lo expresado en el año 2010 (4,9%).

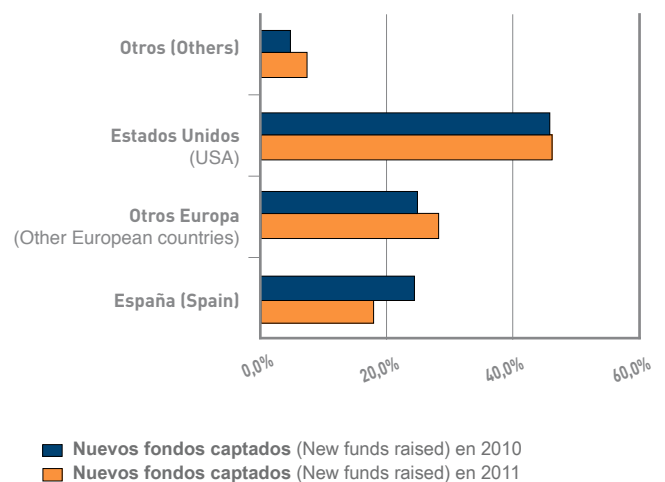


Figura 1.4
Origen geográfico de los nuevos recursos
(Geographical breakdown of new funds raised)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

14 2. Capitales totales gestionados / Total funds under management

Total funds under management

At the end of 2011, total funds under management totalled 25.6 billion euros (3.2% increase). The number of private equity investors operating in Spain declined to 183, with 10 new entrants and 15 exiting during the year. 74 Private Equity Companies are managing funds bigger than 150 million euros, 35 are managing funds between 50 and 150 million euros, and 74 are managing funds smaller than 50 million euros.

Como resultado de la actividad de captación de fondos llevada a cabo por las ECR existentes y de la incorporación de recursos de los **10** nuevos operadores registrados a lo largo de 2011, el año finalizó con una cifra de **25.558** millones de euros de **capitales totales gestionados**, lo que supone un crecimiento del **3,2%**. Los **recursos pendientes de inversión** se estimaron en **2.701** millones de euros frente a los 4.032 millones estimados a finales de 2011, importe en el que no están incluidos los recursos de los fondos internacionales disponibles para España. Este descenso refleja la necesidad imperiosa de volver a captar fondos si se desea asegurar la continuidad de la actividad inversora en los próximos años.

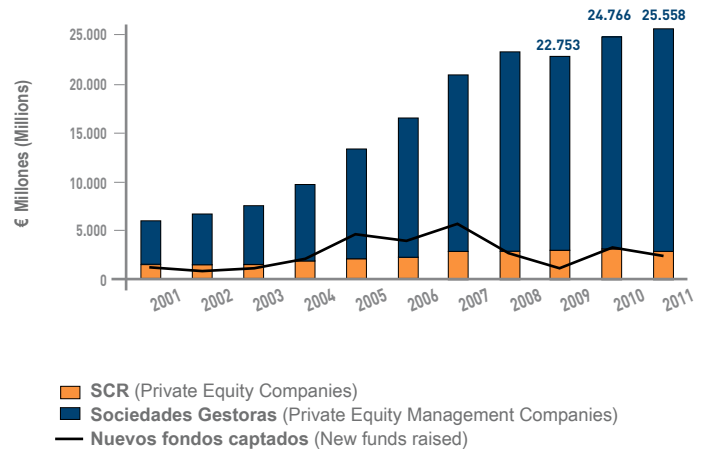


Figura 2.1
Nuevos recursos y capitales totales en gestión
(New funds raised and total funds under management)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

La composición de los fondos gestionados por tipo de aportante no ha variado, prácticamente, en los últimos años. La **principal fuente** de capitales gestionados proviene de los **recursos procedentes del extranjero (55%)**. A nivel nacional, destacaron las **Instituciones Financieras (16,3%)**, que incluyen las Cajas de Ahorros y los Bancos; el peso de este tipo de inversor ha ido cayendo en los últimos años y, previsiblemente, dada la situación actual de las Cajas, será una tendencia que se acentúe en los próximos años. En tercer lugar figura el **Sector Público**, que aporta el **10,5%** del total de fondos gestionados. Las **empresas no financieras** y **Particulares** ocupan el cuarto y quinto lugar, concentrando el **6,6%** y **6,4%**, respectivamente. Desde la publicación de los nuevos Reglamentos de **Fondos de Pensiones** y de **Compañías de Seguros** en 2007, que designan al Capital Riesgo & Private Equity como “activo apto” para la inversión por parte de estas instituciones, su contribución al total de fondos gestionados se ha mantenido bajo y estable, no superando el 1,5% entre ambas fuentes.

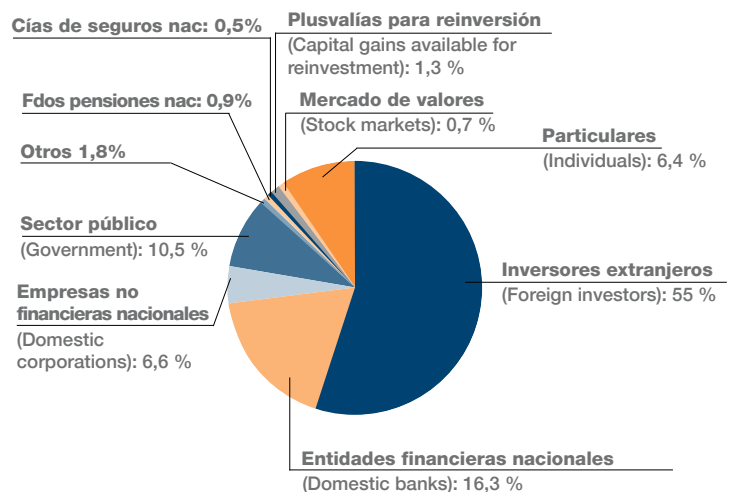


Figura 2.2
Procedencia de los capitales totales en gestión 2011
(Total funds under management by origin in 2011)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

El número total de operadores activos ha comenzado a disminuir, por primera vez desde los inicios de esta actividad en España. En 2011 se registraron un total de **183** (frente a 188 en 2010) operadores activos. En el transcurso de 2011 iniciaron su actividad en España 10 inversores de Capital Riesgo, de los cuales siete son fondos internacionales (Atómico, Blackstone, Coral Group, JZ International, Magenta Partners y Open Ocean) y 15 abandonaron la actividad³. En los últimos 3 años un total de 23 entidades de capital riesgo han dejado de operar en el mercado. El mercado español se caracteriza por la gran heterogeneidad que presentan los distintos operadores en función de su tamaño, forma de funcionamiento o titularidad.

De los 183 operadores, **59** tenían la consideración de **SCR** o similares y **124** de **Sociedades Gestoras** o asesoras; estas últimas tienen a su cargo un total de 231 fondos de capital riesgo, 8 más que los registrados en 2010.

Como ya se ha comentado en anteriores informes, las Sociedades Gestoras concentran la mayor parte del capital gestionado. En 2011 el capital bajo gestión de las gestoras sobre el total de recursos gestionados se situó en el 88,6%, es decir, **22.637 millones** de euros bajo gestión. Cada Sociedad Gestora gestiona, por término medio, 183 millones de euros, frente a los 50 millones de euros que gestiona como media una SCR.

El capital riesgo se inició en España en 1986 gracias al apoyo e impulso del sector público. Sin embargo, el mercado ha ido cambiando progresivamente y actualmente de los 183 operadores contabilizados en 2011, 163 son entidades de Capital Riesgo privadas y 20 con predominio de capital público. No obstante, en los dos últimos años, el sector público ha intensificado su actividad de apoyo al sector de Capital Riesgo a través del incremento de nuevos recursos para invertir e inversiones directas.

Cada ECR privada gestionaba, por término medio en 2011, 140 millones de euros, mientras que una ECR pública gestionaba, por término medio, unos 136 millones de euros.

Según los criterios establecidos en 2007⁴: **De las 183 entidades de capital riesgo, 74 fueron catalogadas como grandes, 35 como medianas y 74 como pequeñas.**

Cada ECR grande gestionaba, por término medio, unos 288 millones de euros, una ECR mediana unos 77 millones y una pequeña unos 21 millones de euros.

El número de profesionales que se dedican a la actividad de capital riesgo en España ha disminuido por segunda vez consecutiva desde el año 2000, pasando de 960 profesionales registrados en 2009 a 955 en 2010, y **873 en 2011.**

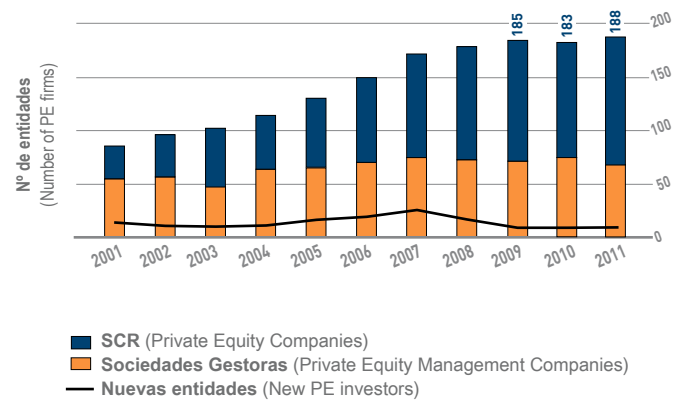


Figura 2.3

Número de operadores nuevos y totales: SCR/Gestoras
(New and total number of investors: PE Companies/PEM Companies)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

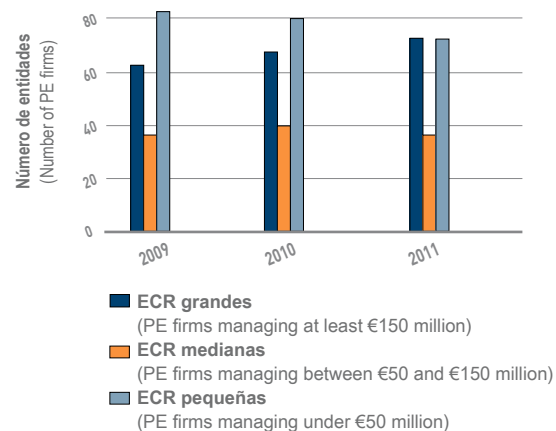


Figura 2.4

Número de entidades por tamaño
(Number of investors by size)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

³ El nombre y situación de los operadores que están recogidos en este estudio se puede consultar al final del informe.

⁴ Grande, gestionan o asesoran más de 150 millones de euros. Mediano, gestiona o asesora entre 50 y 150 millones de euros. Pequeño, gestiona o asesora menos de 50 millones de euros.

Investment

The investments in 2011 totalled **3.2 billion euros**, which represented a decrease of 8% respect to 2010. The number of closed deals was 967 transactions, 6% increase respect to 2010 (908 deals). Buy-out investments represented 67.5% of the total volume invested, expansion accounted for 26% and seed and start-up for 3.5%. The majority of investments was related to Other Services (27%), Health related (15.6%) and Industrial Products & Services (13%). 34% of the total amount was invested in Madrid, followed by Catalonia (21.4%) and Andalusia (13.6%). The average per transaction was 3.3 million euros in 2011.

La inversión de **Capital Riesgo & Private Equity** en España en el año 2011 alcanzó **3.233 millones de euros**. No constituye un dato negativo (supera por más del doble al volumen de inversión de 2009 y alcanza un nivel similar al de 2006), aunque representó una ligera caída del 8% respecto a 2010 (3.522,3 millones de inversión). El año tuvo dos periodos muy diferenciados. El comienzo de 2011 fue muy activo, pero a partir del verano la nueva crisis de deuda soberana produjo un cambio de tendencia en la actividad inversora: por primera vez, el primer semestre arrojó un mejor resultado (2.057 millones de euros) que el segundo (1.175,4 millones de euros), lo que hace prever un 2012 bastante menos intenso en actividad. **Sigue la apuesta de los inversores internacionales por el mercado nacional** invirtiendo en grandes operaciones, las cuales han sostenido gran parte del volumen alcanzado. Éstas fueron Blackstone en *Mivisa*, PAI en *Swissport*, CVC en *Capio*, Carlyle en *Telecable* o First Reserve en *Abengoa*. Todas ellas superaron los 100 millones de euros de equity y, en conjunto, concentraron prácticamente la mitad del volumen total invertido (48%). A estas cinco operaciones se podría añadir *Saba Infraestructuras*, sindicada entre KKR, Torreal y Proa, con un importe conjunto que supera los 100 millones de equity. La participación de los operadores internacionales supuso el 60% de la inversión, porcentaje muy similar al del año 2010 (65%). Algunos de los fondos internacionales que hicieron su primera operación en España fueron: Atomico, Blackstone, Coral Group, Ergon, Magenta Partners o Open Ocean. Respecto al **número de operaciones**, a lo largo de 2011 se contabilizaron un total de **967**, un 6% más que en 2010. Ha sido el segundo

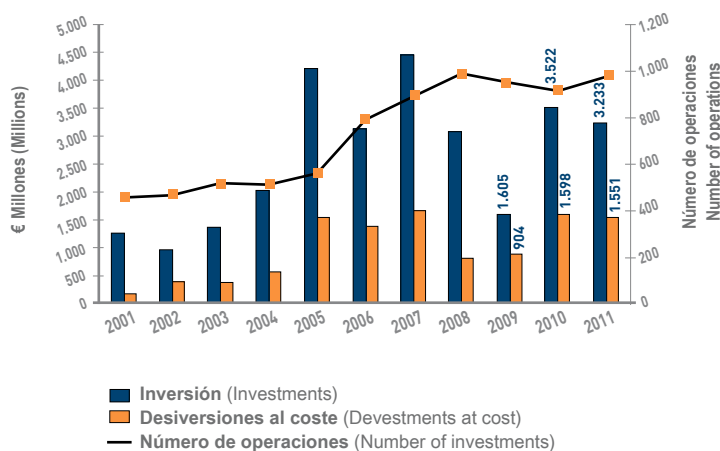


Figura 3.1
Inversiones, desinversiones y número de operaciones
(Investments, divestments and number of operations)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

año con el mejor registro histórico tras 2008 (984 operaciones). El 65% de las operaciones registradas fueron nuevas inversiones (frente al 34,6% de ampliaciones), el porcentaje más alto desde 2007. Eliminando la doble contabilización por sindicación de operaciones, en 2011 se registraron inversiones en **507 nuevas empresas**, frente a las 401 empresas que recibieron financiación de capital riesgo en 2010.

A pesar de que se mantiene la dificultad para encontrar financiación bancaria de acompañamiento, por segundo año consecutivo **las operaciones apalancadas (MBO/MBI) concentraron la mayor parte del capital invertido (67,5% sobre el total)**. Ello es debido, en gran parte, a las 5 grandes operaciones que superaron los 100 millones de euros mencionadas anteriormente, todas ellas LBO's. Además del peso en volumen invertido, también destacó el número de LBO's, que creció significativamente respecto a 2010, pasando de 21 a 32 en 2011. No obstante, su evolución a largo del año también refleja el cambio de tendencia: se contabilizaron 19 en el primer semestre y 13 en el segundo. La media de aportación de equity para las operaciones de LBO descendió respecto a 2010 y se situó en el 46,8%. La fase **expansión** concentró el **26,3% del total de la inversión**, posicionándose como la segunda categoría más importante. Sin embargo, por número de operaciones predominó frente al resto de fases, con un total de **587** (60,7% sobre el total). Las **operaciones de capital expansión** más destacables por volumen invertido fueron: *Opodó* (Permira), *Uriage* (Bidsa), *T-Solar* (KKR), *Panasa* (Artá Capital) y *Europastry y Segur Iberica*, ambas por MCH. La inversión en las fases semilla y arranque se analiza en el capítulo 5 correspondiente al Venture Capital.

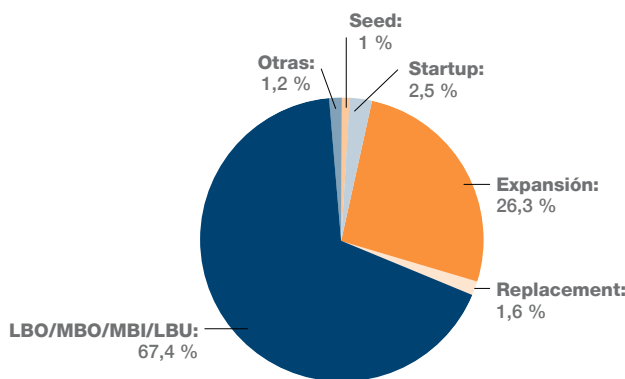


Figura 3.2
Inversiones por fase de desarrollo en 2011
(Stage distribution of investments in 2011)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Desde el punto de vista sectorial, el sector **Otros Servicios** fue receptor del 27% de los recursos invertidos (como consecuencia de las operaciones de *Swissport*, *Saba* y *Velosi*, entre otras), seguido de los sectores Medicina y Salud (15,6%), por operaciones como *Capio* y *Grupo IMO*, **Productos y Servicios Industriales** (13%), por operaciones como *Mivisa* y *Fundación Dúctil Benito*, y **Energía y Recursos Naturales** (12%), por operaciones como *Abengoa* y *T-Solar*.

El volumen invertido en **empresas de carácter tecnológico** se situó por segundo año consecutivo en torno a los 800 millones de euros destacando operaciones como *Telindus (Corpfin)*, *Softonic (Espiga)*, alcanzando el 24,7% del volumen total invertido.

Desde el punto de vista del número de operaciones, y como viene siendo habitual, el primer puesto lo ocupó el sector **Informática** (31,6% del total de operaciones), seguido de **Productos y Servicios Industriales** (12,3%), y **Biotechnología** con un 11,8% del total de operaciones.

En cuanto a **Comunidades Autónomas**, Madrid y Cataluña lideraron el ranking por Comunidades. **Madrid** concentró el 34,4% del total invertido en España, seguida de **Cataluña** (21,4%), **Andalucía** (13,6%) y **Murcia** (11,8%). En el caso de Madrid, fueron decisivas las operaciones de *Capio* y *T-Solar*, en Cataluña las operaciones de *Saba* y *Opodo* y en Andalucía la operación de *Abengoa*.

Desde la perspectiva del número de operaciones, el ranking prácticamente se igualó entre Cataluña y Madrid, cerrándose 247 operaciones en la primera de las comunidades y 214 operaciones en la segunda. Les siguieron Andalucía (76), País Vasco (55 operaciones) y Comunidad Valenciana (53 operaciones),

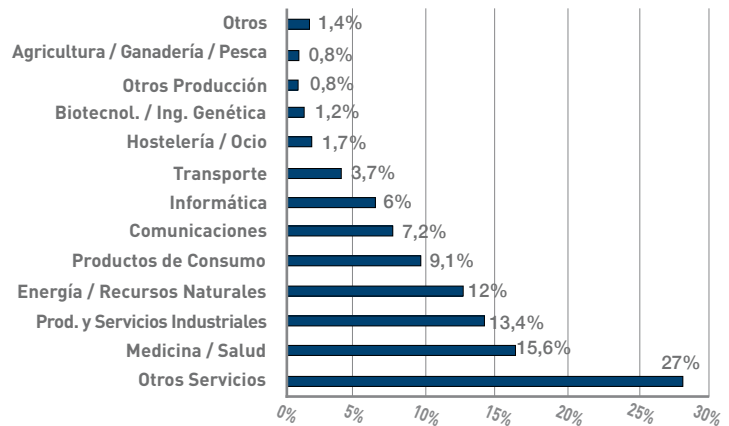


Figura 3.3
Inversiones por sectores en 2011
(Investments by sectoral distribution 2011)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

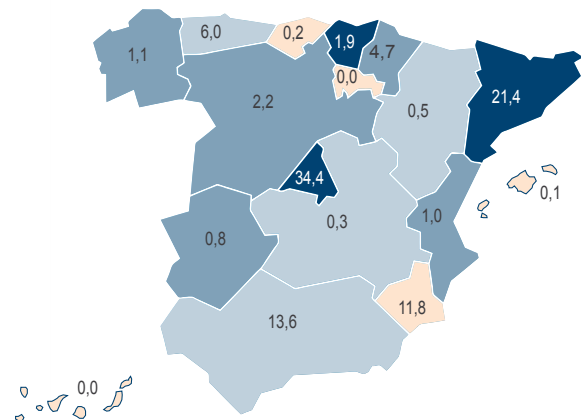


Figura 3.4
Porcentaje invertido por Comunidad Autónoma

(Percentage of investments by region). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

En 2011 destacó la recuperación del **middle market** (inversión en equity entre 10 y 100 millones de euros). Se cerraron a lo largo del año un total de **38 operaciones** frente a las 32 contabilizadas en 2010. Este segmento de inversión estuvo **protagonizado por inversores nacionales** con un total de 32 operaciones, entre las que destacaron: Artá Capital (*Flex*, *Panasa*), Bidsa (*Uriage*), MCH (*Europastry*, *Segur Ibérica*), Mercapital (*Panasa*), Nmas1 (*Mivisa*, *Ryma* y *Teltronic*, *Eysa*), Miura (*Guzmán Gastronomía*), Proa (*Ambuibérica*, *Saba Infraestructuras*), Cofides (*Autopista del Norte*), Landon Investment (*Catalana de Infraestructuras Portuarias*), Thesan Capital (*Pizza Marzano*), Torreal (*Swissport*, *Saba Infraestructuras*), Nazca (*Grupo IMO*, *Eurakids*), Corpfin Capital (*Telindus*), Ged (*Continental Hoteles*) o Sherpa (*KA Internacional*). De las 38 operaciones, 16 fueron buy outs, 15 operaciones de expansión, 4 de sustitución y 3 turnaround.

En el mercado español predominan las operaciones pequeñas. En 2011, de las **967** operaciones contabilizadas, el **79%** recibió menos de un millón de euros, el **15,3%** entre 1 y 10 millones de euros, un **2,2%** entre 10 y 25 millones y un **1,8%** entre 25 y 100 millones. El **importe medio invertido** por empresa cayó hasta los **3,3** millones de euros por operación (en 2010 la media se situó en 3,9 millones por operación).

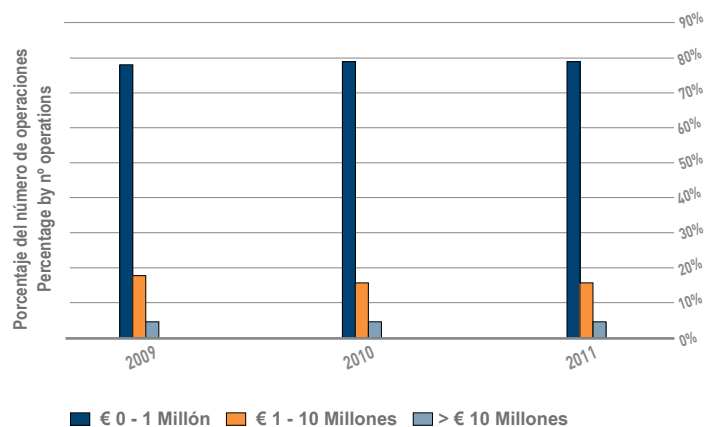


Figura 3.5
Inversiones por tamaño de la operación (en nº de operaciones)
(Investments by size of investment)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

18 4. Desinversiones / Divestment

Divestment

The total amount divested in 2011 was €1,550.7 billion, 2,9% less than the previous year. The number of divestment transactions carried out totalled 538 deals. Trade sales became the most important exit route (30% of the total), followed by Other situations⁵ (26,9%) and Secondary buy out (19,7%). Repayment of loans represented 50,9% of the total divestment deals. In 2011, 12 Secondary buy-out deals were carried out (14 in 2010).

La desinversión a nivel mundial ha ido empeorando a lo largo del año conforme las incertidumbres del mercado crecían y con procesos de salida muy largos. En 2011 las **desinversiones en España** registraron un volumen (a precio de coste) de **1.550,7 millones de euros en 538 operaciones**, lo que supone una **caída del 2,9% en volumen y un crecimiento del 41,9% en número de operaciones** en relación con el año 2010.

Los operadores que efectuaron mayor número de desinversiones definitivas en 2011 fueron Enisa, CDTI y Caixa Capital Risc. Las principales desinversiones realizadas en el 2011 fueron protagonizadas por Corpfín Capital en *Restauravia*, Diana y Axis en *Guascor*, CVC en *Mivisa*, Nazca en *Acens Technologies*, Mercapital en *Lasem*, N+1 en *Serventa*, Miura en *Noa Visual Group*, Cajastur en *Telecable* o *Guzmán Gastronomía* por Nazca.

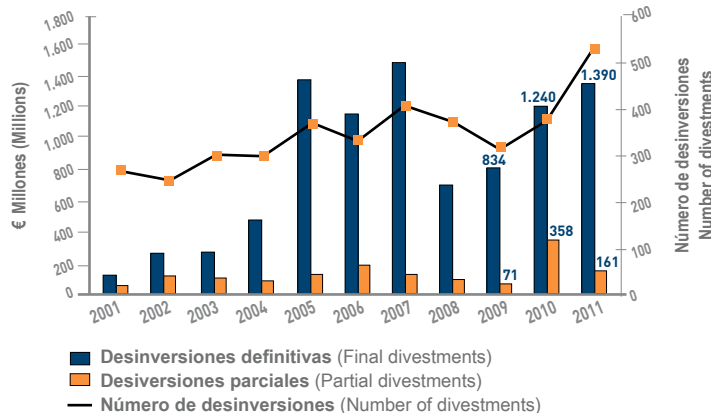


Figura 4.1
Volumen y número de desinversiones
(Volume and number of divestments). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

El principal mecanismo de desinversión utilizado en 2011, según el volumen desinvertido, fue **Venta a terceros (30,3%)** –*Restauravia, Guascor, Jimmy Choo, Serventa, Grupo Lasem, Emfásis, Alcasa, Acens*-, seguido de **Otras situaciones (26,9%)**, por operaciones debidas a reestructuraciones financieras en *Dinosol* y *Nucleo*. Les siguió en importancia la **Venta a otra Entidad de Capital Riesgo**, acumulando ésta el **19,7%** del total –*Segur Iberica, Mivisa, Guzmán Gastronomía, KA Internacional, Noa Visual Group, Telecable*-. Desde la perspectiva del **número de operaciones**, la principal vía de desinversión fue el **Reembolso de préstamos (50,9%)** seguida de **Reconocimiento de minusvalías (23,6%)**, **Recompra por accionistas (9,9%)** y **Venta a Terceros (6,7%)**. El número de operaciones de *Secondary Buy-Out* se mantiene en niveles similares a los registrados en 2009 y 2010 (12 operaciones en el 2011). Aún así, quedan lejos los años 2005-2007, cuando se realizaban entre 21 y 24 operaciones anuales de *Secondary Buy-Out*.

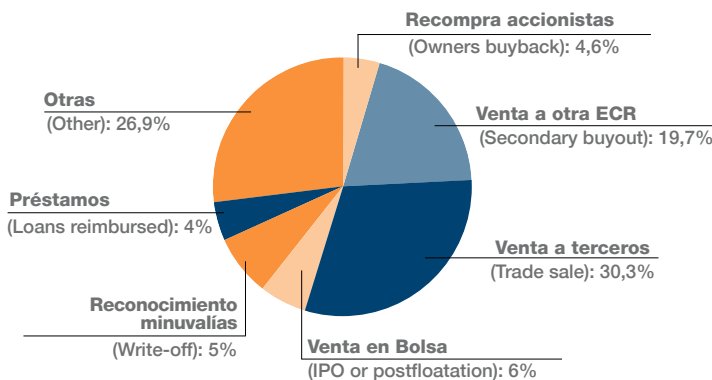


Figura 4.2
Vías de desinversión en 2011
(Divestments by exit route in 2011). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Este ha sido uno de los peores años a nivel mundial en salidas a bolsa, y en España no se ha producido ninguna a pesar de haberse anunciado la intención de OPV en *TALGO, Privalia* o *Parques Reunidos* para 2011. El reconocimiento de minusvalías ha bajado en términos de volumen pasando de 356 millones de

euros en 2010 a 120 en 2011. Sin embargo, desde el punto de vista de número, se ha elevado considerablemente, registrándose 127 liquidaciones (*write off*) frente a las 58 de 2010. Este aumento del número de participadas que fueron provisionadas o liquidadas se realizó, fundamentalmente, en empresas en etapas iniciales de las carteras de algunos inversores públicos.

La **permanencia media en las empresas** desinvertidas baja ligeramente, pasando de 5,4 años en 2010 a **5,1 años** en 2011. El importe medio desinvertido por operación se ha situado en 3 millones de euros (cifra que se sitúa por debajo de los 4 millones de euros registrados en 2010).

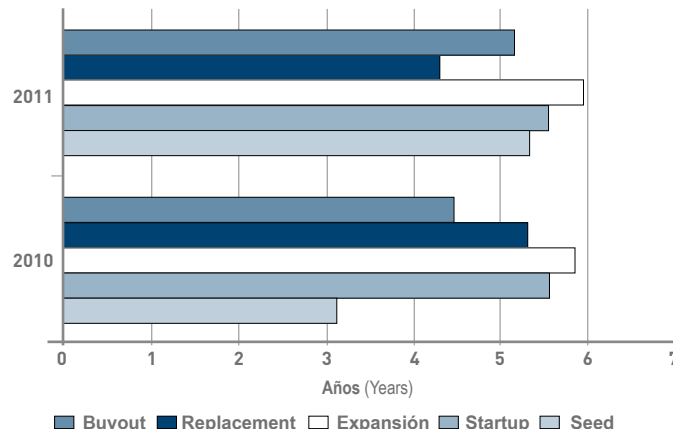


Figura 4.3
Permanencia media en las empresas desinvertidas en 2010 y 2011
(Average holding period in final divestments)
Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

⁵ Other Situations are the results of financial restructuring.

5. Cartera acumulada / Portfolio

Portfolio

Portfolio at cost is estimated to stand at 20.4 billion euros at 31 december 2011. The number of companies is now 2.930 with a total headcount of 506.128 employees.

La cartera de los 183 inversores que tenían alguna empresa participada, incluyendo también a los no activos que tenían alguna empresa participada, valorada a precio de coste a 31 de diciembre de 2011, ascendió a **20.488,5** millones de euros, frente a los 18.806 millones registrados en 2010.

Las acciones y participaciones en capital, con el 84% del volumen total de la cartera, fueron el instrumento financiero más utilizado por las ECR. Le siguieron los préstamos participativos y en títulos convertibles, con el 11,2% del total, y la deuda con un 4,8%.

El número de empresas participadas por el conjunto de operadores se elevó hasta 3.526, aunque una vez excluidas las inversiones sindicadas entre varios operadores, la cartera total se estimó en 2.930 empresas.

A pesar del repunte en las inversiones de mayor tamaño en 2011, la inversión media a precio de coste en cada empresa participada se mantuvo en 5,8 millones de euros a finales de dicho año. El número total de empresas en cartera ascendía a 3.560 empresas, siendo 3,6 años el tiempo medio de permanencia en cartera.

Si se elimina la doble contabilización de participaciones relativa a las inversiones sindicadas, el número de empresas diferentes en cartera ascendía a 2.930 a finales de 2011. Al agregar las participaciones sindicadas, el valor medio invertido por empresa aumenta hasta 7 millones de euros, mientras que la antigüedad media de cada participación sube hasta 3,8 años.

Con las 507 nuevas inversiones de 2011, la cartera histórica apoyada desde 1972 se estima en 6.334 empresas, de las que 2.930 seguían en cartera al final de dicho año.

Con base en el porcentaje del capital medio observado por empresas participada, que se estimó en el 42%, por el sostenido aumento del número de participaciones minoritarias. Esto supone que la inversión de estas entidades tiene un efecto multiplicador medio sobre otros inversores de 2,4 euros por cada euro invertido por una entidad de capital riesgo. Con base en las inversiones en capital y en la participación media observada, se estima que los recursos propios de las empresas en cartera a finales de 2011 ascendían a 41.019 millones de euros.

En términos de empleo agregado, la cartera del sector agrupaba un total de 506.128 trabajadores, superando los 422.939 tra-

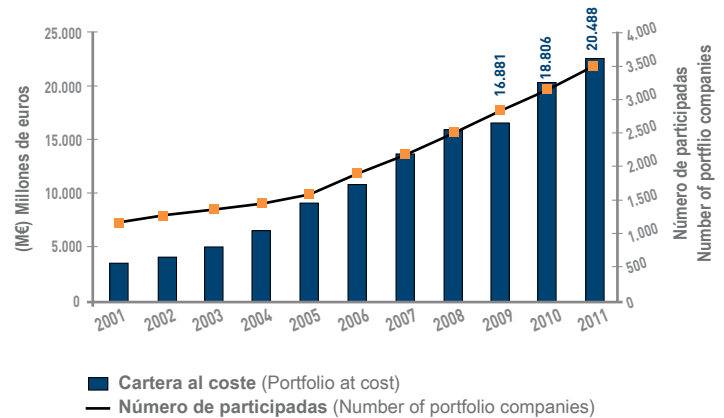


Figura 5.1
Cartera a precio de coste
(Portfolio at cost)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo



Figura 5.2
Impacto del capital riesgo en España
(Impact of Private Equity in Spain)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

bajadores del año 2010, con una media de 173 trabajadores por empresa. El empleo de las nuevas participadas de 2011 se estimó en 109.068 trabajadores, con una media de 215 empleados en cada empresa incorporada.

Venture Capital

In 2011 Venture Capital investments (seed, start up and other early stages⁷) recorded 208,8 million euros (a decrease of 13.7% respect to 2010). 571 transactions were closed last year and represented 60% of the total number of investments made in the Venture Capital & Private Equity market in Spain. Other early stages was the most active stage, with 97,7 million euros of investment volumen and 235 of the total number of deals. Respect to start up capital, the investment volume recorded 80 million euros in 143 transactions. Seed capital recorded 31,2 million euros in 193 deals. The majority of volume investment was assigned to Software (25%), Biotechnology (13%) and Industrial Products and Services (10%). Regarding de number of transactions were Software (44.5%), Biotechnology (16%) and Industrial Products and Services (7%). By geographical distribution, Catalonia and Madrid concentrated 27% and 29.7%, of the total invested respectively, followed by the Andalusia (8.7%) and Extremadura (7%).

En 2011 el volumen de inversión de **Venture Capital** (semilla, arranque y otras fases iniciales⁸) alcanzó los **208,8 millones de euros** frente a los 242 millones de euros registrados en 2010, lo que equivale a una caída del 13,7%. Este dato de inversión no es muy positivo si se compara con el volumen registrado entre 2006 y 2008, años en los que se registraba en torno a los 400 millones de euros de inversión. Sin embargo, detrás de ese volumen estaban importantes inversiones en el sector de energías renovables, cuya puesta en marcha implicaba elevados recursos y distorsionaba los resultados anuales de la inversión en Venture Capital. Por volumen invertido destacaron en 2011 entidades como ENISA, CDTI y WAYRA.

Durante el año se cerraron **571 operaciones de Venture Capital** (12% de crecimiento respecto a 2010), las cuales representaron el **60% del total de operaciones realizas por el sector de Capital Riesgo & Private Equity en España**. Este es el mejor registro histórico de los últimos 10 años. ENISA, CDTI, Caixa Capital Risc y WAYRA fueron los operadores más activos en número de operaciones cerradas.

Como dato positivo, 336 operaciones (58,8% sobre el número total de operaciones) fueron nuevas inversiones; esto supone un crecimiento de 14,7 puntos porcentuales respecto a 2010. Prácticamente el 91% de las operaciones fueron inferiores al millón de euros y, en concreto, el 67,6% de las empresas invertidas recibió importes inferiores a 0,25 millones de euros. En este segmento de inversión la mayor parte de la actividad (70,6% de las operaciones) se realizó en empresas con menos de 9 trabajadores, tal y como viene siendo habitual en los últimos años.

Desde el punto de vista de tipo de inversor, el 57% del volumen invertido en Venture fue realizado por los operadores privados frente al 43% de los inversores públicos. Tradicionalmente, el peso

Atendiendo a la inversión en **Venture Capital según la fase de desarrollo, todas las categorías cayeron respecto a 2010 a excepción de la inversión en capital semilla** que ha pasado de 23,5 millones de euros en 2010 a 31,2 en 2011. Las empresas en fase arranque recibieron 80 millones de euros de inversión (38,3% sobre el total de VC), mientras que otras fases iniciales concentró el 46,8% del capital invertido por VC (97,7 millones de euros). Por número de operaciones también destacó la fase semilla al crecer el número de proyectos financiados un 87,4% (de 103 operaciones en 2010 se pasa a 193 en 2011), siendo el mejor resultado desde que se tienen estadísticas de Venture Capital. En esta categoría los inversores más activos fueron Caixa Capital Risc y CDTI habiendo financiado numerosos proyectos semilla a lo largo de 2011.

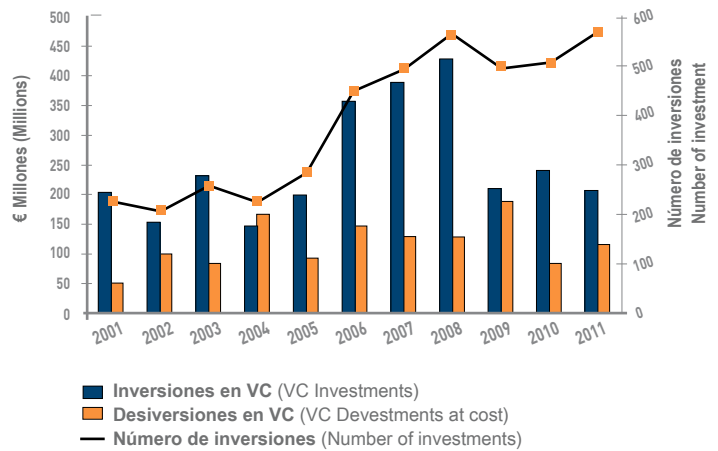


Figura 6.1
Volumen y número de inversiones en VC
(Investments and number of investments in VC)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

de la actividad de Venture Capital, desde el punto de vista del número de operaciones, se apoyaba principalmente en el sector público. Sin embargo, este año su peso ha disminuido significativamente pasando del 62% en 2010 al 53% en 2011. Por el contrario, el número de operaciones realizadas por el sector privado ha aumentado significativamente (38% respecto a 2010), concentrando el 47% sobre el total de operaciones, debido en gran parte a la incorporación de Wayra (vehículo inversor de VC de Telefonica en start ups) y a la intensa actividad de Caixa Capital Risc.

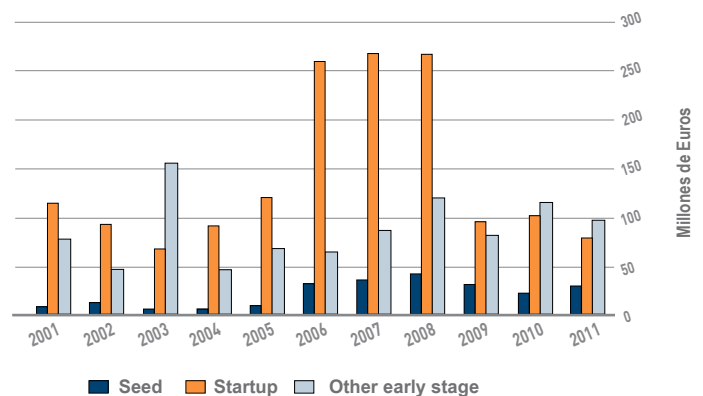


Figura 6.2
Volumen de inversiones en VC por fases
(Stage distribution of VC investments). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

⁷ Other Early Stages refers to follow up investment made by Venture Capital investors.

⁸ Otras etapas iniciales se compone de aquellas reinversiones financiadas anteriormente por inversores de Venture Capital.

La inversión tecnológica sigue destacando en el mercado español de VC con un peso del 60,9% frente a la inversión en empresas tradicionales (39,1%), si bien en 2011 el volumen recibido en empresas tecnológicas (127,2 millones de euros registrados) ha caído un 8,6% respecto a 2010, aunque esta caída es menor que la experimentada en la inversión de VC en sectores tradicionales (-20,6%). Sin embargo, desde la perspectiva del número de operaciones, las inversiones en empresas tecnológicas crecieron (26,5% frente a 2010) hasta alcanzar 454 operaciones, lo que le hace el mejor registro histórico. Los operadores más activos en número de inversiones en empresas de base tecnológica han sido entidades públicas como CDTI y ENISA, y entidades privadas como Caixa Capital Risc y Wayra. Por volumen invertido en empresas tecnológicas, de nuevo destacan CDTI y ENISA, a los que habría que añadir NAUTA.

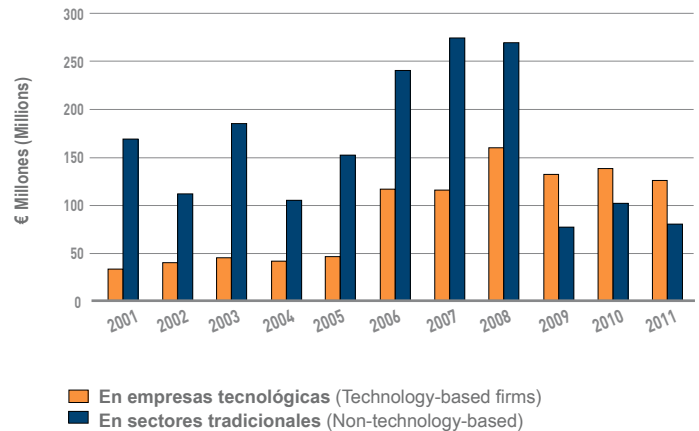


Figura 6.3
Volumen de inversiones en VC por contenido tecnológico
(VC investments in technology companies)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Los sectores que mayor volumen de inversión de Venture Capital recibieron a lo largo de 2011 fueron los sectores de Informática (25%) por operaciones como *Social Point*, *Basekit* y *GetApp* (Nauta) o *Restalo.es* de Active Venture Partners, Biotecnología/Ingeniería Genética (13%) por operaciones como *Medlumics* (Ysios, CDTI y Caixa Capital Risc), *Cardoz* (Ysios), *Genmedica* (Caixa Capital Risc, ICF, Uninvest-Unirisco) o *AM Pharma* (Ysios) y Productos y Servicios Industriales (10%) por operaciones como *Morgan Solary WESTEC Environmental Solutions* (Iberdrola), *FanTechnologies* (Gestión CR País Vasco) o *Mevion Technologies* (Clave Mayor). Por número de operaciones destacaron Informática (44,5%), Biotecnología/Ingeniería Genética (16,3%) y Productos y Servicios Industriales (7%).

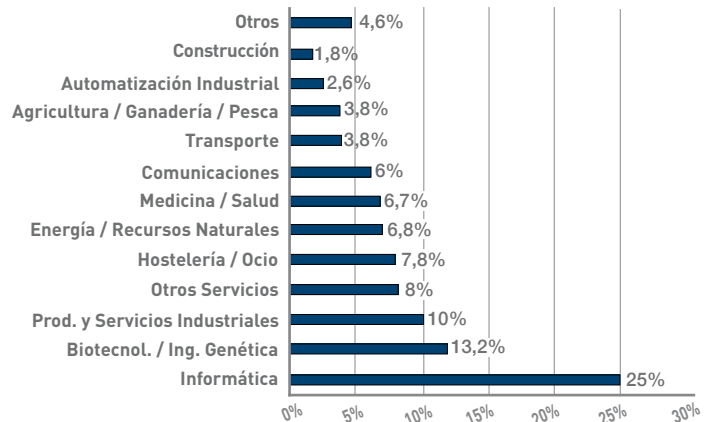


Figura 6.4
Volumen de inversiones en VC por sectores
(VC investments by sectorial distribution)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Por Comunidades Autónomas tanto por volumen como por número de operaciones, destacó especialmente Cataluña concentrando el 32,3% de las operaciones y el 27,4% del volumen invertido. En la región de Madrid también se realizó gran parte de la actividad de VC (29,7% de inversión y 25,4% de operaciones). A bastante distancia se situaron el resto de comunidades; Andalucía y Extremadura con un peso en torno al 7% de la inversión. Y en número de operaciones de nuevo Andalucía (8,7%) y Comunidad Valenciana (7%).

A 31 de diciembre de 2011 la cartera (a coste) de Venture Capital superó los 1.961 millones de euros en cartera repartidos en 2.009 empresas.

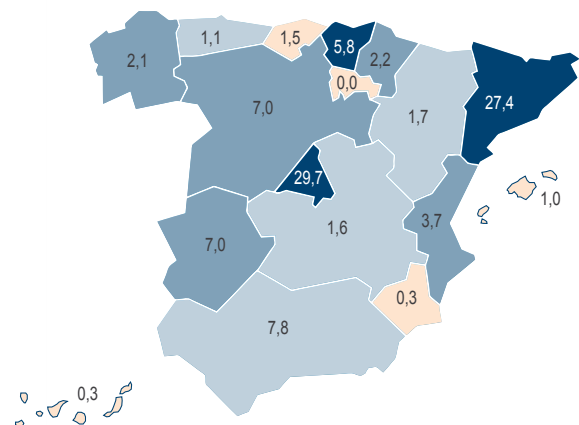


Figura 6.5
Porcentaje invertido de VC por Comunidad Autónoma
(Percentage of VC investment by region). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

APÉNDICE METODOLÓGICO / DEFINITIONS

En este trabajo se pretende el seguimiento y análisis de la actividad desarrollada por todos los operadores de capital riesgo que están radicados en España, acogidos o no a la Ley 25/2005.

Las entidades inversoras consideradas cumplen tres características:

- Invierten en empresas no cotizadas en los mercados oficiales, con un planteamiento de salida a medio o largo plazo.
- Aportan valor añadido a las empresas participadas.
- La entidad inversora o gestora utiliza un vehículo de inversión identificable.

De forma simplificada, se consideran los siguientes tipos de operadores:

■ **Sociedad de capital riesgo (SCR)**

(*Private Equity Company*)

Entendida como sociedad que invierte sus propios recursos.

■ **Sociedad Gestora** (*Private Equity Management Company*)

Entendida como una entidad que gestiona dinero o asesora inversiones por cuenta de terceros, percibiendo una remuneración por sus servicios.

Descripción de las magnitudes manejadas en el texto y en los anexos estadísticos:

■ **Nuevos recursos captados** (*New funds raised*)

Recoge la cifra de nuevos fondos levantados por los operadores en el período estudiado. Pueden tener origen en:

- Creación de un nuevo fondo, o ampliación de recursos en uno existente, por un gestor nacional.
- Creación de una Sociedad de Capital Riesgo (SCR) o ampliación de capital de una SCR existente.
- Recursos procedentes de fondos o inversores extranjeros asignados a través de una oficina de representación radicada en España. Pueden producirse dos modalidades:
 - Asignación de fondos paneuropeos. Con objeto de evitar la doble contabilización, sólo se considera como captación de fondos la cifra de inversión suscrita por el concurso de una oficina local.
 - Asignación directa de recursos procedentes de una entidad financiera o empresa no financiera.

■ **Capitales totales gestionados o asesorados**

(*Total funds under management*)

Son los recursos acumulados de los 183 inversores considerados, incluyendo:

- La suma de los capitales sociales de las SCR.
- La suma de los recursos de los fondos gestionados por operadores nacionales. Si son fondos de vida limitada, no son incluidos en el cómputo a partir del año 10.
- La cartera viva a precio de coste de los gestores que manejan fondos paneuropeos o recursos del balance de entidades financieras y empresas.

■ **Inversión suscrita** (*Investments*)

Inversiones suscritas en el período analizado por todos los operadores del listado recogido al final del informe. En los casos de co-inversión con inversores industriales o financieros ajenos al capital riesgo no se computan los importes comprometidos por éstos. Tampoco se incluye el endeudamiento utilizado en adquisiciones con apalancamiento si no es suscrito por un inversor considerado en el informe.

■ **Inversión en cartera** (*Portfolio at cost*)

Valor a precio de coste de todas las participadas que mantenían las 183 entidades consideradas.

Descripción del significado de las fases de desarrollo:

■ **Semilla** (*seed*)

Aportación de recursos en una fase anterior al inicio de la producción masiva (definición/diseño del producto, prueba de prototipos, etc.). Todavía existe riesgo tecnológico.

■ **Arranque** (*Start-up*)

Financiación para el desarrollo inicial y primera comercialización del producto o servicio de empresas de reciente creación.

■ **Otras fases iniciales** (*Other early stages*)

Recursos para cubrir el desfase de tesorería en empresas de reciente creación que no han alcanzado el punto muerto.

■ **Expansión** (*Expansion*)

Financiación del crecimiento de una empresa con beneficios. El destino de los fondos puede ser para la adquisición de activos fijos, el incremento del fondo de maniobra para el desarrollo de nuevos productos o el acceso a nuevos mercados.

■ **Sustitución** (*Replacement*)

Adquisición de acciones existentes en poder de otra entidad de capital riesgo o de otro accionista o accionistas antiguos.

■ **Adquisición con apalancamiento**

(Leveraged Buy-out - LBO)

Compra de empresas en las que una parte sustancial del precio de la operación es financiada con recursos ajenos, en parte garantizados por los propios activos de la empresa adquirida, y con instrumentos que están a medio camino entre los recursos propios y ajenos (financiación de entresuelo o mezzanine financing). Son frecuentes en capital riesgo las adquisiciones protagonizadas por los propios directivos de la empresa (MBO) o por directivos de otra empresa similar (MBI).

■ **Reorientación** *(Turnaround)*

Recursos aportados a una empresa en dificultades financieras para facilitar su reflotamiento.

■ **Refinanciación de deuda**

Sustitución de deuda por recursos propios para reducir el nivel de endeudamiento de la empresa.

Descripción de los contenidos de los sectores considerados:

■ **Informática: Hardware** *(Computer Hardware)*

Producción y/o distribución de equipos informáticos (ordenadores, impresoras, scanners, reconocimiento sonido, etc.).

■ **Informática: Internet** *(Internet Technology)*

Buscadores, portales, diseño o mantenimiento de páginas de Internet

■ **Informática: Semiconductores**

Semiconductores, transistores.

■ **Informática: Software** *(Computer Software)*

Producción y/o distribución de software (sistemas operativos, programas, desarrollos, etc.).

■ **Informática: Servicios** *(Computer services)*

Proceso de datos, mantenimiento de equipos informáticos, consultoría o enseñanza sobre sistemas de información.

■ **Otros Electrónica** *(Other Electronic Related)*

Baterías, fibra óptica, instrumentos analíticos y científicos.

■ **Productos y Servicios Industriales**

(Industrial Products and services)

Maquinaria y equipamiento industrial, servicios industriales, equipamiento para reciclaje y contra contaminación.

■ **Productos de Consumo: Minorista**

(Consumer Products and Services)

Distribución minorista de productos y servicios de consumo, excluyendo hostelería y ocio.

■ **Productos de Consumo: Otros**

(Other Consumer Products and Services)

Producción y suministro de productos de consumo.

■ **Agricultura/Pesca/ Ganadería** *(Agriculture/Fishing/)*

Cultivos agrícolas, cría de animales, pesca, explotaciones forestales, sin transformación.

■ **Energía (Energy)**

Exploración, extracción y producción de gas y petróleo, productos relacionados con el carbón, conservación de energía, energías alternativas.

■ **Química/Plásticos/ Materiales**

(Chemicals and Materials)

Productos químicos para agricultura, plásticos, materiales, adhesivos, cubiertas.

■ **Construcción** *(Construction: Materials and Services)*

Materiales de construcción, servicios de construcción, edificios prefabricados.

■ **Medicina: Instrumentos/ Aparatos**

(Medical Instruments)

Producción de sistemas tecnológicamente avanzados de diagnóstico y tratamiento terapéutico, servicios relacionados.

■ **Medicina: Asistencia Sanitaria** *(Health care)*

Instituciones de salud, gestión de hospitales y clínicas, ayuda a minusválidos, suministros básicos.

■ **Medicina: Ptos. Farmacéuticos** *(Pharmaceuticals)*

Desarrollo, producción y suministro de medicinas.

■ **Hostelería/Ocio** *(Leisure and Recreational Products)*

Servicios relacionados con el ocio y la hostelería.

■ **Comunicaciones: Hardware**

(Communications: Hardware)

Equipos de transmisión de datos y voz, equipos para redes de cable, telefonía móvil y satélite.

■ **Comunicaciones: Carriers**

(Communications: Carriers)

Operadores de telefonía por cable, móvil y por satélite.

■ **Comunicaciones: Otros** *(Communications: Other)*

Emisoras de Radio y TV, empresas de medios de comunicación, editoriales.

■ **Biología/Ingeniería Genética**

(Biotechnology and genetic industry)

Biología agrícola y animal, biología industrial, equipamiento para investigación en biología.

■ Automatización Industrial/Robótica

(Industrial Automation)

Equipamiento industrial de medida, equipos de control de procesos, robótica, sistemas de visión mecánica, control computarizado de máquinas.

■ Servicios Financieros *(Financial Services)*

Banca, seguros, servicios inmobiliarios, intermediación bursátil.

■ Otros Servicios *(Other Services)*

Servicios de ingeniería, publicidad y relaciones públicas, distribución, importación y exportación, consultoría (excluida consultoría sobre tecnologías de la información).

(Engineering services, advertising and public relations, consulting services – excluding IT consulting).

■ Otros *(Other)*

Minería, eléctricas, conglomerados.

(Mining, utilities, conglomerates)

■ Transporte *(Transportation)*

Líneas aéreas, ferrocarriles, autobuses, servicios de transporte en aeropuertos, correo y paquetería.

■ Otros Producción *(Other manufacturing)*

Mobiliario de oficina, suministros fontanería.

(Office furniture, plumbing supplies)

INFORME 2012

APÉNDICE ESTADÍSTICO

APÉNDICE ESTADÍSTICO / STATISTICS

CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS / NEW FUNDS RAISED

TIPO DE APORTANTE / <i>Investor</i>	Volumen/Amount (€M)		Porcentaje/Per cent%	
	2010	2011	2010	2011
Instituciones financieras/Financial institutions	568,4	573,5	17,8%	24,0%
Fondos de pensiones/Pension funds	846,0	622,3	26,4%	26,1%
Compañías de seguros/Insurance Companies	310,1	110,6	9,7%	4,6%
Fondo de Fondos/Fund of funds	680,5	559,5	21,3%	23,4%
Empresas no financieras/Corporate investors	113,0	210,9	3,5%	8,8%
Particulares/Individual investors	101,6	50,8	3,2%	2,1%
Inversores públicos/Government agencies	497,5	199,6	15,5%	8,4%
Instituciones académicas/Academic institutions	8,1	0,0	0,3%	0,0%
Mercado de valores/Stock Market	0,0	25,3	0,0%	1,1%
Otros/Others	29,5	23,6	0,9%	1,0%
Plusvalías para reinversión/Capital gains available for re-investment	46,3	10,3	1,4%	0,4%
Total	3.201,1	2.386,5	100,0%	100,0%

ZONA GEOGRÁFICA / *Location*

España/Spain	776,4	428,5	24,3%	18,0%
Europa/Other European countries	799,4	676,1	25,0%	28,3%
Estados Unidos/United States	1.469,6	1.105,6	45,9%	46,3%
Asia/Asia	111,0	172,7	3,5%	7,2%
Canadá/Canada	24,7	0,0	0,8%	0,0%
Otros/Others	20,0	3,6	0,6%	0,2%
Total	3.201,1	2.386,5	100,0%	100,0%

TIPO DE ENTIDAD / *Type of investor*

Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	158,5	90,2	5,0%	3,8%
Sociedades Gestoras/Management Companies	3.042,6	2.296,3	95,0%	96,2%
Total	3.201,1	2.386,5	100,0%	100,0%

TAMAÑO DEL INVERSOR / *Size of investor*

ECR grande/Large institutions	2.519,1	1.684,2	78,7%	70,6%
ECR mediana/Medium institutions	603,0	602,7	18,8%	25,3%
ECR pequeña/Small institutions	79,0	99,5	2,5%	4,2%
Total	3.201,1	2.386,5	100,0%	100,0%

DESTINO DESEADO / *Stage of development*

Etapas iniciales: Alta tecnol./Initial stages: High technology	157,3	130,3	4,9%	5,5%
Etapas iniciales: No alta tec./Initial stages: Non-high technology	58,5	35,3	1,8%	1,5%
Expansión: Alta tecnología/Expansion: High technology	38,1	2,1	1,2%	0,1%
Expansión: No alta tecnología/Expansion: Non-high technology	586,2	296,3	18,3%	12,4%
Total Venture Capital	840,2	464,0	26,2%	19,4%
Buy-out: Alta tecnología/Buy-out: High technology	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Buy-out: No alta tecnología/Buy-out: Non-high technology	2.172,8	1.853,5	67,9%	77,7%
Otros/Others	188,1	68,9	5,9%	2,9%
Total Private Equity	3.201,1	2.386,5	100,0%	100,0%

CAPITALES EN GESTION / FUNDS UNDER MANAGEMENT

	Volumen/Amount (€M)		Porcentaje/Per cent%	
	2010	2011	2010	2011
TIPOS DE APORTANTES / Contributors				
Bancos nacionales/Domestic commercial banks	1.763,3	2.181,9	7,1%	8,5%
Cajas de Ahorros/Domestic savings banks	2.460,2	1.985,3	9,9%	7,8%
Empresas no financieras/Corporations	1.989,5	1.679,6	8,0%	6,6%
Sector público nacional/National government agencies	1.704,7	1.752,1	6,9%	6,9%
Comunidades Autónomas/Regional government agencies	889,8	944,1	3,6%	3,7%
Estados Unidos/United States	5.262,5	6.156,9	21,3%	24,1%
Europa/Europe	6.659,1	6.940,2	26,9%	27,2%
Otros países extranjeros/Other foreign countries	840,1	954,4	3,4%	3,7%
Compañías de seguros nacionales/Domestic insurance companies	130,0	128,8	0,5%	0,5%
Fdos. de Pensiones nacionales/Domestic pension funds	252,6	224,8	1,0%	0,9%
Reservas retenidas reinversión/Retained earnings	329,8	336,7	1,3%	1,3%
Particulares/Individuals	1.784,8	1.647,0	7,2%	6,4%
Instituciones sin fin de lucro/Non-profit organisations	5,0	4,4	0,0%	0,0%
Mercado de valores/Stock market	216,1	168,4	0,9%	0,7%
Otros/Others	471,3	453,6	1,9%	1,8%
Total	24.758,9	25.558,1	100,0%	100,0%

TAMAÑO DEL INVERSOR / Size of investor

ECR grandes/Large institutions	19.548,3	21.288,2	78,9%	83,3%
ECR medianas/Medium institutions	3.662,9	2.687,4	14,8%	10,5%
ECR pequeñas/Small institutions	1.554,7	1.582,5	6,3%	6,2%
Total	24.765,9	25.558,1	100,0%	100,0%

ORIGEN RECURSOS / Source

ECR Privadas/Private investor	22.183,5	22.842,6	89,6%	89,4%
ECR Públicas/Public sector funded investor	2.582,4	2.715,5	10,4%	10,6%
Total	24.765,9	25.558,1	100,0%	100,0%

TIPO DE ENTIDAD / Type of investor

Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	3.145,1	2.921,4	12,7%	11,4%
Sociedades Gestoras/Management Companies	21.620,8	22.636,7	87,3%	88,6%
Total	24.765,9	25.558,1	100,0%	100,0%

NUMERO DE OPERADORES / NUMBER OF INVESTORS

TAMAÑO DEL INVERSOR / Size of investor	Volumen/ Amount (€M)		Porcentaje/ Per cent%	
	2010	2011	2010	2011
ECR grandes/Large institutions	69	74	36,7%	40,4%
ECR medianas/Medium institutions	41	35	21,8%	19,1%
ECR pequeñas/Small institutions	78	74	41,5%	40,4%
Total	188	183	100,0%	100,0%

ORIGEN RECURSOS / Source

ECR Privadas/Private-sector-funded institutions	166	163	88,3%	89,1%
ECR Públicas/Public-sector-funded institutions	22	20	11,7%	10,9%
Total	188	183	100,0%	100,0%

TIPO DE ENTIDAD / Type of investor

Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	68	59	36,2%	32,2%
Sociedades Gestoras/Management Companies	120	124	63,8%	67,8%
Total	188	183	100,0%	100,0%

INVERSIONES / INVESTMENTS				
	Volumen/ Volume (€M)		Porcentaje/ Per cent%	
DESGLOSES / Concepts	2010	2011	2010	2011
Nuevas inversiones/Initial investments	3.029,3	2.951,1	86,0%	91,3%
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	493,0	281,9	14,0%	8,7%
Total	3.522,3	3.233,0	100,0%	100,0%
FASE DE DESARROLLO / Stage of development				
Seed	23,5	31,2	0,7%	1,0%
Startup	102,9	80,0	2,9%	2,5%
Expansion	1.073,6	849,1	30,5%	26,3%
Replacement	24,9	51,1	0,7%	1,6%
LBO/MBO/MBI/LBU	2.185,4	2.182,1	62,0%	67,5%
Otras/Others	112,1	39,7	3,2%	1,2%
Total	3.522,3	3.233,0	100,0%	100,0%
SECTOR / Industry				
Informática/Computer related	351,9	194,0	10,0%	6,0%
Otros Electrónica/Other Electronic related	8,4	1,6	0,2%	0,1%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	171,1	434,7	4,9%	13,4%
Productos de Consumo/Consumer-related Products	350,5	294,7	10,0%	9,1%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	46,9	26,0	1,3%	0,8%
Energía-Recursos Naturales/Energy	146,1	388,8	4,1%	12,0%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	7,8	6,6	0,2%	0,2%
Construcción/Construction	7,7	12,9	0,2%	0,4%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	180,1	504,1	5,1%	15,6%
Hostelería/Ocio/Leisure	68,7	54,0	2,0%	1,7%
Comunicaciones/Communications	718,2	234,0	20,4%	7,2%
Biotechnol.-Ing. Genética/Biotechnology	32,7	38,2	0,9%	1,2%
Automatización Industrial/Industrial Automation	6,0	5,4	0,2%	0,2%
Servicios Financieros/Financial Services	9,1	18,5	0,3%	0,6%
Otros Servicios/Other Services	1.178,6	872,1	33,5%	27,0%
Otros/Others	17,6	1,0	0,5%	0,0%
Transporte/Transportation	193,5	119,3	5,5%	3,7%
Otros Producción/Other Manufacturing	27,4	27,1	0,8%	0,8%
Total	3.522,3	3.233,0	100,0%	100,0%
ALTA TECNOLOGÍA / High Technology				
Si/Yes	909,1	799,4	25,8%	24,7%
No	2.613,2	2.433,6	74,2%	75,3%
Total	3.522,3	3.233,0	100,0%	100,0%
SINDICACIÓN / Syndication				
No sindicada/No Syndication	2.946,5	2.394,1	83,7%	74,1%
S. Nacional/Nacional Syndication	503,1	820,7	14,3%	25,4%
S. Internacional/Transnational Syndication	72,7	18,2	2,1%	0,6%
Total	3.522,3	3.233,0	100,0%	100,0%

INVERSIONES / INVESTMENTS

C. AUTÓNOMA / Region	Volumen/ Volume (€M)		Porcentaje/ Per cent%	
	2010	2011	2010	2011
Madrid	758,7	846,3	22,7%	34,4%
Cataluña/Catalonia	1.578,3	526,4	47,3%	21,4%
Andalucía	52,9	335,6	1,6%	13,6%
País Vasco	80,5	46,5	2,4%	1,9%
Galicia	372,5	26,6	11,2%	1,1%
Castilla-León	62,6	54,1	1,9%	2,2%
Castilla-La Mancha	11,3	6,9	0,3%	0,3%
Aragón	62,6	13,0	1,9%	0,5%
Extremadura	8,8	19,8	0,3%	0,8%
Canarias	0,5	0,8	0,0%	0,0%
Navarra	29,3	116,1	0,9%	4,7%
Asturias	13,0	146,5	0,4%	6,0%
Comunidad Valenciana	298,4	23,5	8,9%	1,0%
Baleares	3,6	1,7	0,1%	0,1%
Murcia	4,3	291,0	0,1%	11,8%
Cantabria	2,9	4,2	0,1%	0,2%
La Rioja	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Ceuta/ Melilla	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Total	3.340,2	2.459,0	100,0%	100,0%

TAMAÑO EMPRESA / Company size

0 a 9 trabajadores/employees	266,6	227,3	7,6%	7,0%
10 a 19 trabajadores/employees	62,1	58,3	1,8%	1,8%
20 a 99 trabajadores/employees	224,4	154,6	6,4%	4,8%
100 a 199 trabajadores/employees	465,1	330,0	13,2%	10,2%
200 a 499 trabajadores/employees	531,8	385,6	15,1%	11,9%
500 a 999 trabajadores/employees	340,2	86,0	9,7%	2,7%
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	630,5	798,2	17,9%	24,7%
Más de 5.000 trabajadores/employees	1.001,4	1.193,0	28,4%	36,9%
Total	3.522,3	3.233,0	100,0%	100,0%

500 ó más trabajadores/500 or more employees 1.972,1 2.077,2 56,0% 64,2%

TAMAÑO INVERSIÓN / Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	52,6	52,9	1,5%	1,6%
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	57,6	50,6	1,6%	1,6%
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	63,4	63,9	1,8%	2,0%
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	103,8	130,6	2,9%	4,0%
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	108,3	138,5	3,1%	4,3%
5 - 10 millones de euros/5 - 10 € million	234,1	154,5	6,6%	4,8%
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	338,0	284,1	9,6%	8,8%
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	589,4	815,2	16,7%	25,2%
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	1.975,0	1.542,7	56,1%	47,7%
Total	3.522,3	3.233,0	100,0%	100,0%

Más de 10 millones de euros/More than 10 € million 2.902,4 2.642,0 82,4% 81,7%

INVERSIONES / INVESTMENTS

DESGLOSES / Concepts	Operaciones/Investments		%		Media/Average (€M)	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Nuevas inversiones/Initial investments	526	632	57,9%	65,4%	5,8	4,7
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	382	335	42,1%	34,6%	1,3	0,8
Total	908	967	100,0%	100,0%	3,9	3,3

FASE DE DESARROLLO / Stage of development

Seed	103	193	11,3%	20,0%	0,2	0,2
Startup	190	143	20,9%	14,8%	0,5	0,6
Expansion	581	587	64,0%	60,7%	1,8	1,4
Replacement	6	5	0,7%	0,5%	4,1	10,2
LBO/MBO/MBI/LBU	21	32	2,3%	3,3%	104,1	68,2
Otras/Others	7	7	0,8%	0,7%	16,0	5,7
Total	908	967	100,0%	100,0%	3,9	3,3

SECTOR / Industry

Informática/Computer related	234	306	25,8%	31,6%	1,5	0,6
Otros Electrónica/Other Electronic related	14	7	1,5%	0,7%	0,6	0,2
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	102	119	11,2%	12,3%	1,7	3,7
Productos de Consumo/Consumer related Products	72	68	7,9%	7,0%	4,9	4,3
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	23	28	2,5%	2,9%	2,0	0,9
Energía-Recursos Naturales/Energy	55	38	6,1%	3,9%	2,7	10,2
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	21	16	2,3%	1,7%	0,4	0,4
Construcción/Construction	9	11	1,0%	1,1%	0,9	1,2
Medicina-Salud/Medical/ Health related	54	48	5,9%	5,0%	3,3	10,5
Hostelería/Ocio/Leisure	22	15	2,4%	1,6%	3,1	3,6
Comunicaciones/Communications	61	54	6,7%	5,6%	11,8	4,3
Biotechnol.-Ing. Genética/Biotechnology	97	114	10,7%	11,8%	0,3	0,3
Automatización Industrial/Industrial Automation	13	9	1,4%	0,9%	0,5	0,6
Servicios Financieros/Financial Services	7	7	0,8%	0,7%	1,3	2,6
Otros Servicios/Other Services	86	86	9,5%	8,9%	13,7	10,1
Otros/Others	8	5	0,9%	0,5%	2,2	0,2
Transporte/Transportation	14	17	1,5%	1,8%	13,8	7,0
Otros Producción/Other Manufacturing	16	19	1,8%	2,0%	1,7	1,4
Total	908	967	100,0%	100,0%	3,9	3,3

ALTA TECNOLOGÍA / High Technology

Si/Yes	502	636	55,3%	65,8%	1,8	1,3
No	406	331	44,7%	34,2%	6,4	7,4
Total	908	967	100,0%	100,0%	3,9	3,3

SINDICACIÓN / Syndication

No sindicada/No Syndication	662	741	72,9%	76,6%	4,5	3,2
S. Nacional/Nacional Syndication	238	214	26,2%	22,1%	2,1	3,8
S. Internacional/Transnational Syndication	8	12	0,9%	1,2%	9,1	1,5
Total	908	967	100,0%	100,0%	3,9	3,3

INVERSIONES / INVESTMENTS

C. AUTÓNOMA / Region	Operaciones/Investments		%		Media/Average (€M)	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Madrid	227	214	26,7%	24,9%	3,3	4,0
Cataluña/Catalonia	234	247	27,5%	28,8%	6,7	2,1
Andalucía	57	76	6,7%	8,8%	0,9	4,4
País Vasco	69	55	8,1%	6,4%	1,2	0,8
Galicia	44	41	5,2%	4,8%	8,5	0,6
Castilla-León	28	29	3,3%	3,4%	2,2	1,9
Castilla-La Mancha	20	21	2,4%	2,4%	0,6	0,3
Aragón	26	22	3,1%	2,6%	2,4	0,6
Extremadura	23	19	2,7%	2,2%	0,4	1,0
Canarias	1	5	0,1%	0,6%	0,5	0,2
Navarra	32	32	3,8%	3,7%	0,9	3,6
Asturias	18	14	2,1%	1,6%	0,7	10,5
Comunidad Valenciana	44	53	5,2%	6,2%	6,8	0,4
Baleares	6	6	0,7%	0,7%	0,6	0,3
Murcia	14	13	1,6%	1,5%	0,3	22,4
Cantabria	7	12	0,8%	1,4%	0,4	0,4
La Rioja	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
Total	850	859	100,0%	100,0%	3,9	2,9

TAMAÑO EMPRESA / Company size

0 a 9 trabajadores/employees	446	496	49,1%	51,3%	0,6	0,5
10 a 19 trabajadores/employees	121	127	13,3%	13,1%	0,5	0,5
20 a 99 trabajadores/employees	197	193	21,7%	20,0%	1,1	0,8
100 a 199 trabajadores/employees	50	61	5,5%	6,3%	9,3	5,4
200 a 499 trabajadores/employees	48	50	5,3%	5,2%	11,1	7,7
500 a 999 trabajadores/employees	14	13	1,5%	1,3%	24,3	6,6
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	25	22	2,8%	2,3%	25,2	36,3
Más de 5.000 trabajadores/employees	7	5	0,8%	0,5%	143,1	238,6
Total	908	967	100,0%	100,0%	3,9	3,3
500 ó más trabajadores/500 or more employees	46	40	5,1%	4,1%		

TAMAÑO INVERSIÓN / Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	425	489	46,8%	50,6%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	183	172	20,2%	17,8%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	117	105	12,9%	10,9%	0,5	0,6
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	73	96	8,0%	9,9%	1,4	1,4
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	40	38	4,4%	3,9%	2,7	3,6
5 - 10 millones de euros/5 - 10 € million	31	24	3,4%	2,5%	7,6	6,4
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	19	21	2,1%	2,2%	17,8	13,5
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	13	17	1,4%	1,8%	45,3	48,0
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	7	5	0,8%	0,5%	282,1	308,5
Total	908	967	100,0%	100,0%	3,9	3,3
Más de 10 millones de euros/>10 € million	39	43	4,3%	4,4%		

INVERSIONES / INVESTMENTS

DESGLOSES / Concepts	Inversiones/Deals		%		Media/Average (€M)	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Nuevas inversiones/New investments	513	615	61,8%	69,4%	5,9	4,8
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-up investments	317	271	38,2%	30,6%	1,6	1,0
Total	830	886	100,0%	100,0%	4,2	3,6

FASE DE DESARROLLO / Stage of development

Seed	102	190	12,3%	21,4%	0,2	0,2
Startup	188	142	22,7%	16,0%	0,5	0,6
Expansion	507	514	61,1%	58,0%	2,1	1,7
Replacement	5	4	0,6%	0,5%	5,0	12,8
LBO/MBO/MBI/LBU	21	29	2,5%	3,3%	104,1	75,2
Otras/Others	7	7	0,8%	0,8%	16,0	5,7
Total	830	886	100,0%	100,0%	4,2	3,6

SECTOR / Industry

Informática/Computer related	220	282	26,5%	31,8%	1,6	0,7
Otros Electrónica/Other Electronic related	13	7	1,6%	0,8%	0,6	0,2
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	99	111	11,9%	12,5%	1,7	3,9
Productos de Consumo/Consumer related Products	61	67	7,3%	7,6%	5,7	4,4
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	20	26	2,4%	2,9%	2,3	1,0
Energía-Recursos Naturales/Energy	48	34	5,8%	3,8%	3,0	11,4
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	19	14	2,3%	1,6%	0,4	0,5
Construcción/Construction	8	10	1,0%	1,1%	1,0	1,3
Medicina-Salud/Medical/ Health related	49	42	5,9%	4,7%	3,7	12,0
Hostelería/Ocio/Leisure	17	14	2,0%	1,6%	4,0	3,9
Comunicaciones/Communications	55	50	6,6%	5,6%	13,1	4,7
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	89	103	10,7%	11,6%	0,4	0,4
Automatización Industrial/Industrial Automation	13	9	1,6%	1,0%	0,5	0,6
Servicios Financieros/Financial Services	6	6	0,7%	0,7%	1,5	3,1
Otros Servicios/Other Services	81	78	9,8%	8,8%	14,6	11,2
Otros/Others	7	5	0,8%	0,6%	2,5	0,2
Transporte/Transportation	11	13	1,3%	1,5%	17,6	9,2
Otros Producción/Other Manufacturing	14	15	1,7%	1,7%	2,0	1,8
Total	830	886	100,0%	100,0%	4,2	3,6

ALTA TECNOLOGÍA / High Technology

Si/Yes	467	581	56,3%	65,6%	1,9	1,4
No	363	305	43,7%	34,4%	7,2	8,0
Total	830	886	100,0%	100,0%	4,2	3,6

SINDICACIÓN / Syndication

No sindicada/No Syndication	608	695	73,3%	78,4%	4,8	3,4
S. Nacional/Nacional Syndication	214	180	25,8%	20,3%	2,4	4,6
S. Internacional/Transnational Syndication	8	11	1,0%	1,2%	9,1	1,7
Total	830	886	100,0%	100,0%	4,2	3,6

INVERSIONES / INVESTMENTS

C. AUTÓNOMA / Region	Inversiones/ Deals		%		Media/Average (€M)	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Madrid	208	200	26,6%	25,3%	3,6	4,2
Cataluña/Catalonia	213	220	27,2%	27,8%	7,4	2,4
Andalucía	54	73	6,9%	9,2%	1,0	4,6
País Vasco	66	53	8,4%	6,7%	1,2	0,9
Galicia	39	39	5,0%	4,9%	9,6	0,7
Castilla-León	27	27	3,4%	3,4%	2,3	2,0
Castilla-La Mancha	18	21	2,3%	2,7%	0,6	0,3
Aragón	25	20	3,2%	2,5%	2,5	0,7
Extremadura	23	18	2,9%	2,3%	0,4	1,1
Canarias	1	5	0,1%	0,6%	0,5	0,2
Navarra	28	29	3,6%	3,7%	1,0	4,0
Asturias	16	14	2,0%	1,8%	0,8	10,5
Comunidad Valenciana	40	45	5,1%	5,7%	7,5	0,5
Baleares	6	5	0,8%	0,6%	0,6	0,3
Murcia	13	12	1,7%	1,5%	0,3	24,2
Cantabria	6	9	0,8%	1,1%	0,5	0,5
La Rioja	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
Total	783	790	100,0%	100,0%	4,3	3,1

TAMAÑO EMPRESA / Company size

0 a 9 trabajadores/employees	417	466	50,2%	52,6%	0,6	0,5
10 a 19 trabajadores/employees	111	117	13,4%	13,2%	0,6	0,5
20 a 99 trabajadores/employees	178	170	21,4%	19,2%	1,3	0,9
100 a 199 trabajadores/employees	44	54	5,3%	6,1%	10,6	6,1
200 a 499 trabajadores/employees	39	44	4,7%	5,0%	13,6	8,8
500 a 999 trabajadores/employees	14	10	1,7%	1,1%	24,3	8,6
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	21	20	2,5%	2,3%	30,0	39,9
Más de 5.000 trabajadores/employees	6	5	0,7%	0,6%	166,9	238,6
Total	830	886	100,0%	100,0%	4,2	3,6
500 ó más trabajadores/500 or more employees	41	35	4,9%	4,0%		

TAMAÑO INVERSIÓN / Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	381	437	45,9%	49,3%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	170	156	20,5%	17,6%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	103	100	12,4%	11,3%	0,6	0,6
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	71	89	8,6%	10,0%	1,5	1,5
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	31	38	3,7%	4,3%	3,5	3,6
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	34	24	4,1%	2,7%	6,9	6,4
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	21	20	2,5%	2,3%	16,1	14,2
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	13	17	1,6%	1,9%	45,3	48,0
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	6	5	0,7%	0,6%	329,2	308,5
Total	830	886	100,0%	100,0%	4,2	3,6
Más de 10 millones de euros/>10 € million	40	42	4,8%	4,7%		

DESINVERSIONES / DIVESTMENTS				
	Volumen/Amount (€M)		Porcentaje/Per cent%	
DESGLOSES / Concepts	2010	2011	2010	2011
Desinversiones totales/Final divestments	1.239,7	1.389,8	77,6%	89,6%
Desinversiones parciales/Partial divestments	357,8	160,9	22,4%	10,4%
Total	1.597,6	1.550,7	100,0%	100,0%
FASE DE DESARROLLO / Stage of development				
Seed	5,6	26,0	0,4%	1,7%
Startup	79,8	92,0	5,0%	5,9%
Expansion	360,7	530,8	22,6%	34,2%
Replacement	169,5	47,5	10,6%	3,1%
LBO/MBO/MBI/LBU	982,0	853,1	61,5%	55,0%
Otras/Others	0,0	1,3	0,0%	0,1%
Total	1.597,6	1.550,7	100,0%	100,0%
MECANISMO / Exit way (conjunto desinv./ all divestments)				
Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	164,8	71,5	10,3%	4,6%
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	135,2	305,4	8,5%	19,7%
Venta a terceros/Trade sale	296,5	470,4	18,6%	30,3%
Venta en Bolsa/Stock Market	276,4	92,5	17,3%	6,0%
<i>Salida a Bolsa/IPO</i>	190,0	0,0	11,9%	0,0%
<i>Venta post salida/Post IPO sale of trade shares</i>	86,4	92,5	5,4%	6,0%
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	356,2	120,0	22,3%	7,7%
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	32,3	73,5	2,0%	4,7%
Otras /Others	336,1	417,4	21,0%	26,9%
Total	1.597,6	1.550,7	100,0%	100,0%
SECTOR / Industry (d. totales/final divestments)				
Informática/Computer related	36,0	45,5	2,9%	3,3%
Otros Electrónica/Other Electronic related	11,7	2,3	0,9%	0,2%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	72,2	194,9	5,8%	14,0%
Productos de Consumo/Consumer related Products	482,2	153,2	38,9%	11,0%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	1,2	2,2	0,1%	0,2%
Energía-Recursos Naturales/Energy	19,4	181,6	1,6%	13,1%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	39,5	10,6	3,2%	0,8%
Construcción/Construction	184,4	14,8	14,9%	1,1%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	52,1	20,4	4,2%	1,5%
Hostelería/Ocio/Leisure	25,5	54,1	2,1%	3,9%
Comunicaciones/Communications	10,2	110,6	0,8%	8,0%
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	2,3	19,9	0,2%	1,4%
Automatización Industrial/Industrial Automation	3,3	5,4	0,3%	0,4%
Servicios Financieros/Financial Services	0,1	0,7	0,0%	0,0%
Otros Servicios/Other Services	203,8	415,8	16,4%	29,9%
Otros/Others	26,8	100,3	2,2%	7,2%
Transporte/Transportation	35,6	31,1	2,9%	2,2%
Otros Producción/Other Manufacturing	33,4	26,3	2,7%	1,9%
Total	1.239,7	1.389,8	100,0%	100,0%

DESINVERSIONES / DIVESTMENTS

	Operaciones/ Dvestments		Porcentaje/ Per cent%	
DESGLOSES / Concepts	2010	2011	2010	2011
Desinversiones totales/Final divestments	215	241	56,7%	44,8%
Desinversiones parciales/Partial divestments	164	297	43,3%	55,2%
Total	379	538	100,0%	100,0%

FASE DE DESARROLLO / Stage of development

Seed	49	153	12,9%	28,4%
Startup	123	194	32,5%	36,1%
Expansion	167	158	44,1%	29,4%
Replacement	6	7	1,6%	1,3%
LBO/MBO/MBI/LBU	34	25	9,0%	4,6%
Otras/Others	0	1	0,0%	0,2%
Total	379	538	100,0%	100,0%

MECANISMO / Exit way (conjunto desinv./ all divestments)

Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	68	53	17,9%	9,9%
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	14	12	3,7%	2,2%
Venta a terceros/Trade sale	48	36	12,7%	6,7%
Venta en Bolsa/Stock Market	6	3	1,6%	0,6%
<i>Salida a Bolsa/IPO</i>	3	0	0,8%	0,0%
<i>Venta post salida/Post IPO sale of trade shares</i>	3	3	0,8%	0,6%
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	58	127	15,3%	23,6%
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	151	274	39,8%	50,9%
Otras /Others	34	33	9,0%	6,1%
Total	379	538	100,0%	100,0%

SECTOR / Industry (d. totales/final divestments)

Informática/Computer related	32	38	14,9%	15,8%
Otros Electrónica/Other Electronic related	4	4	1,9%	1,7%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	32	27	14,9%	11,2%
Productos de Consumo/Consumer related Products	45	22	20,9%	9,1%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	3	3	1,4%	1,2%
Energía-Recursos Naturales/Energy	9	15	4,2%	6,2%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	9	11	4,2%	4,6%
Construcción/Construction	5	4	2,3%	1,7%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	8	6	3,7%	2,5%
Hostelería/Ocio/Leisure	14	14	6,5%	5,8%
Comunicaciones/Communications	14	19	6,5%	7,9%
Biotechnol.-Ing. Genética/Biotechnology	6	22	2,8%	9,1%
Automatización Industrial/Industrial Automation	2	6	0,9%	2,5%
Servicios Financieros/Financial Services	1	3	0,5%	1,2%
Otros Servicios/Other Services	18	35	8,4%	14,5%
Otros/Others	2	3	0,9%	1,2%
Transporte/Transportation	4	3	1,9%	1,2%
Otros Producción/Other Manufacturing	7	6	3,3%	2,5%
Total	215	241	100,0%	100,0%

CARTERA / PORTFOLIO

	Volumen/ Amount (€M)		Porcentaje/ Per cent%	
	2010	2011	2010	2011
IMPORTE TOTAL / Total amount	18.806,1	20.488,5		
SECTOR / Industry				
Informática/Computer related	860,1	1.002,5	4,6%	4,9%
Otros Electrónica/Other Electronic related	366,2	365,0	1,9%	1,8%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	1.576,4	1.806,5	8,4%	8,8%
Productos de Consumo/Consumer related Products	2.366,9	2.492,7	12,6%	12,2%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	164,1	186,6	0,9%	0,9%
Energía-Recursos Naturales/Energy	2.010,9	2.207,2	10,7%	10,8%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	128,1	120,0	0,7%	0,6%
Construcción/Construction	563,3	561,2	3,0%	2,7%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	818,7	1.299,8	4,4%	6,3%
Hostelería/Ocio/Leisure	1.884,7	1.883,7	10,0%	9,2%
Comunicaciones/Communications	2.941,3	3.063,2	15,6%	15,0%
Biotechnol.-Ing. Genética/Biotechnology	162,3	180,3	0,9%	0,9%
Automatización Industrial/Industrial Automation	31,2	28,0	0,2%	0,1%
Servicios Financieros/Financial Services	193,2	218,0	1,0%	1,1%
Otros Servicios/Other Services	3.768,9	4.121,5	20,0%	20,1%
Otros/Others	221,8	115,8	1,2%	0,6%
Transporte/Transportation	604,5	692,4	3,2%	3,4%
Otros Producción/Other Manufacturing	143,5	144,0	0,8%	0,7%
Total	18.806,1	20.488,5	100,0%	100,0%

C. AUTÓNOMA / Region

Madrid	7.813,7	7.742,1	45,8%	42,7%
Cataluña/Catalonia	3.920,4	4.329,8	23,0%	23,9%
Andalucía	420,0	719,3	2,5%	4,0%
País Vasco	408,3	422,4	2,4%	2,3%
Galicia	847,5	863,9	5,0%	4,8%
Castilla-León	568,7	620,1	3,3%	3,4%
Castilla-La Mancha	222,3	228,6	1,3%	1,3%
Aragón	397,4	395,9	2,3%	2,2%
Extremadura	267,1	272,8	1,6%	1,5%
Canarias	20,4	20,9	0,1%	0,1%
Navarra	142,9	251,6	0,8%	1,4%
Asturias	355,2	437,0	2,1%	2,4%
Comunidad Valenciana	798,6	805,1	4,7%	4,4%
Baleares	354,5	338,1	2,1%	1,9%
Murcia	216,7	365,2	1,3%	2,0%
Cantabria	73,1	77,2	0,4%	0,4%
La Rioja	239,1	235,5	1,4%	1,3%
Ceuta/ Melilla	1,2	1,2	0,0%	0,0%
Total	17.067,1	18.126,9	100,0%	100,0%

CARTERA / PORTFOLIO

IMPORTE TOTAL / Total amount	NºEmpresas/ NºCompanies		Porcentaje/ Per cent%	
	2010	2011	2010	2011
	3.186	3.560		
SECTOR / Industry				
Informática/Computer related	621	791	19,5%	22,2%
Otros Electrónica/Other Electronic related	78	75	2,4%	2,1%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	428	493	13,4%	13,8%
Productos de Consumo/Consumer related Products	271	304	8,5%	8,5%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	76	93	2,4%	2,6%
Energía-Recursos Naturales/Energy	221	226	6,9%	6,3%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	114	109	3,6%	3,1%
Construcción/Construction	67	70	2,1%	2,0%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	143	159	4,5%	4,5%
Hostelería/Ocio/Leisure	119	114	3,7%	3,2%
Comunicaciones/Communications	191	216	6,0%	6,1%
Biotechnol.-Ing. Genética/Biotechnology	284	314	8,9%	8,8%
Automatización Industrial/Industrial Automation	50	48	1,6%	1,3%
Servicios Financieros/Financial Services	35	34	1,1%	1,0%
Otros Servicios/Other Services	334	358	10,5%	10,1%
Otros/Others	60	49	1,9%	1,4%
Transporte/Transportation	41	47	1,3%	1,3%
Otros Producción/Other Manufacturing	53	60	1,7%	1,7%
Total	3.186	3.560	100,0%	100,0%

REGION

Madrid	555	661	18,4%	19,9%
Cataluña/Catalonia	670	790	22,3%	23,8%
Andalucía	426	398	14,2%	12,0%
País Vasco	239	269	7,9%	8,1%
Galicia	203	213	6,7%	6,4%
Castilla-León	107	123	3,6%	3,7%
Castilla-La Mancha	64	80	2,1%	2,4%
Aragón	97	106	3,2%	3,2%
Extremadura	151	148	5,0%	4,5%
Canarias	17	19	0,6%	0,6%
Navarra	114	116	3,8%	3,5%
Asturias	109	109	3,6%	3,3%
Comunidad Valenciana	153	168	5,1%	5,1%
Baleares	18	20	0,6%	0,6%
Murcia	42	48	1,4%	1,4%
Cantabria	29	33	1,0%	1,0%
La Rioja	14	14	0,5%	0,4%
Ceuta/ Melilla	1	1	0,0%	0,0%
Total	3.009	3.316	100,0%	100,0%

VENTURE CAPITAL

INVERSIONES / INVESTMENTS

DESGLOSES / Concepts	Volumen/ Amount (€M)		Porcentaje/ Per cent%	
	2010	2011	2010	2011
Nuevas inversiones/Initial investments	126,4	111,1	52,2%	53,2%
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	115,6	97,7	47,8%	46,8%
Total	242,0	208,8	100,0%	100,0%

FASE DE DESARROLLO / Stage of development

Seed	23,5	31,2	9,7%	14,9%
Startup	102,9	80,0	42,5%	38,3%
Other early stages	115,6	97,7	47,8%	46,8%
Total	242,0	208,8	100,0%	100,0%

SECTOR / Industry

Informática/Computer related	77,0	52,2	31,8%	25,0%
Otros Electrónica/Other Electronic related	2,0	1,0	0,8%	0,5%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	13,2	20,9	5,5%	10,0%
Productos de Consumo/Consumer-related Products	5,5	3,3	2,3%	1,6%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	2,3	7,9	1,0%	3,8%
Energía-Recursos Naturales/Energy	25,3	14,1	10,4%	6,8%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	4,3	2,9	1,8%	1,4%
Construcción/Construction	4,5	3,8	1,9%	1,8%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	15,7	14,0	6,5%	6,7%
Hostelería/Ocio/Leisure	34,6	16,2	14,3%	7,8%
Comunicaciones/Communications	9,7	12,5	4,0%	6,0%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	25,1	27,5	10,4%	13,2%
Automatización Industrial/Industrial Automation	2,6	5,4	1,1%	2,6%
Servicios Financieros/Financial Services	0,5	0,5	0,2%	0,2%
Otros Servicios/Other Services	15,6	16,6	6,4%	8,0%
Otros/Others	0,3	0,3	0,1%	0,1%
Transporte/Transportation	0,8	8,0	0,3%	3,8%
Otros Producción/Other Manufacturing	3,0	1,5	1,2%	0,7%
Total	242,0	208,8	100,0%	100,0%

ALTA TECNOLOGÍA / High Technology

Si/Yes	139,2	127,2	57,5%	60,9%
No	102,8	81,7	42,5%	39,1%
Total	242,0	208,8	100,0%	100,0%

SINDICACIÓN / Syndication

No sindicada/No Syndication	153,9	143,0	63,6%	68,5%
S. Nacional/Nacional Syndication	86,7	56,9	35,8%	27,2%
S. Internacional/Transnational Syndication	1,4	8,9	0,6%	4,3%
Total	242,0	208,8	100,0%	100,0%

VENTURE CAPITAL

INVERSIONES / INVESTMENTS

C. AUTÓNOMA / Region	Volumen/Amount (€M)		Porcentaje/Per cent%	
	2010	2011	2010	2011
Madrid	57,6	53,6	26,3%	29,7%
Cataluña/Catalonia	62,9	49,5	28,8%	27,4%
Andalucía	7,7	14,0	3,5%	7,8%
País Vasco	15,9	10,5	7,3%	5,8%
Galicia	9,0	3,8	4,1%	2,1%
Castilla-León	10,2	12,7	4,7%	7,0%
Castilla-La Mancha	6,2	2,8	2,8%	1,6%
Aragón	4,5	3,1	2,1%	1,7%
Extremadura	6,8	12,6	3,1%	7,0%
Canarias	0,5	0,5	0,2%	0,3%
Navarra	27,8	4,0	12,7%	2,2%
Asturias	2,2	1,9	1,0%	1,1%
Comunidad Valenciana	3,9	6,6	1,8%	3,7%
Baleares	0,8	1,7	0,4%	1,0%
Murcia	1,6	0,5	0,7%	0,3%
Cantabria	1,1	2,7	0,5%	1,5%
La Rioja	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Ceuta/ Melilla	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Total	218,8	180,7	100,0%	100,0%

TAMAÑO EMPRESA / Company size

0 a 9 trabajadores/employees	102,0	104,4	42,1%	50,0%
10 a 19 trabajadores/employees	37,8	33,3	15,6%	15,9%
20 a 99 trabajadores/employees	76,1	41,0	31,4%	19,6%
100 a 199 trabajadores/employees	25,0	18,4	10,3%	8,8%
200 a 499 trabajadores/employees	0,0	4,1	0,0%	2,0%
500 ó más trabajadores	1,3	7,7	0,5%	3,7%
Total	242,0	208,8	100,0%	100,0%

TAMAÑO INVERSIÓN / Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	41,4	39,6	17,1%	19,0%
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	29,0	27,0	12,0%	12,9%
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	28,9	25,4	11,9%	12,1%
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	35,7	54,7	14,8%	26,2%
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	29,5	27,8	12,2%	13,3%
5 - 10 millones de euros/5 - 10 € million	36,0	24,3	14,9%	11,7%
Más de 10 (€ Millones)	41,6	10,0	17,2%	4,8%
Total	242,0	208,8	100,0%	100,0%
Más de 2,5 (€ Millones)	107,1	62,1	44,2%	29,8%

VENTURE CAPITAL

INVERSIONES / INVESTMENTS

DESGLOSES / <i>Concepts</i>	Operaciones/ <i>Investments</i>		%		Media/ <i>Average</i> (€M)	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Nuevas inversiones/Initial investments	293	336	57,6%	58,8%	0,4	0,3
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	216	235	42,4%	41,2%	0,5	0,4
Total	509	571	100,0%	100,0%	0,5	0,4

FASE DE DESARROLLO / *Stage of development*

Seed	103	193	20,2%	33,8%	0,2	0,2
Startup	190	143	37,3%	25,0%	0,5	0,6
Other early stages	216	235	42,4%	41,2%	0,5	0,4
Total	509	571	100,0%	100,0%	0,5	0,4

SECTOR / *Industry*

Informática/Computer related	168	254	33,0%	44,5%	0,5	0,2
Otros Electrónica/Other Electronic related	8	5	1,6%	0,9%	0,2	0,2
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	37	40	7,3%	7,0%	0,4	0,5
Productos de Consumo/Consumer-related Products	17	13	3,3%	2,3%	0,3	0,3
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	9	14	1,8%	2,5%	0,3	0,6
Energía-Recursos Naturales/Energy	32	23	6,3%	4,0%	0,8	0,6
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	15	12	2,9%	2,1%	0,3	0,2
Construcción/Construction	7	5	1,4%	0,9%	0,6	0,8
Medicina-Salud/Medical/ Health related	39	32	7,7%	5,6%	0,4	0,4
Hostelería/Ocio/Leisure	10	9	2,0%	1,6%	3,5	1,8
Comunicaciones/Communications	24	23	4,7%	4,0%	0,4	0,5
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	84	93	16,5%	16,3%	0,3	0,3
Automatización Industrial/Industrial Automation	8	9	1,6%	1,6%	0,3	0,6
Servicios Financieros/Financial Services	3	3	0,6%	0,5%	0,2	0,2
Otros Servicios/Other Services	38	22	7,5%	3,9%	0,4	0,8
Otros/Others	1	4	0,2%	0,7%	0,3	0,1
Transporte/Transportation	5	9	1,0%	1,6%	0,2	0,9
Otros Producción/Other Manufacturing	4	1	0,8%	0,2%	0,7	1,5
Total	509	571	100,0%	100,0%	0,5	0,4

ALTA TECNOLOGÍA / *High Technology*

Si/Yes	359	454	70,5%	79,5%	0,4	0,3
No	150	117	29,5%	20,5%	0,7	0,7
Total	509	571	100,0%	100,0%	0,5	0,4

SINDICACIÓN / *Syndication*

No sindicada/No Syndication	361	410	70,9%	71,8%	0,4	0,3
S. Nacional/Nacional Syndication	145	153	28,5%	26,8%	0,6	0,4
S. Internacional/Transnational Syndication	3	8	0,6%	1,4%	0,5	1,1
Total	509	571	100,0%	100,0%	0,5	0,4

VENTURE CAPITAL

INVERSIONES / INVESTMENTS

C. AUTÓNOMA / Region	Operaciones/ Investments		%		Media/Average (€M)	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Madrid	128	132	25,9%	25,4%	0,5	0,4
Cataluña/Catalonia	146	168	29,6%	32,3%	0,4	0,3
Andalucía	40	45	8,1%	8,7%	0,2	0,3
País Vasco	39	29	7,9%	5,6%	0,4	0,4
Galicia	23	15	4,7%	2,9%	0,4	0,3
Castilla-León	13	19	2,6%	3,7%	0,8	0,7
Castilla-La Mancha	8	8	1,6%	1,5%	0,8	0,4
Aragón	16	10	3,2%	1,9%	0,3	0,3
Extremadura	15	11	3,0%	2,1%	0,5	1,1
Canarias	1	3	0,2%	0,6%	0,5	0,2
Navarra	23	19	4,7%	3,7%	1,2	0,2
Asturias	5	4	1,0%	0,8%	0,4	0,5
Comunidad Valenciana	22	37	4,5%	7,1%	0,2	0,2
Baleares	3	6	0,6%	1,2%	0,3	0,3
Murcia	7	4	1,4%	0,8%	0,2	0,1
Cantabria	5	10	1,0%	1,9%	0,2	0,3
La Rioja	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
Total	494	520	100,0%	100,0%	0,4	0,3

TAMAÑO EMPRESA / Company size

0 a 9 trabajadores/employees	357	403	70,1%	70,6%	0,3	0,3
10 a 19 trabajadores/employees	64	82	12,6%	14,4%	0,6	0,4
20 a 99 trabajadores/employees	76	67	14,9%	11,7%	1,0	0,6
100 a 199 trabajadores/employees	10	10	2,0%	1,8%	2,5	1,8
200 a 499 trabajadores/employees	0	4	0,0%	0,7%	n.d.	1,0
500 ó más trabajadores	2	5	0,4%	0,9%	0,6	1,5
Total	509	571	100,0%	100,0%	0,5	0,4

TAMAÑO INVERSIÓN / Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	326	386	64,0%	67,6%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	88	93	17,3%	16,3%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	52	41	10,2%	7,2%	0,6	0,6
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	25	37	4,9%	6,5%	1,4	1,5
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	10	10	2,0%	1,8%	2,9	2,8
5 - 10 millones de euros/5 - 10 € million	6	4	1,2%	0,7%	6,0	6,1
Más de 10 (€ Millones)	2	0	0,4%	0,0%	20,8	n.d.
Total	509	571	100,0%	100,0%	0,5	0,4
Más de 2,5 (€ Millones)	18	14	3,5%	2,5%	5,9	4,4

INFORME 2012
NUEVO RÉGIMEN PARA EL
VENTURE CAPITAL

NUEVO RÉGIMEN PARA EL VENTURE CAPITAL

VENTURE CAPITAL REGIME

El Venture Capital es particularmente importante para las pequeñas y medianas empresas, ya que contribuye de forma decisiva a que las pymes desarrollen sus ideas innovadoras. Los negocios de carácter fuertemente innovador, que conllevan a su vez elevados niveles de riesgo, no disponen de fondos y no pueden desarrollarse, lo que repercute directamente en la economía. Por ello, es fundamental dotar al mercado de un mayor dinamismo y una mayor inyección de fondos para que estas pymes puedan desarrollar su capacidad innovadora y el mercado europeo sea más competitivo.

En la actualidad, el mercado de Venture Capital está extremadamente fragmentado y su regulación a nivel europeo no es uniforme. En España o Francia sí existe una regulación específica, pero en la mayoría de los países no es así. Como consecuencia, los inversores encuentran problemas en las operaciones transfronterizas y el sector grandes dificultades para captar fondos en otros países. Existen grandes barreras regulatorias y las entidades de Venture Capital disponen de menos recursos que las firmas de Private Equity para hacer frente a todo el proceso.

La Comisión Europea ha publicado recientemente una propuesta para establecer un marco legal para el Venture Capital a nivel europeo (Venture Capital Regime), dentro de su plan de acción para mejorar el acceso de las pymes a financiación y dinamizar el mercado. En caso de que esta propuesta sea finalmente adoptada, el nuevo régimen facilitaría a los gestores europeos de fondos de Venture Capital invertir sus fondos y levantar otros nuevos en toda Europa.

El objetivo de la propuesta es crear un concepto uniforme de "Venture Capital Fund", un sistema de promoción real de negocio transfronterizo y un marco regulatorio homogéneo y estable. Entre las dificultades que el sector de Venture Capital está afrontando en la actualidad figuran: la dificultad para captar nuevos fondos de inversores institucionales, la calidad de las oportunidades de inversión y la fragmentación y dispersión existentes en el propio sector. Es necesaria más competitividad para impulsar un mercado que se encuentra infradesarrollado.

Este nuevo régimen pretende crear "fondos aptos de Venture Capital", cuyos activos bajo gestión no superen los €500 millones, que inviertan al menos el 70% de su capital en pymes no cotizadas; el 30% restante, la gestora podrá gestionarlo como desee. La definición de pyme europea es la siguiente: menos de 250 empleados y no tener retornos anuales mayores de €50 millones o un balance anual total de más de €43 millones. Por otro lado, obliga a determinadas normas de conducta (transparencia, reporting, valoraciones anuales de la cartera y cada vez que haya ampliaciones de capital o de patrimonio), prevención y resolución de conflictos de interés, exigencia de medios humanos y materiales para desarrollar la actividad y un régimen de supervisión y sanción, que será llevado a cabo por las autoridades nacionales.

Los fondos de Venture Capital que cumplan estos requisitos serán considerados como "aptos" y se denominarán "Fondos Europeos de Venture Capital" y podrán operar en toda Europa. Así, los fondos que no puedan acogerse a los requisitos de la Directiva AIFM, podrán optar al Venture Capital Regime y tener un pasaporte específico. Ambos regímenes son autónomos pero complementarios. El régimen es optativo y convivirá con los regímenes nacionales.

Está previsto que la propuesta para el nuevo régimen sea adoptada en Junio de este año y que entre en vigor el 22 de Julio de 2013.

Venture Capital is particularly important for small and medium-sized enterprises, since it contributes decisively to SME's developing their innovative ideas. Highly-innovative businesses, which in turn carry with them high levels of risk, do not have funds available and cannot be developed, which directly affects the economy. That is why it is fundamental to equip the market with greater dynamism and a greater injection of funds so that these SME's can develop their innovative capacity and the European market can be more competitive.

At present, the Venture Capital market is extremely fragmented and its European-wide regulation is not uniform. In Spain or France there is indeed a specific regulation. However, in the majority of countries that is not the case. Consequently, investors find problems in cross-border transactions and the sector faces major difficulties in raising funds in other countries. Major regulatory barriers exist and Venture Capital firms have available fewer resources than Private Equity firms in order to confront the entire process.

The European Commission recently published a proposal to establish a Europe-wide legal framework for Venture Capital (Venture Capital Regime), within its action plan for improving SME's access to financing and stimulating the market. Should this proposal be finally adopted, the new regime would make it easier for European.

Venture Capital fund managers to invest their funds and raise new funds throughout Europe.

The goal of the proposal is to create a uniform "Venture Capital Fund" concept, a true system for promoting cross-border business and a homogeneous, stable regulatory framework. Among the difficulties the Venture Capital sector is currently confronting are: the difficulty in raising new funds from institutional investors, the quality of investment opportunities and the fragmentation and dispersion existing in the sector itself. More competitiveness is necessary to drive a market that is underdeveloped.

This new regime aims to create "funds suitable for Venture Capital", whose assets under management would not exceed €500 million, which invest at least 70% of their capital in unlisted SME's; with the manager being able to manage the remaining 30% as it wishes. The definition of European SME is as follows: less than 250 employees and not having annual returns greater than €50 million or a total annual balance sheet exceeding €43 million. On the other hand, it requires certain rules of conduct (transparency, reporting, annual portfolio valuations and every time there are capital or equity increases), prevention and resolution of conflicts of interest, requirement of human and material resources to develop the activity and a scheme of supervision and sanction, to be carried out by the national authorities.

The Venture Capital funds that meet these requisites will be considered "suitable" and will be referred to as "European Venture Capital Funds". They will be able to Operate throughout Europe. Hence, funds that do not meet the requisites of the AIFM Directive may opt for the Venture Capital Regime and have a specific passport. Both regimes are autonomous, but complementary. The regime is optional and will co-exist together with the national regimes.

The proposal for the new regime is scheduled to be adopted in June of this year and enter into force on July 22, 2013.

INFORME 2012
LOS PLANES DE PENSIONES AL
RESCATE DE LA PYME

En un contexto en que empresarios y particulares no pueden acceder a financiación no deja de ser sorprendente que, cuando cada día nos despertamos con una nueva noticia sobre la reforma del sector financiero, pocas voces pidan contrapartidas concretas a la banca. Evidentemente, todas las medidas de saneamiento tienen un único objetivo, abrir las válvulas del crédito, pero poco se habla del cómo y hacia quién, dando por hecho que, una vez saneadas, como si fuesen ONG, las entidades financieras “devolverán” a la sociedad lo que ésta les ha dado.

Una de las diferencias entre la banca española y la europea y americana es el poco importe que sus fondos de pensiones dedican a empresas no cotizadas. La diferencia es notable: según estadísticas de la asociación europea de capital riesgo (EVCA), el 15,6% de los fondos invertidos en capital riesgo proviene directamente de planes de pensiones mientras que, en España, según la asociación nacional (ASCRI), sólo el 1% de los fondos gestionados provienen de planes de pensiones nacionales. Este dato es revelador ya que en la mayoría de países europeos no existe obligación alguna de los gestores de fondos de pensión de invertir en empresas no cotizadas. Se trata pues de una cultura de optimización de la cartera de inversión que incluye canalizar parte de sus enormes fondos hacia pequeñas y medianas empresas no cotizadas en forma de capital y no de deuda. Más allá de los escollos legales que existen en España y aun considerando que en los países anglosajones predominan los planes de prestación definida de las grandes corporaciones, la realidad es que esta cultura no está arraigada en España ya que tampoco las compañías de seguros aportan capital a las empresas no cotizadas mediante vehículos tipo capital riesgo: según las mismas fuentes, las compañías de seguros representaban el 10% de los fondos invertidos por el capital riesgo europeo, mientras que en España sólo representan el 0.5%.

Esta diferencia con otros países europeos cobra especial relevancia si tenemos en cuenta las ingentes cantidades captadas por los bancos gracias al, hoy en día, único dispositivo fiscal existente de desgravación para particulares: las aportaciones a planes de pensiones. El patrimonio gestionado asciende a más de 80.000 millones de euros, de los cuales 50.000 provienen del sistema individual – el que se contrata en las entidades financieras – y 30.000 del sistema de empleo – el promovida en ciertas empresas –. Este dinero se invierte principalmente en grandes empresas cotizadas y en deuda soberana, pero no a empresas no cotizadas. La desgravación fiscal parece tener un efecto perverso: el partícipe se conforma con la “rentabilidad” inmediata que le procura el ahorro fiscal y no exige una gestión activa de los fondos aportados a la entidad financiera, orientada hacia la búsqueda de rentabilidades por encima del mercado. Por su lado, los principales vendedores de estos productos – los gestores de cuentas de particulares de las entidades bancarias – carecen de la formación suficiente para explicar que una cartera de inversión a largo plazo óptima debería incluir una pequeña parte de activos más arriesgados pero con más esperanza de rentabilidad. Evidentemente, existe un problema de liquidez y valoración de los fondos que invierten en empresas no cotizadas cuya aplicación a los planes

In a context in which enterprises and individuals cannot obtain financing it does not cease to be surprising that, when every day we awaken to new news on the reforms of the financial sector, few voices are asking for specific concessions from banks. Evidently, all streamlining and regularization measures have one single goal: to open the valves so credit can flow. However, little is said about how and towards whom, it being assumed that, once regularized, as if they were NGO's, financial institutions will “repay” to society what society has given them.

One of the differences between Spanish banks vs. European and U.S. banks is the small amount their pension funds devote to unlisted companies. The difference is considerable: according to statistics of the European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), 15.6% of funds invested in venture capital comes directly from pension plans while, in Spain, according to the national association (ASCRI), only 1% of funds managed come from national pension plans. This information is quite revealing since in the majority of European countries there is no obligation for pension fund managers to invest in unlisted companies. Hence, we are dealing with a culture striving towards optimization of the investment portfolio which includes channeling part of their enormous funds towards unlisted small and medium-sized enterprises in the form of capital, and not debt. Beyond the legal impediments existing in Spain and even considering that in Anglo-Saxon countries the defined benefit plans of the major corporations dominate, the reality is that this culture does not find roots in Spain since insurance companies do not contribute capital to unlisted companies through vehicles such as venture capital. According to the same sources, insurance companies represented 10% of funds invested by European venture capital, while in Spain they only represent 0.5%.

This difference with other European countries is especially relevant if we bear in mind the enormous sums raised by the banks thanks to, nowadays, the sole remaining tax deductions for individuals: pension plan contributions. Assets managed exceed 80.0 billion euros, of which 50.0 billion come from the individual system (contracted directly through financial institutions) and 30.0 billion via the employment system (promoted at certain companies). This money is invested principally in major listed companies and sovereign debt, but not in unlisted companies. The tax deduction appears to have a perverse effect: the investor resigns to the immediate “yield” provided by the tax savings and does not demand an active management of the funds contributed to the financial institution, aimed at seeking above-market yields. For their part, the principal sellers of these products – individual account managers of the banking institutions – lack sufficient training to explain that an optimal long-term investment portfolio should include a small portion of more risky assets but with expectations of profitability. Evidently, there is a problem of liquidity and valuation of the funds that invest in unlisted companies, the application of which to pension plans is not resolved, but is not insurmountable. The essential problem lies in the fact that the bank has no incentive to include in its pension plans funds that invest in venture capital, since the selection and monitoring of these funds requires an effort (i.e. a cost) that does not lead to a greater raising of investor funds.

de pensiones no está resuelta pero que no es insalvable. El problema esencial reside en que el banco no tiene ningún incentivo para incluir, en sus planes de pensión, fondos que inviertan en capital riesgo ya que la selección y monitorización de estos fondos requiere un esfuerzo (es decir, un coste) que no les revierte en una mayor captación de recursos de los partícipes.

En otras palabras, la clientela de los planes de pensiones se ha convertido en cautiva gracias al dispositivo fiscal, lo que es una panacea para el sector financiero y asegurador. Siendo esto así, es justo pedir al sistema financiero que el dinero que manejan se reinvierta en el país, no solo como deuda soberana o acciones de grandes corporaciones sino también, aunque sea en proporción modesta, como apoyo en capital a las pequeñas y medianas empresas no cotizadas. Estas no pueden acceder ni a deuda ni a un mercado de capitales organizado como las empresas cotizadas por lo que la única opción para el empresario - hipotecarse personalmente ya no lo es - es el inversor financiero. Es necesario que todas las partes (regulador, instituciones financieras y el capital riesgo) encuentren la fórmula de que el dinero aportado a los planes de pensiones sirva también para potenciar el desarrollo de los fondos de fondos, del capital semilla y del capital riesgo de bandera nacional. Sería, sin duda, una buena noticia para la pequeña y mediana empresa y la justa contrapartida a este dispositivo que tanto ha beneficiado a bancos y cajas.

Eduard Saura
Managing Director Accuracy Spain

In other words, the customer-base of pension plans has become captive thanks to the tax provisions, a panacea for the financial and insurance sector. That being the case, it is fair to ask the financial system that the money managed be reinvested in the country, not only as sovereign debt or blue chip stocks, but rather (albeit in a modest proportion) as capital support to unlisted small and medium-sized companies. They are unable to access either debt or an organized capital market as do listed companies. Consequently, the only option for the entrepreneur - mortgage himself personally is no longer an option - it is the financial investor. It is necessary for all parties (regulator, financial institutions and venture capital) to find the formula for the money contributed to pension plans to also serve to drive the development of national-flagged funds of funds, seed capital and venture capital. It would, without a doubt, be good news for the small and medium-sized enterprise and a fair counterpart to this mechanism which has immensely benefitted banks and savings banks.

Eduard Saura
Managing Partner Accuracy Spain

ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO QUE HAN PARTICIPADO EN ESTE ESTUDIO / COMPANIES INCLUDED IN THIS REPORT

1.1. Inversores considerados

En este epígrafe se identifican los diferentes tipos de inversores que han sido incluidos en el estudio. La adscripción a las diferentes categorías se ha realizado con base en los criterios expuestos en el segundo epígrafe de este apartado y no en las definiciones recogidas en la Ley 25/2005, 24 de noviembre. En algunos casos hubiera sido posible su clasificación en más de una categoría.

1.4.1 SOCIEDADES DE CAPITAL RIESGO, O DE GESTIÓN PROPIA

- | | |
|--|--|
| 1) Activos y Gestión Empresarial, SCR, SA | 30) Madrigal Participaciones |
| 2) ADE Capital Sodical SCR SA | 31) Murcia Emprede Sociedad de Capital Riesgo, SA |
| 3) Aldebarán Riesgo SCR de régimen simplificado ¹ | 32) Najeti Capital, SCR, SA |
| 4) Arico 99 SCR | 33) Navarra Iniciativas Empresariales, SA (Genera) |
| 5) Arnela Capital Privado SCR de Régimen Simplificado | 34) Netaccede, SCR de Régimen Simplificado, S.A |
| 6) Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial, SCR, SA | 35) Ona Capital Privat SCR, Régimen Simplificado |
| 7) Catalana d'Iniciatives C.R., SA | 36) Oquendo Capital |
| 8) CCAN 2005 Inversiones Societarias, SCR, S.A. de Régimen Simplificado ² | 37) Reus Capital de Negocis, SCR,SA |
| 9) CMC XXI SA, SCR Sociedad de Régimen Simplificado | 38) Sadim Inversiones |
| 10) Compas Private Equity | 39) SEPI Desarrollo Empresarial, SA (SEPIDES) |
| 11) Corporación Empresarial de Extremadura, SA | 40) Sevilla Seed Capital, SCR, SA |
| 12) Cross Road Biotech S.A., SCR | 41) Sociedad de Desarrollo de las Comarcas Mineras, S.A (SODECO) |
| 13) Empresa Nacional de Innovación, SA (ENISA) | 42) Sociedad de Desarrollo Económico de Canarias, SA (SODECAN) |
| 14) Fides Capital, SCR, SA | 43) Sociedad de Desarrollo de Navarra, SA (SODENA) |
| 15) FIT Inversión en Talento SCR de Régimen Simplificado SL | 44) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Aragón, SA (SODIAR) |
| 16) Gala Capital Partners | 45) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Castilla-La Mancha, SA (SODICAMAN) |
| 17) General Atlantic ³ | 46) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Extremadura, SA (SODIEX) |
| 18) Grupo Intercom de Capital, SCR, SA | 47) Sociedad de Fomento Industrial de Extremadura, SA |
| 19) Grupo Perseo (Iberdrola) | 48) Sociedad Regional de Promoción del Pdo. de Asturias, SA (SRP) |
| 20) Infu-capital SCR de Régimen Simplificado | 49) Soria Futuro, SA |
| 21) Innova 31, SCR, SA | 50) Start up Capital Navarra |
| 22) Inverpyme, SA | 51) Torreal, SCR, SA |
| 23) Inversiones ProGranada, SA | 52) Unirisco Galicia SCR, SA |
| 24) INVERTEC (Societat Catalana d'Inversió en Empreses de Base Tecnològica, SA) | 53) Univen Capital, SA, SCR de Régimen Común |
| 25) Inversiones Valencia Capital Riesgo SCR, SA | 54) Up Capital |
| 26) Investing Profit Wisely | 55) Vector Capital SCR de Régimen Simplificado SA |
| 27) Landon Investment | 56) Venturcap, SCR, SA |
| 28) Lealtad Desarrollo, SCR, SA | 57) Venturewell Capital SCR, SA |
| 29) M-Capital, SA | 58) Vigo Activo, S.C.R. de Régimen Simplificado, S.A. |
| | 59) Wayra |

¹ División de capital riesgo de Seguros Caser.

² Datos estimados según información de mercado.

³ Sociedad de inversión radicada en Estados Unidos.

1.4.2 SOCIEDADES GESTORAS O ASESORAS DE ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO, O DE GESTIÓN DELEGADA

- | | |
|--|---|
| 1) AC Desarrollo, SGECR | 39) Inveready |
| 2) Ahorro Corporación Infraestructuras | 40) Magnum Industrial Partners |
| 3) Activa Ventures, SGECR, SA | 41) MCH Private Equity, SA |
| 4) ACP Active Capital Partners, SL | 42) Mercapital Servicios Financieros, SL |
| 5) Adara Venture Partners | 43) Miura Private Equity |
| 6) Artá Capital SGECR, SA | 44) Mobius Corporate Venture Capital SGECR, SA |
| 7) Atitlan Capital, SGECR, SA | 45) Monitor Capital Partners |
| 8) Atlas Capital Private Equity SGECR, SA | 46) Nauta Tech Invest |
| 9) AXIS Participaciones Empresariales, SGECR, SAU. | 47) Nazca Capital, S.G.E.C.R, SA |
| 10) Axón Capital e Inversiones SGECR, SA | 48) Neotec Capital Riesgo |
| 11) Banesto SEPI Desarrollo F.C.R. | 49) Next Capital Partners, SGECR, S.A |
| 12) Bankinter Capital Riesgo, SGECR (Intergestora) | 50) Nmás1 Capital Privado, SGECR, SA |
| 13) Baring Private Equity Partners España, SA | 51) Nmas1 Eolia SGECR, SA |
| 14) Highgrowth, SGECR, SA | 52) Portobello Capital ⁷ |
| 15) BS Capital ⁴ | 53) Proa Capital de Inversiones SGECR, SA |
| 16) Bullnet Gestión, SGECR, SA | 54) Qualitas Equity Partners |
| 17) Caixa Capital Risc SGECR, SA | 55) Realza Capital SGECR, SA |
| 18) Cajastur Capital | 56) Riva y García Gestión, SA |
| 19) Cantabria Capital SGECR, S.A | 57) Santander Central Hispano Desarrollo, SGECR, SA |
| 20) Capital Alianza Private Equity Investment, SA | 58) Seed Capital de Bizkaia, SA |
| 21) Capital Grupo Santander SGECR, SA | 59) Sherpa Capital Gestión |
| 22) C.D.T.I. (Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial) | 60) SES Iberia Private Equity, SA |
| 23) Clave Mayor SGECR, SA | 61) SI Capital R&S I SA,SCR de Régimen Simplificado |
| 24) Cofides | 62) Simbiosis Venture Capital |
| 25) Corpfín Capital Asesores, SA, SGECR | 63) Sociedad de Promoción y Participación Empresarial, Caja Madrid, SA (SPPE) |
| 26) Debaeque Venture Capital | 64) Suanfarma Biotech SGECR |
| 27) Diana Capital, SGECR, SA | 65) Suma Capital Private Equity |
| 28) EBN Capital SGECR, SA | 66) Taiga Mistral de Inversiones |
| 29) Eland Private Equity SGECR SA | 67) Talde Gestión SGECR, SA |
| 30) Espiga Capital Gestión SGECR, SA | 68) Thesan Capital |
| 31) Finaves | 69) Torsa Capital, SGECR, S.A. |
| 32) GED Iberian Private Equity, SGECR, SA | 70) Uninvest Fondo I+D |
| 33) Gescaixa Galicia, SGECR, SA | 71) Valanza |
| 34) Gestión de Capital Riesgo del País Vasco, SGECR, SA | 72) Valcapital Gestión SGECR |
| 35) Going Investment Gestión SGECR | 73) Vista Capital de Expansión, SA |
| 36) Hiperion Capital Management, S.G.E.C.R., S.A. | 74) XesGalicia SGECR, SA |
| 37) Institut Català de Finances Capital SGECR (ICF) ⁵ | 75) Ysios Capital Partners |
| 38) Invercaria Gestión ⁶ | |

⁴ Entidad que gestiona los recursos de Aurica XXI, SCR SA, BanSabadell Inversió Desenvolupament, SA, antes considerados por separado, y de un tercer fondo dedicado a energías renovables.

⁵ A partir de 2010 ICF ha pasado a gestionar a BCN Emprèn SCR y Societat de Inversió Cooperativa – SICOOP

⁶ Después del proceso de integración de Invercaria, S.A.e, Iniciativas Económicas de Almería SCR, Inverjaén SCR e Inversiones e Iniciativas Málaga, SCR, fusionadas en Inverseed SCR, que a su vez será gestionada por la Invercaria Gestión SGECR junto con otros vehículos de capital riesgo en proceso de captación.

⁷ Portobello Capital sustituye a Ibersuizas al pasar a gestionar la primera la cartera de la segunda.

1.4.3 SOCIEDADES GESTORAS O ASESORAS DE FONDOS TRANSNACIONALES CON OFICINA EN ESPAÑA

- 1) 3i Europe plc (Sucursal en España)
- 2) Advent International Advisory, SL
- 3) Apax Partners España, SA
- 4) Bridgepoint
- 5) The Carlyle Group España, SL
- 6) CVC Capital Partners Limited
- 7) Demeter Partners
- 8) Doughty Hanson
- 9) Ergon Capital
- 10) Investindustrial Advisors, S.A.
- 11) L Capital
- 12) PAI Partners.
- 13) Permira Asesores
- 14) Riverside España Partners, S.L.

1.4.4 SOCIEDADES GESTORAS O ASESORAS DE FONDOS TRANSNACIONALES SIN OFICINA EN ESPAÑA

- 1) Arle Capital (antes Candover)
- 2) Atlas Venture
- 3) Atómico
- 4) Balderton Capital
- 5) BC Partners
- 6) Blackstone
- 7) Cinven Limited
- 8) Coral Group
- 9) Crédit Agricole Private Equity
- 10) DLJ South American Partners
- 11) Elaia Partners
- 12) First Reserve
- 13) General Atlantic⁸
- 14) G Square
- 15) Goldman Sachs
- 16) HG Capital
- 17) Highland Capital Partners
- 18) Hutton Collins
- 19) Index Ventures

- 20) Insight Venture Partners
- 21) JP Morgan Partners
- 22) JZ International
- 23) Kennet Partners
- 24) Kohlberg Kravis Roberts (KKR)
- 25) Magenta Partners
- 26) Mangrove Venture Capital
- 27) Open Ocean
- 28) Palamon Capital Partners
- 29) Providence Equity Partners
- 30) Quadrangle Group LLC
- 31) Scope Capital Advisory
- 32) Sequoia Capital
- 33) Smart Ventures
- 34) Sun Capital
- 35) Thomas H. Lee Partners

1.4.5 ENTIDADES QUE CESARON COMO INVERSORES ACTIVOS EN EL PERIODO

- 1) Abraxa Integrated Financial Solutions, SGEGR, SA
- 2) Aleuria Aurantia SCR, de Régimen Simplificado
- 3) Blacader Capital SCR, de régimen simplificado
- 4) Capital Riesgo de la Comunidad Autónoma de Madrid SCR, SA
- 5) Iniciativas Económicas de Almería, SCR, SA⁹
- 6) Innotarget
- 7) iNOVA Capital
- 8) Inverjaén Sociedad de Capital Riesgo, SA⁹
- 9) Inversiones e Iniciativas Málaga, SCR, SA⁹
- 10) Minerva Capital
- 11) Octapris Private Equity
- 12) Popular de Participaciones Financieras SCR, SA
- 13) Quercus Equity
- 14) Tandem Capital Gestión, S.C.R. de Régimen Simplificado, S.A.
- 15) Valmenta Inversiones, SCR, SA

1.4.6 ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO EN PROCESO DE INCORPORACIÓN

- 1) Harvard Investment Group Capital (HIG)
- 2) Tagua Capital

⁸ También contabilizada en el apartado 1.4.1.

⁹ Fusionadas en Inverseed SCR: Invercaria, S.A., Iniciativas Económicas de Almería SCR, Inverjaén SCR e Inversiones e Iniciativas Málaga, SCR.

INFORME 2012 Capital Riesgo & Private Equity en España
SURVEY Venture Capital & Private Equity in Spain

PATROCINADO POR
sponsored by



dianacapital

ASCR^RI

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

Príncipe de Vergara, 55 4º D • 28006 Madrid
tel. (34) 91 411 96 17 • fax (34) 91 562 65 71 • www.ascrri.org