



ANIVERSARIO

ASC<sup>R</sup>I

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA  
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

1986-2011

2011

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

# ASCR<sup>R</sup>I

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA  
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

INFORME  
2011  
SURVEY

  
Accuracy

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.org*)

**Derechos Reservados ASCRI © 2011**

NO ESTÁ PERMITIDA LA REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL DEL DOCUMENTO, NI SU TRATAMIENTO INFORMÁTICO, NI LA TRANSMISIÓN DE NINGUNA FORMA O POR CUALQUIER MEDIO, YA SEA ELECTRÓNICO, POR FOTOCOPIA, POR REGISTRO U OTROS MÉTODOS, SIN EL PERMISO PREVIO Y POR ESCRITO DEL TITULAR DEL COPYRIGHT.



*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 Association of Venture Capital Companies (ASCRI)*

*is a non-profitmaking association that was set up in 1986 to represent,  
manage and defend its members' 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 2011

## ÍNDICE

<b>CARTA DE LA PRESIDENTA / <i>Chairwoman's letter</i></b>	<b>07</b>
<b>RESUMEN DEL AÑO 2010 / <i>Summary of the year 2010</i></b>	<b>09</b>
<b>1. CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS / <i>Fundraising</i></b>	<b>12</b>
<b>2. CAPITALES TOTALES GESTIONADOS / <i>Total funds under management</i></b>	<b>14</b>
<b>3. INVERSIÓN / <i>Investment</i></b>	<b>16</b>
<b>4. DESINVERSIÓN / <i>Divestment</i></b>	<b>18</b>
<b>5. CARTERA ACUMULADA / <i>Portfolio</i></b>	<b>19</b>
<b>6. VENTURE CAPITAL / <i>Venture Capital</i></b>	<b>20</b>
<b>APÉNDICE METODOLÓGICO / <i>Definitions</i></b>	<b>23</b>
<b>APÉNDICE ESTADÍSTICO / <i>Statistics</i></b>	<b>27</b>
<b>Principales cuestiones de la Directiva sobre Gestoras de Fondos de Gestión Alternativa ("AIFMD") <i>FAQ Directive on Alternative Investment Fund Managers</i></b>	<b>47</b>
<b>Entidades que han participado en este estudio <i>Companies included in this report</i></b>	<b>54</b>

# 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

*Compañías en cartera / Portfolio Companies*



1<sup>er</sup> fabricante de mueble tapizado  
1<sup>st</sup> upholstered furniture manufacturer



BOCA } BOCA  
PRODUCCIONES

grupo  
euro  
producciones

TRIPICTURES VIDEO MEDIA

Producción y distribución audiovisual  
Entertainment media



Distribuidor de equipos de climatización  
Air-conditioning equipment distributor



GrupoGuascor

Fabricación de motores y energía  
Engines manufacturer and energy

*Desinversiones / Divestments*



4<sup>o</sup> fabricante europeo de luminarias  
4<sup>th</sup> European luminaries manufacturer



Grupo industrial auxiliar de automoción  
Automotive parts industrial group

Un año más, ASCRI publica su informe-resumen de la actividad del sector de Capital Riesgo & Private Equity en España, con datos, cuadros y comentarios de su evolución en el año 2010. 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 2010 ha sido para el Capital Riesgo & Private Equity un año complejo, difícil, aunque más esperanzador que el año anterior. La inversión ha ido recuperando paulatinamente unos mayores niveles de actividad y se han cerrado varias operaciones importantes. En cambio, la captación de nuevos fondos para la industria sigue siendo muy complicada y los procesos de *fund-raising* se alargan; aunque dicha situación aún no es alarmante al existir en estos momentos elevados fondos sin invertir, sí es un tema que preocupa tanto a nivel nacional como internacional. En cuanto a las salidas, se han recuperado a lo largo del 2010 y creemos que esta tendencia seguirá en el 2011.

No quiero parecer pesimista; el año 2010 ha demostrado ser un buen año para nuestro sector y las perspectivas para el 2011 son optimistas, el año ha empezado con numerosas operaciones, algunas ya cerradas y otras en proceso. Pero es importante seguir siendo cautos, ya que la situación económica mundial – y española – es aún frágil y no podemos descuidarnos. Además, todo parece indicar que, con la crisis el marco en el que actúan las entidades de capital riesgo y las propias "reglas de juego" han cambiado. El sector de Capital Riesgo está "para quedarse" pero tiene que adaptarse, y de hecho ya lo está haciendo.

Este año, ASCRI celebra su 25 Aniversario; a lo largo de estos 25 años las entidades de Capital Riesgo & Private Equity han invertido cerca de **30.000 millones de euros** en más de **5.800 empresas** en España, de todos los tamaños y de todo tipo de sectores. Hoy en día siguen en cartera unas **2.672 empresas**, de las cuales más del 80% son pequeñas y medianas empresas. Por ello, podemos afirmar que el Capital Riesgo se dirige fundamentalmente a la base de nuestro tejido empresarial – la pyme -haciéndole crecer y dotándole de mayor solidez. Estas 2.672 empresas emplean a más de **422.000 trabajadores** y **facturan más de 54.000 millones de euros anuales**.

Para finalizar esta introducción, quiero agradecer la ayuda 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 que, 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 se puede consultar y descargar en nuestra página web [www.ascr.org](http://www.ascr.org). No dudéis en enviarnos comentarios acerca de cómo mejorar la próxima edición.

Maite Ballester  
Presidenta

Yet another year, ASCRI is pleased to publish its report summarizing the activity of the Venture Capital & Private Equity sector in Spain – replete with data, charts and comments on its performance and evolution in 2010. ASCRI's reports "Venture Capital & Private Equity in Spain" aim to transmit clearly and concisely, year after year, the situation of the industry. Published since 1986, they assist in studying the various stages through which Venture Capital & Private Equity has moved in Spain. On the other hand, they enjoy great prestige among sector firms, investors, financial institutions, public authorities, entrepreneurs and intermediaries as a consequence of the independence and rigor of the data and information they provide.

The year 2010 was a complex, difficult year for Venture Capital & Private Equity, albeit more hopeful than the previous year. Investment gradually recovered impetus and several important deals closed. On the other hand, new fundraising for the industry remained very complicated and dragged out in time. Although this situation is not yet alarming because at this time a high volume of uninvested funds exists, it is none the least a matter of concern both on the national and international level. Exits also recovered throughout 2010 – a trend we believe will continue in 2011.

I don't want to seem pessimistic: 2010 proved to be a good year for our sector and the outlook for 2011 is optimistic. The year has kicked off with numerous transactions, some already closed and others in progress. But it is important to remain cautious, since the world's – and Spain's – economic situation is still fragile and we cannot be caught off guard. Furthermore, everything appears to point to the fact that, along with the crisis the framework in which Venture Capital & Private Equity firms operate and the "rules of the game" themselves have changed. The Venture Capital & Private Equity sector is "here to stay", but it must adapt, which in fact, it is already doing.

This year, ASCRI is celebrating its 25th Anniversary. Throughout these 25 years, Venture Capital & Private Equity firms have invested close to **30.0 billion euros** in more than **5.800 companies** in Spain, of all sizes and in all types of sectors. At present some **2.672 companies** continue in portfolio, more than 80% of which are small and medium-sized enterprises. We can definitely affirm that Venture Capital is aimed fundamentally at the core of Spanish business – the SME – enabling it to grow and equipping it with greater solidity. These 2.672 companies employ more than **422.000 workers** and generate more than **54.0 billion euros** in annual turnover.

To complete this introduction, I wish to express my gratitude for the assistance we receive from many of you: to the **sponsors** of this edition – **ACCURACY** and **DIANA CAPITAL**, – without whom we wouldn't be able to publish a report of such quality; to all **Venture Capital Firms** that responded to the questionnaire to compile information for this study; and to the **work team** captained by Professor José Martí Pellón who, once again, handled the compilation, processing and analysis of data. To all of them, many thanks for their interest, time and work. To have reliable, rigorous statistics is indispensable for an industry to run properly.

Without further ado, I hope you will find in this study the information you are seeking. I am pleased to remind you that this report may be consulted on and downloaded from our website [www.ascr.org](http://www.ascr.org). Please don't hesitate to send us comments on how to improve the next edition.

Maite Ballester  
Chairwoman





# Para decidir, las cuentas claras

---

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](http://www.accuracy.com)



Figures for decision

**T**al como habíamos adelantado en el Informe del año pasado, parece que el sector de Capital Riesgo & Private Equity tocó fondo en el 2009, ya que **las principales variables de nuestra actividad mostraron en el 2010 notables mejoras**. El balance global del año ha sido positivo, incluso mejor de lo esperado. El motor de esta paulatina y progresiva recuperación ha sido sin duda la inversión. Tras un año 2008 en el que la actividad inversora había caído un 32%, y un año 2009 que será recordado como uno de nuestros “años negros” con una nueva caída de la inversión del 48%, lo que la sitúa a final de dicho año en apenas 1.592 millones de euros, el año 2010 ha supuesto un balón de oxígeno para el sector, con el cierre de **904 operaciones** y un volumen total de **3.456 millones de euros**.

Con este rebrote de la actividad inversora, **han vuelto a aparecer las grandes operaciones** (operaciones de más de 100 millones de euros de *equity*), que en el año 2009 habían desaparecido casi por completo (solo se había cerrado una operación importante). Han sido 7 grandes operaciones (en 6 empresas distintas), todas ellas cerradas por operadores internacionales. Con ello, se demuestra que hay apetito por parte de los operadores extranjeros en seguir invirtiendo en España, por lo menos en operaciones muy concretas. También es cierto que los grandes operadores habían frenado sus inversiones en nuevas operaciones durante los últimos dos años, y existía cierta presión inversora, debido a la abundancia de recursos captados durante el periodo 2005-2007. Estas grandes operaciones han concentrado ellas solas, el 56,5% del volumen total invertido por el sector.

También ha supuesto **la vuelta a las operaciones de buy-outs** (sobre todo las de gran tamaño), que han representado el 62% del volumen total de la inversión y 18 operaciones, mientras que el capital expansión vuelve a niveles más tradicionales (30% del volumen total en 568 operaciones). Sin embargo, la financiación bancaria para las operaciones apalancadas sigue siendo difícil de conseguir, se syndica entre varios bancos y el *equity* aportado en cada operación es mucho mayor que antes.

La dificultad para encontrar financiación bancaria de acompañamiento también está **frenando el cierre de operaciones en el middle market** (operaciones en las que se invierte entre 10 y 100 millones de *equity*). Este es un segmento que aún no ha recuperado la normalidad. Si en el año 2007 se cerraban 61 operaciones de este tipo, y otros 31 en el segmento inferior (5 a 10 millones de euros de *equity*), en el 2010 sólo se han materializado 30 operaciones de 10 a 100 millones, y otras 32 de 5 a 10 millones. En consecuencia, el peso de las operaciones inferiores al millón de euros ha ido creciendo desde 2008 y en el último año concentraron el 80,6% del total de operaciones cerradas.

En cuanto a **inversión por Comunidades Autónomas**, como ya es tradicional, Madrid y Cataluña siguen liderando este ranking: más del 71% del volumen invertido y más del 55% del número de operaciones se han materializado en estas dos Comunidades. Este año, Cataluña se alza en primer puesto dentro del volumen invertido (48% del total), mientras que el número de operaciones se han repartido entre ambas Comunidades casi por igual.

Sin duda, **la captación de fondos** fue una de las variables que más se ha visto afectada en el 2009 por la crisis económica, y la que peor se ha recuperado en el año 2010. Es cierto que el dato

**A**s we had anticipated in last year's Report, it appears that the Venture Capital & Private Equity sector bottomed out in 2009, since **the core variables of the activity improved notably in 2010**. On a global scale, the year was positive, even better than expected. The locomotive of this gradual, progressive recovery was undoubtedly **investment**. Following a year such as 2008 in which investment activity had fallen 32%, and a 2009 which will be remembered as one of our “dark years” with a further 48% decline in investment, standing at scarcely 1,592 million euros at year-end, 2010 brought some breathing room for the sector, with the closing of **904 deals** representing a total volume of **3,456 million euros**.

With this rebound in investment, **megadeals** (transactions of more than 100 million euros in *equity*) **have reappeared**, while in 2009 they had nearly completely disappeared (only one important transaction had closed). There were 7 megadeals (in 6 different companies), all closed by international operators. This demonstrates that there is an appetite in foreign operators to continue investing in Spain, at least in very specific transactions. It is also true that the major operators had halted their investments in new transactions in the last two years, leading to a certain pressure towards investment, due to the abundance of funds raised in the 2005-2007 period. These major transactions alone concentrated 56,5% of the total volume invested by the sector.

We also saw a **return to buy-out transactions** (especially major transactions), representing 62% of total investment volume and 18 transactions, while expansion capital returned to more traditional levels (30% of total volume in 568 transactions). Nevertheless, bank financing for leveraged deals remained difficult to obtain, is syndicated among various banks, and the *equity* contributed in each transaction is much greater than previously.

The difficulty in finding accompanying bank financing is also **stopping in their tracks middle-market deals** (transactions in which between 10 and 100 million euros in *equity* is invested). This is a segment that has not yet returned to normal. While in 2007 61 transactions of this type were closed, and another 31 in the lower tier (5 to 10 million euros in *equity*), in 2010 only 30 transactions from 10 to 100 million materialized, as well as another 32 from 5 to 10 million. Consequently, the weight of transactions less than one million euros has been growing since 2008, and last year concentrated 80,6% of the total transactions closed.

With regard to **investment by geographical distribution**, as is already traditional, Madrid and Catalonia continue to lead this ranking. More than 71% of the invested volume and more than 55% of the number of transactions materialized in these two Communities. This year, Catalonia reached first place in invested volume (48% of the total), while the number of transactions was divided nearly equally between both Communities.

Undoubtedly, **fundraising** was one of the variables most affected in 2009 by the economic crisis, and what has recovered the worst in 2010. It is true that the data furnished by this report is

proporcionado por este informe es alentador, ya que arroja una captación de nuevos fondos de **3.205 millones de euros**. Sin embargo, si descontamos el efecto de las operaciones realizadas por los operadores internacionales (2.317,6 millones, que se incluyen en el momento de la inversión en la variable “inversión” y en la de “captación de nuevos fondos” al no existir asignación predeterminada de los fondos para invertir por países), y mostramos el dato de la aportación de fondos públicos – 300 millones de euros –, se observa que la captación de nuevos fondos por operadores privados ha sido en realidad muy limitada, algo inferior a los 587 millones de euros. Aunque la situación no es aún alarmante, si preocupa al sector, ya que las perspectivas nacionales e internacionales no son muy alentadoras. La situación económica en España sigue siendo muy complicada, y dificulta el que los inversores extranjeros apuesten por nuestra economía. Tampoco parece que vaya a favorecer la captación de nuevos fondos la publicación reciente de la Directiva AIFM, que añade nuevas obligaciones para las gestoras de fondos. Por otro lado, una parte importante de nuestros inversores nacionales, las cajas de ahorro, han desaparecido como inversores, y otros como los fondos de pensiones o las compañías de seguros no acaban de entrar con fuerza, o se replantean sus aportaciones. Lo que está claro es que el promedio de tiempo para cerrar un nuevo fondo se ha alargado considerablemente. El tamaño de los nuevos fondos ha disminuido y esta tendencia no parece que vaya a cambiar en un futuro próximo. Por otro lado, las “reglas de juego” entre inversores (LPs) y gestores (GPs) están sufriendo modificaciones y ajustes, y el mercado debe adaptarse a estos cambios.

El año finalizó con unos **capitales totales gestionados** cercana a los **25.000 millones de euros**, casi un 9% más si lo comparamos con la cifra alcanzada el año anterior. Con este positivo dato, se retoma la tendencia de crecimiento que se había interrumpido en el año 2009 por primera vez en los 25 años de actividad del sector.

Los **recursos pendientes de inversión** se estimaron en unos **4.032 millones de euros**, sin contar con los recursos procedentes de los fondos internacionales disponibles para España. Esta cifra asegura la continuidad de la actividad inversora en los próximos años.

En lo que respecta al **número de operadores** de Capital Riesgo & Private Equity que tienen oficina e invierten en España, tenemos registradas unos 191 entidades, este número no ha sufrido en los tres años que llevamos de crisis ninguna variación significativa, aunque no se descarta cierta reducción de tamaño del sector en los próximos años.

En cuanto a las **desinversiones**, han alcanzado un volumen (a precio de coste) de 1.532 millones de euros en 337 operaciones, un 77% más en volumen y un 18% más en número de operaciones que en el 2009, lo que indica cierta reactivación que parece confirmarse de cara al 2011, al haberse anunciado en los primeros meses del año la intención de varios operadores en vender algunas de sus participaciones. En el tema de salidas, no todo han sido buenas noticias durante el 2010, una parte todavía significativa se debe a desinversiones por reestructuraciones financieras o por fallidos; aunque la mayoría de las carteras, tras tres años de crisis económica y el posterior trabajo de saneamiento realizado por las entidades de capital riesgo en sus participadas, están actualmente en buena posición. Los mecanismos de desinversión más utilizados en el 2010

*encouraging, reflecting new fundraising of 3,205 million euros. Nevertheless, if we discount the effect of transactions carried out by international firms (2.317,6 million, included at the time of the investment in the “investment” variable and in the “new fundraising” variable as a consequence of there not being any pre-determined assignment of funds to invest by countries), and we show the data on contribution of public funds – 300 million euros – it is observed that new fundraising by private firms was actually quite limited, somewhat less than 587 million euros. Although the situation is not yet alarming, it is of concern to the sector, since the national and international outlook is not very encouraging. The economic situation in Spain remains quite complicated, and is not encouraging foreign investors to commit to our economy. Nor does it appear that the recent publication of the AIFM Directive (which adds new obligations for fund managers) is going to favor new fundraising. On the other hand, a significant portion of our national investors, the savings banks, have disappeared as investor, and others such as pension funds or insurance companies have not entered with momentum, or are realigning their contributions. What is clear is that the average time to close a new fund has lengthened considerably, the size of new funds has decreased, and these trends are not likely to change in the near future. Furthermore, the “rules of play” between investors (LP’s) and managers (GP’s) are undergoing modification and adjustment, and the market must adapt to these changes.*

*The year ended with total managed capital close to 25 billion euros, nearly 9% more if compared to the previous year. With these positive data, the growth trend that had been interrupted in 2009 for the first time in 25 years of sector activity, has resumed.*

*Funds pending investment were estimated at some 4 billion euros, excluding funds coming from international funds available for Spain. This figure ensures the continuity of investment in the coming years.*

*With respect to the number of Venture Capital & Private Equity operators that have an office and invest in Spain, we have some 191 firms registered. This number has not suffered any significant change in the three years of crisis, although a certain reduction in the size of the sector is not discarded for the years to come.*

*Divestments reached a volume (at cost price) of 1,532 million euros in 337 transactions, up 77% in volume and 18% in number of transactions on 2009. This indicates a certain reactivation that appears to be confirmed for 2011, as a consequence of the intention of several operators to sell several of their stakes having been announced at the beginning of the year. Exits did not bring good news in 2010. A still significant portion of them stem from divestments as a consequence of financial restructurings or failures. However, the majority of portfolios, after three years of economic crisis and the subsequent reorganization work carried out by venture capital firms at their investee companies, they are presently in a good position. The divestment mechanisms most used in 2010 by divested volume were<sup>1</sup> sale to third parties and going public (with the highlighted transaction involving*

<sup>1</sup> Plus Other Situation as the result of financial restructuring

por volumen desinvertido<sup>1</sup> han sido la venta a terceros y la venta en Bolsa (con la destacada operación de Amadeus); Según el número de desinversiones, el mecanismo más utilizado por los inversores ha sido el reembolso de préstamos y la recompra de los accionistas originales. Sólo se han realizado 14 operaciones de Secondary Buy Outs, es decir de una entidad de capital riesgo a otra.

Respecto a la **cartera de los 191 operadores**, el número de participadas se eleva a 3.261, aunque una vez eliminadas las operaciones sindicadas este número desciende a **2.672 empresas**. El **valor a precio de coste** de dichas inversiones es de **18.827 millones** de euros, y el **empleo agregado** en dichas empresas se estima en **422.000 trabajadores**.

**Perspectivas 2011:** el sector afronta el año con optimismo, aunque mantiene su cautela. Será, de nuevo, un año cargado de retos para el sector. Desde el punto de vista de la inversión, ya se han materializado en los primeros dos meses del año algunas operaciones importantes y otras están a punto de cerrarse. Son sin duda buenas noticias; todo parece indicar que es el momento idóneo para la inversión, a pesar de que – según los operadores – los precios no han bajado lo suficiente, hay mucha competencia, vuelven a aparecer las subastas y la financiación bancaria de acompañamiento no acaba de recuperarse. El mayor freno a una mayor actividad inversora es, sin duda, el difícil acceso a la financiación bancaria, y esta situación no parece que vaya a mejorar mucho a lo largo del 2011. En cuanto a la captación de nuevos fondos, nacionales e internacionales, seguirá siendo complicada por la aún difícil situación macroeconómica mundial, pero el Capital Riesgo & Private Equity seguirá demostrando que es un activo atractivo dentro de las carteras de los inversores, y por lo tanto aunque se tarde algo más de tiempo y los fondos sean de tamaño inferior a los captados en años de bonanza, se espera una captación de fondos algo superior a la conseguida en el 2010. Todo parece indicar que la situación de las salidas o desinversiones de participaciones mejorará en el 2011, se están produciendo y anunciando algunas operaciones interesantes que elevan el nivel de confianza, y son cada vez menos las empresas participadas que están en mala situación económica. Por otro lado, muchas entidades, por la difícil situación por la que pasaban algunas de sus empresas o por la caída de valoraciones, han preferido esperar a un mejor momento para materializar la desinversión, y existirá cierta presión para vender.

Para finalizar este resumen de la actividad del sector, es interesante mencionar la evolución del **Mercado Alternativo Bursátil (MAB)**; este mercado para empresas de pequeña y mediana capitalización, aunque nació en el 2006, ha empezado su verdadera andadura en el 2010, y al cierre de 2010 son ya 12 las empresas que cotizan en él, habiendo obtenido más de 60 millones de euros en nuevo capital. Además, no sólo han encontrado financiación, sino un gran apoyo en su crecimiento económico y una importante ayuda en su internacionalización y a la hora de ser más competitivas. Han adquirido una mayor notoriedad en todos los ámbitos que las rodean, el prestigio de cotizar ha mejorado su posición ante proveedores, clientes, empleados y competidores y, un elemento fundamental, han ampliado su base accionarial. Esperamos, por lo tanto, que se convierta en otro buen instrumento de capitalización para las empresas españolas y que en el 2011 su crecimiento y consolidación sea notable.

*Amadeus). According to the number of divestments, the mechanism most used by investors has been loan repayment and buy-back of original shareholders. Only 14 Secondary Buy-Out transactions, i.e. from one Venture Capital & Private Equity firm to another, were carried out.*

*With respect to the portfolio of the 191 operators, the number of investee companies rose to 3,261. However, excluding syndicated transactions, this number falls to 2,672 companies. The cost price value of said investments was 18.827 million euros, and the aggregate employment at said companies is estimated at 422,000 employees.*

*2011 Outlook: the sector is confronting the year with optimism. However, it is also remaining cautious. Once again, it promises to be a year laden with challenges for the sector. From the investment standpoint, in the first two months of the year several significant transactions have already materialized, and others are about to close. This is indeed good news. Everything points towards this being the suitable time for investment, despite the fact that – according to the operators – prices have not come down enough, there is a great deal of competition, auctions are beginning to reappear, and accompanying bank financing doesn't seem to recover. The greatest obstacle to a more investment activity is, without a doubt, the difficulty in obtaining bank financing, and this situation does not appear likely to improve a great deal throughout 2011. New national and international fundraising will remain complicated as a consequence of the still difficult worldwide macroeconomic situation. However, Venture Capital & Private Equity will continue to demonstrate that it is an attractive asset within investor portfolios and, therefore, although it will take longer and funds will be of a smaller size than those raised during the boom years, fundraising somewhat greater to the level achieved in 2010 is expected. Everything appears to point at the situation of exits or divestments of stakeholdings will improve in 2011, several interesting transactions which raise the confidence level are taking place and being announced, and there are fewer and fewer investee companies that are facing a poor economic situation. On the other hand, many entities, due to the difficult situation being faced by some of their companies or by the decline in valuations, have preferred waiting for a better time for materializing divestment, and there will be a certain pressure to sell.*

*In concluding this summary of sector activity, it is interesting to mention the evolution of the Alternative Stock Market, or Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Although dating back to 2006, this market for small caps and mid caps truly began to take wind in 2010. At the close of 2010, there were 12 companies trading on this market, having obtained more than 60 million euros in new capital. Furthermore, not only have they found financing, but also major support in their economic growth and important assistance in their internationalization and becoming more competitive. They have taken on greater notoriety in all areas surrounding them, the prestige of trading their stock has enhanced their position vis-à-vis suppliers, customers, employees and competitors and, which is fundamental, they have expanded their shareholder base. We therefore hope they will become another sound capitalization instrument for Spanish companies and that in 2011 their growth and consolidation will be considerable.*

<sup>1</sup> Además de Otras Situaciones como resultado de reestructuraciones financieras.

# 12 1. Captación de nuevos fondos / Fundraising

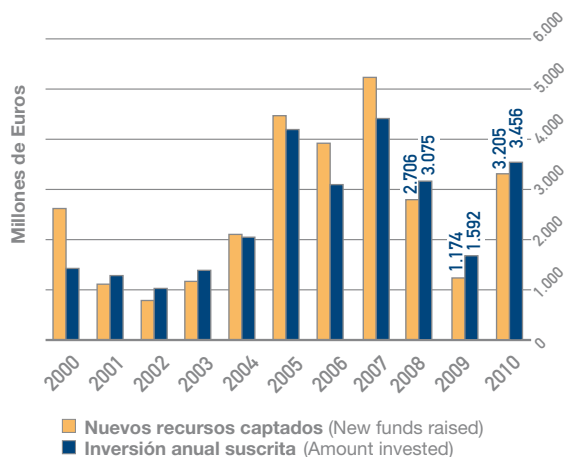
## Fundraising

New funds raised in 2010 totalled 3.2 billion euros (including capital gains and resources allocated by local offices representing pan-european funds), which represents 117% increase respect to 2009.

The primary source of new funds were Pension Funds (26.4%) and Fund of Funds (21.3%), followed by Financial Institutions (17.8%). Funds provided by foreign investors accounted for 76% (45.9% from EE.UU and 25% from other european countries).

Los recursos captados en 2010 alcanzaron los 3.205 millones de euros, lo que significa un 117% más que en 2009 (1.174 millones de euros). No obstante, el 72% de estos recursos tiene su origen en la aplicación de los recursos utilizados por los inversores internacionales para realizar sus inversiones, lo que supone un cambio de tendencia respecto a los últimos tres años en los que este porcentaje no superaba el 25%.

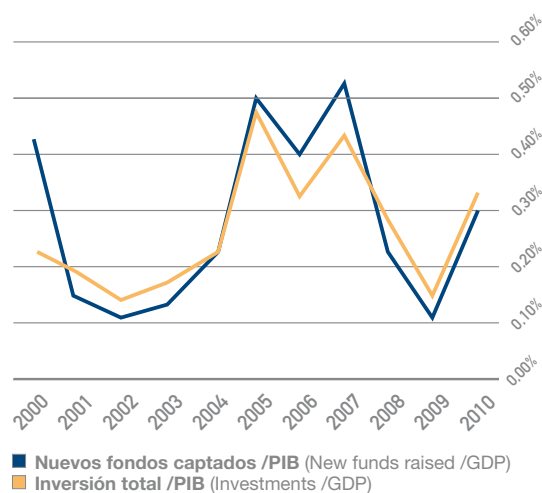
La dificultad actual para levantar nuevos fondos se mantiene desde que empezó la crisis económica, tanto en España como en el resto del mundo<sup>1</sup>. En 2010 las entidades españolas tan sólo lograron levantar 887,4 millones de euros, que fueron atraídos por un total de 35 entidades de capital riesgo nacionales. Entre los nuevos recursos destacaron: la ampliación en 300 millones de euros del fondo Fespyme (que gestiona la entidad pública Axis Participaciones Empresariales), el primer cierre del segundo fondo que gestiona Diana Capital, las ampliaciones de los fondos que Nauta y Nazca comenzaron a levantar en 2009 y el cierre del fondo Active Venture II que gestiona Active Venture Partners. Como fondos nuevos que han comenzado su actividad en España destacan Sherpa Capital, especializado en reestructuraciones, y la división de Capital Riesgo de la aseguradora Caser como fondo generalista.



**Figura 1.1**  
**Nuevos recursos e inversiones**  
*(New funds raised and investments committed)*  
 Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

En términos relativos, la figura 2.2 recoge la relación entre los recursos captados e invertidos respecto al PIB<sup>2</sup>, observándose una recuperación de ambas variables respecto a los valores contabilizados en 2009. La inversión de Capital Riesgo respecto al PIB, ha crecido en 17 puntos porcentuales, lo que la sitúa en el 0,33% (nivel cercano al registrado en 2006). Respecto a la captación de fondos, la recuperación en 19 puntos posiciona esta variable en el 0,30%.

Estos crecimientos nos sitúan en valores por encima de la media europea, que en el año 2009 se situó en torno al 0,20%<sup>3</sup>.

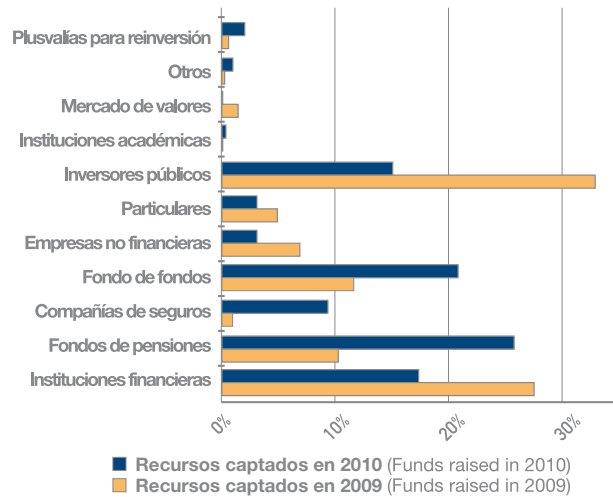


**Figura 1.2**  
**Captación de fondos e inversión como porcentaje del PIB**  
*(Fundraising and investments as a percentage of GDP)*  
 Fuente: Elaboración propia con datos procedentes del INE y de ASCRI/webcapitalriesgo

<sup>1</sup> A nivel mundial, y según Prequin, los fondos captados se situaron en torno a 228 millones de dólares, es decir, un -23% menos que en 2009, cuando se captaron 296 millones de dólares, aproximadamente.  
<sup>2</sup> En 2010 el crecimiento del PIB español se situó en un -0,1% de crecimiento interanual.  
<sup>3</sup> Según datos EVCA Yearbook, 2010.

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 (26,4%) y los fondos de fondos (21,3%)**, ya que suelen ser los principales inversores de los fondos internacionales. Las **instituciones financieras** redujeron su participación pasando del 28,2% en 2009 al 17,8% en 2010.

Atendiendo a los **inversores que han participado en los fondos españoles**, más de la mitad de los 887 millones de euros tuvo su origen en el **Sector Público (56,3%)**, seguido de las **Instituciones Financieras (10%)** y **Particulares (8%)**. Los fondos de pensiones y las Compañías de seguros aportaron el 6,1% y el 5%, respectivamente.



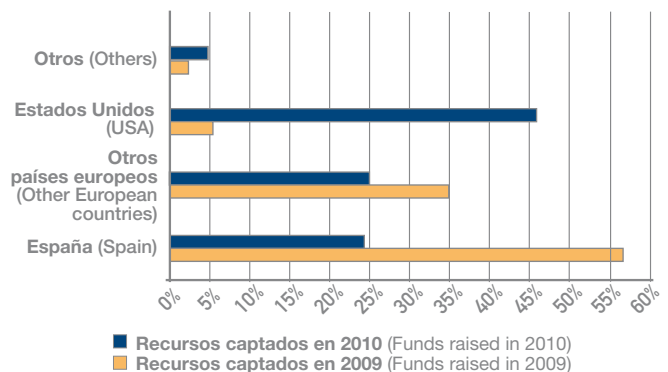
**Figura 1.3**  
**Procedencia de los nuevos recursos por tipo de inversor**  
*(New funds raised by type of investor)*

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Por **origen geográfico**, la aportación de nuevos recursos para el sector ha cambiado debido a la presencia de los fondos internacionales. Los **inversores internacionales** fueron los principales aportantes de recursos (76%), en concreto Estados Unidos (45,9%), seguido por los fondos procedentes de **otros países europeos (25%)**. Reino Unido y Alemania fueron los dos países europeos que más recursos aportaron (15,8% y 3,9%), respectivamente, sobre el total del resto de Europa).

Tras tres años siendo los principales contribuyentes, la aportación de los fondos nacionales cayó en 32 puntos porcentuales respecto a 2009 y se situó en torno al 24,3% sobre el total.

En la **orientación deseada** de los nuevos recursos incorporados a la actividad destaca la preferencia por las **empresas consolidadas de sectores no tecnológicos** (adquisiciones con apalancamiento, sustitución de accionistas o reorientación del negocio). El porcentaje fue del **67,8%** (cifra similar a la del periodo 2005-2007, en la que predominaron las operaciones de buy outs de inversores internacionales, al igual que ha sucedido en 2010). Las **empresas en expansión** son el segundo destino deseado para los nuevos fondos levantados 19%, bajando por segundo año consecutivo (33% en 2009). El interés por **empresas tecnológicas en fases iniciales** ha caído en 16 puntos porcentuales hasta el 5%, ya que el año pasado se levantaron varios vehículos públicos de elevados importes orientados a este tipo de inversión.



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

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

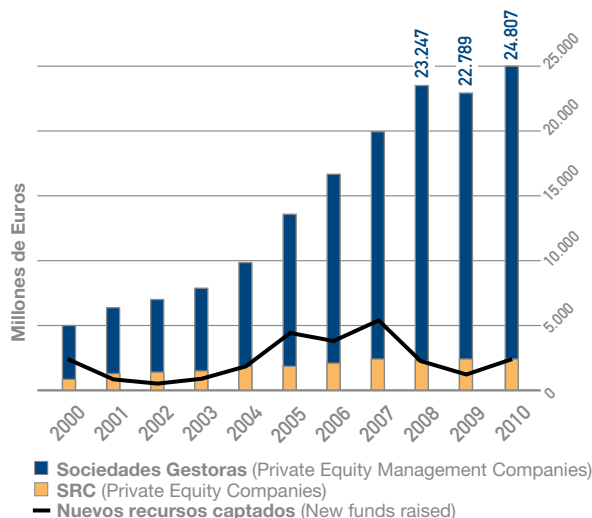
## 14 2. Capitales totales gestionados / Total funds under management

### Total funds under management

At the end of 2010, total funds under management totalled 24.8 billion euros (8.8% increase). The number of private equity investors operating in Spain rose to 191, with 11 new entrants and 7 exiting during the year. 68 Private Equity Companies are managing funds bigger than 150 million euros, 42 are managing funds between 50 and 150 million euros, and 81 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 11 nuevos operadores registrados a lo largo de 2010, el año finalizó con una cifra de 24.807 millones de euros de **capitales totales gestionados**, lo que supone un crecimiento del 8,8%. Con este dato se retoma la tendencia de crecimiento anual de esta variable, que se interrumpió en el año 2009 por primera vez desde que se tienen registros históricos de la actividad.

Los **recursos pendientes de inversión** se estimaron en 4.032 millones de euros, importe en el que no están incluidos los recursos de los fondos internacionales disponibles para España. Esta cifra asegura la continuidad de la actividad inversora en los próximos años, contrarrestando el escenario complicado para captar nuevos recursos.

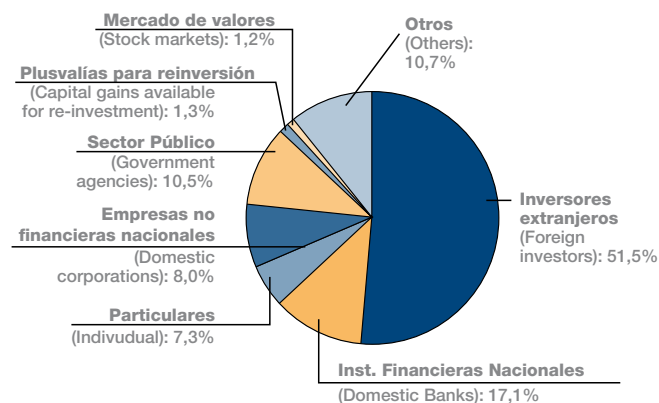


**Figura 2.1**  
Nuevos recursos y capitales totales en gestión  
(New funds raised and total funds under management)

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 (51,5%)**. A nivel nacional, destacaron en primer lugar las **Instituciones Financieras (17%)**, 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. Las **empresas no financieras y Particulares** ocupan el cuarto y quinto lugar, concentrando el 8% y 7,3%, 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 2010  
(Total funds under management by origin in 2010)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

El número total de operadores activos en el mercado español mantiene una tendencia creciente, aunque con menor intensidad que en el periodo 2005-2007. En 2010 se registraron un total de 191 (frente a 187 en 2009) operadores activos. En el transcurso de 2010 iniciaron su actividad en España 11 inversores de Capital Riesgo y 7 abandonaron la actividad<sup>4</sup>.

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 191 operadores, 72 tenían la consideración de SCR o similares y 119 de Sociedades Gestoras o asesoras; estas últimas tienen a su cargo un total de 223 fondos de capital riesgo, 23 más que los registrados en 2009.

Como ya se ha comentado en anteriores informes, las Sociedades Gestoras concentran la mayor parte del capital gestionado. En 2010 el capital bajo gestión de las gestoras sobre el total de recursos gestionados se situó en el 87%, es decir, 21.646,8 millones de euros bajo gestión. Cada Sociedad Gestora gestiona, por término medio, 182 millones de euros, frente a los 44 millones de euros que gestiona como media una SCR.

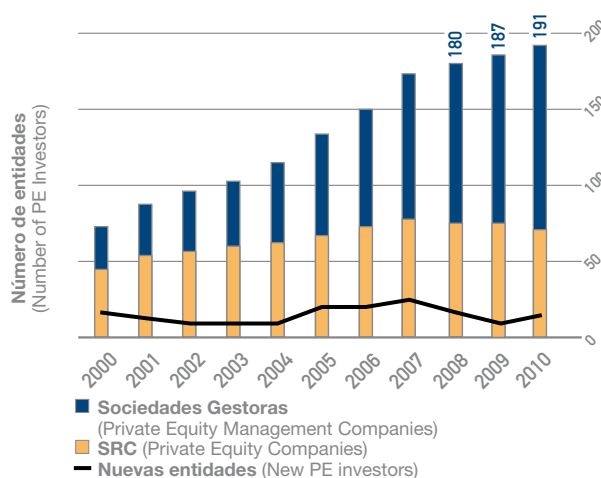
El capital riesgo se inició en España en 1986 gracias al apoyo e impulso del sector público. Sin embargo, el mercado ha ido cambiando progresivamente y actualmente de los 191 operadores contabilizados en 2010, 169 son entidades de Capital Riesgo privadas y 22 con predominio de capital público. No obstante, 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.

Cada ECR privada gestionaba, por término medio en 2010, 132,5 millones de euros, mientras que una ECR pública gestionaba, por término medio, unos 117,4 millones de euros.

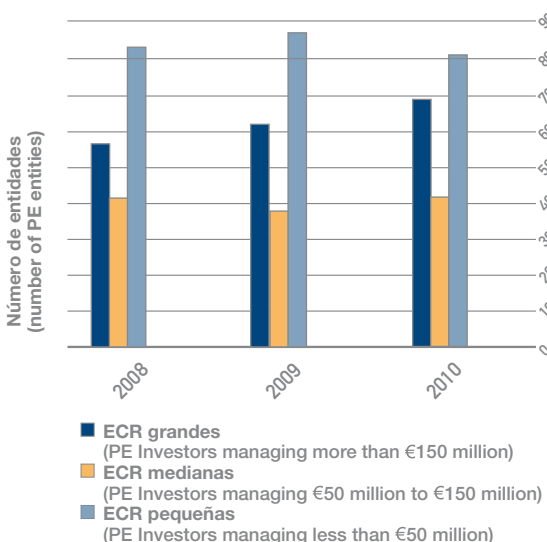
Según los criterios establecidos en 2007<sup>5</sup>: De las 191 entidades de capital riesgo, 68 fueron catalogadas como grandes, 42 como medianas y 81 como pequeñas.

Cada ECR grande gestionaba, por término medio, unos 287 millones de euros, una ECR mediana unos 88 millones y una pequeña unos 19 millones de euros.

El número de profesionales que se dedican a la actividad de capital riesgo en España ha disminuido por primera vez desde el año 2000, aunque muy ligeramente, pasando de 979 profesionales registrados en 2009 a 974 en 2010.



**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 tamaños**  
(Number of investors by size). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

<sup>4</sup> El nombre y situación de los operadores que están recogidos en este estudio se puede consultar al final del informe.

<sup>5</sup> 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.



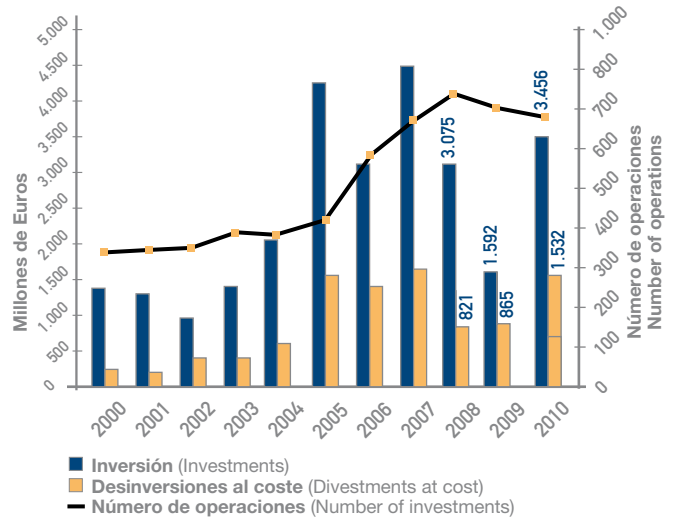
**Investment**

The investments in 2010 totalled 3.4 billion euros, which represents an increase of 117% respect to 2009. The number of closed deals was 904 transactions in 732 companies, 4% less than in 2009 (939 deals). Buy-out investments represented 62.3% of the total volume invested, expansion accounted for 30% and seed and start-up for 10.9%. The majority of investments was related to Other Services (34%), Communications (20.2%) and Software (10.2%). 48% of the total amount was invested in Catalonia, followed by Madrid (23.2%) and Galicia (10.7%). The average per transaction rose from 1.8 million euros in 2009 up to 3.8 million in 2010.

Tras dos años consecutivos registrando caídas en el **volumen de inversión**, en 2010 se alcanzó un total de 3.456 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 117% respecto a 2009. Esta recuperación, en sintonía con la actividad de Capital Riesgo mundial, se ha apoyado fundamentalmente en 7 grandes operaciones en 6 empresas (la mayoría buy outs) que superaron cada una de ellas los 100 millones de euros de inversión en equity y fueron protagonizadas por fondos internacionales. Estas 7 operaciones concentraron el 56,5% sobre el total del volumen invertido. La participación de los operadores internacionales supuso el 67% de la inversión frente al 33% invertido por los fondos nacionales. Distinguiendo la actividad por semestres, como es habitual en el sector, el primero (1.124 millones de inversión) fue menos intenso en actividad inversora que el segundo (€2.332M).

Respecto al **número de operaciones**, a lo largo de 2010 se contabilizaron un total de 904, un 4% menos que en 2009 (939 operaciones). Ha sido el segundo año con el mejor registro histórico tras 2008 (985 operaciones). El 58,8% de las operaciones registradas fueron nuevas inversiones (frente al 41,2% de ampliaciones), mejorando ligeramente el dato del año 2009, en el que esta proporción fue 56% nuevas operaciones y 44% ampliaciones.

Eliminando la doble contabilización por sindicación de operaciones, en 2010 se registraron inversiones en 732 empresas, frente a las 737 empresas que recibieron financiación de capital riesgo en 2009.



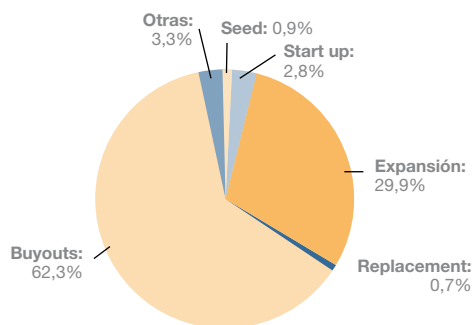
**Figura 3.1**  
**Inversiones, desinversiones y número de operaciones**  
(Investments, divestments and number of operations)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

El año 2010 ha supuesto la vuelta de las grandes **operaciones apalancadas** (MBO/MBI), al igual que ha ocurrido en el resto del mundo. En concreto, en España este tipo de operación concentró el 62,3% del total de la inversión, pasando a ser la principal categoría desde el punto de vista de la fase de desarrollo. Sin embargo, por número de operaciones, éstas siguen disminuyendo respecto a 2005, año en el que se registró el máximo de MBO's (62). En 2010 sólo se cerraron 18, una menos que en 2009, entre las cuales destacaron *Abertis* (CVC), *eDreams* (Permira), *Grupo R* (CVC), *Inaer* (KKR) o *Famosa* (Sun Capital).

La fase **expansión** concentró el 30% del total de la inversión y pasó a ser la segunda más importante. Sin embargo, por número de operaciones predomina frente al resto de fases, registrándose un total de 568 (62,8% sobre el total). Las operaciones de capital expansión más destacables por volumen invertido fueron: *Pepe Jeans* (Artá Capital/L Capital), *Privalia* (General Atlantic, Highland Ventures e Index Ventures), *Mecalux* (Artá Capital), *Conservas Garavilla* (MCH) o *Clínica Eugén* (Proa Capital).

La inversión dirigida a empresas en fases semilla y arranque se analiza en detalle en el capítulo de Venture Capital.



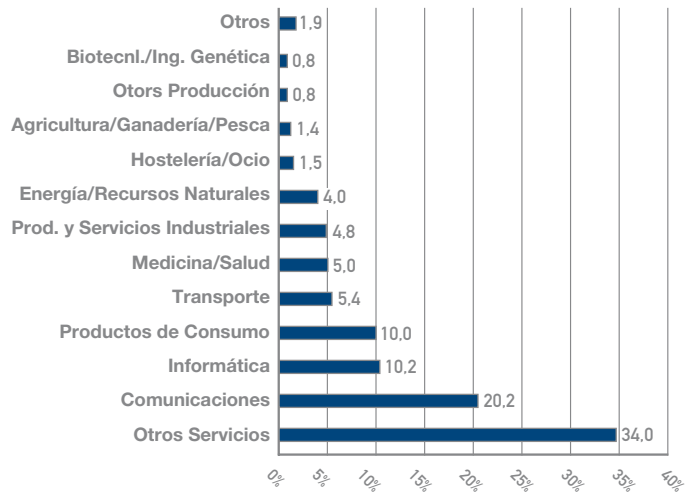
**Figura 3.2**  
**Volumen de inversión por fase de desarrollo en 2010**  
(Stage distribution of amount invested in 2010)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Desde el punto de vista sectorial, el sector **Otros Servicios** fue receptor del 34% de los recursos invertidos (como consecuencia de las operaciones de *Tinsa* y *Vaughan Systems*, entre otras), seguido de los sectores **Comunicaciones** (20,2%), por operaciones como *Grupo R* y *Santillana*, **Informática** (10,2%), por operaciones como *eDreams* y *Privalia*, y **Productos de Consumo** (10%), por operaciones como *Famosa*, *Pepe Jeans* y *Conservas Garavilla*.

El volumen invertido en **empresas de carácter tecnológico** supera los 886 millones de euros en 507 operaciones, creciendo de forma significativa y alcanzando el 26% del volumen total invertido.

Desde el punto de vista del número de operaciones, y como viene siendo habitual, el puesto número uno lo ocupa el sector **Informática** (27,2% del total de operaciones), seguido de **Productos y Servicios Industriales** (10,7%), **Biotecnología** y **Otros Servicios** (ambos con un 9,3% del total de operaciones).

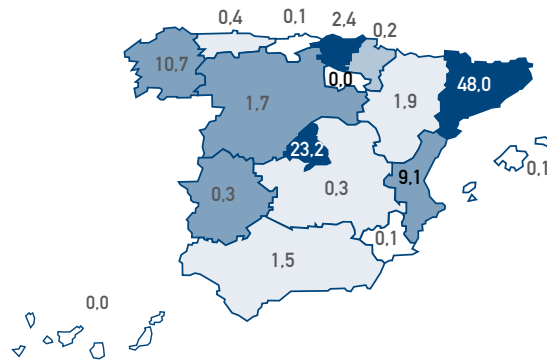


**Figura 3.3 Inversiones por sectores en 2010**  
(Investments by sectoral distribution 2010).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

En cuanto a **Comunidades Autónomas**, como es tradicional, Madrid y Cataluña lideran el ranking por Comunidades. Sin embargo, este año, por volumen, **Cataluña** adelanta a Madrid concentrando el 48% del total invertido en España, seguida a bastante distancia de **Madrid** (23,2%) y **Galicia** (10,7%). En el caso de Cataluña, pesan las operaciones de *Teknon*, *Mecalux* o *eDreams*, en Madrid las operaciones de *Tinsa* y *Santillana* y en Galicia la operación de *R Cable*.

Desde la perspectiva del número de operaciones, el ranking prácticamente se iguala entre Cataluña y Madrid, cerrándose 236 operaciones en la primera de las comunidades y 230 operaciones en la segunda. Les siguieron País Vasco (68 operaciones), Andalucía (56), Comunidad Valenciana y Galicia (ambas con 44 operaciones).

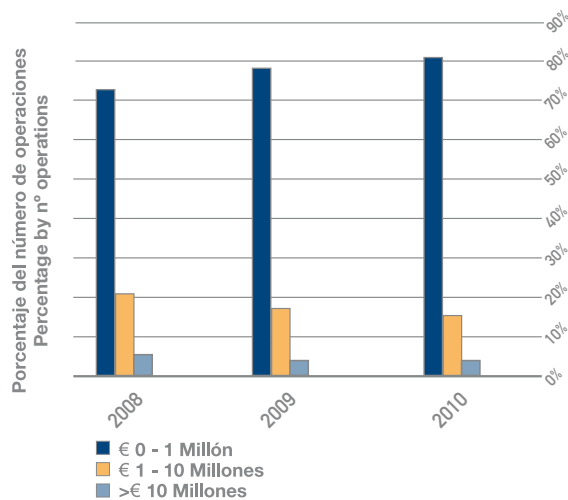


**Figura 3.4 Porcentaje invertido por Comunidad Autónoma 2010**  
(Percentage of investments by region).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

En 2010 sigue sin recuperarse el segmento de inversión del *middle market* ante la dificultad de contar con financiación bancaria. A lo largo de este año se han cerrado 37 operaciones por encima de los 10 millones de euros (frente a las 39 registradas en 2009, 55 del año 2008 y 72 de 2007 –máximo histórico en esta variable-). De estas 37 operaciones, siete superaron los 100 millones de inversión en equity en seis empresas: *Abertis*, *Grupo Santillana*, *eDreams*, *Grupo R*, *Inaer* y *Tinsa*; por lo tanto, el 2010 significa la vuelta a las grandes operaciones después de un año 2009 en el que solamente se había cerrado una operación importante, la de *Itimere*.

En el mercado español predominan las operaciones pequeñas. Este año, de las 904 operaciones contabilizadas, el 80,6% recibió menos de un millón de euros, el 15,3% entre 1 y 10 millones de euros, un 2% entre 10 y 25 millones y un 1,4% entre 25 y 100 millones. El **importe medio invertido** por empresa vuelve a crecer hasta los 3,8 millones de euros por operación en el 2010 (había descendido a 1,8 millones por operación en 2009).



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

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

**Divestment**

The total amount divested in 2010 was €1,532 billion, 77% more than the previous year. The number of divestment transactions carried out totalled 337 deals. Other transactions<sup>6</sup> became the most important exit route (28% of the total), followed by Write-off (27%), Trade sales (25%) and Owners buy back (11,5%). Owners Buy Back transactions represented 28% of the total divestment deals. In 2010, 11 Secondary buy-out deals were carried out (9 in 2009 and 5 in 2008), which entails certain recovery.

Las desinversiones en 2010 registraron un volumen, a precio de coste, de 1.532 millones de euros en 337 operaciones, lo que supone un crecimiento del 77% en volumen y del 18% en número de operaciones en relación con el año 2009.

Destacó el peso de las desinversiones totales, que representaron el 77% del importe total desinvertido.

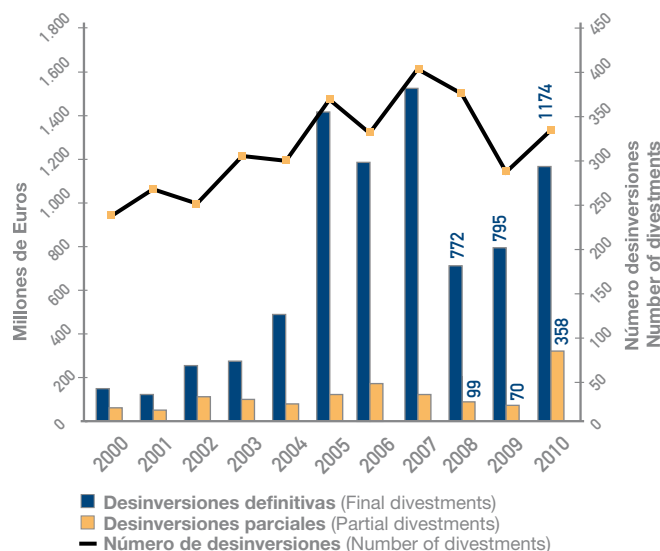
Los operadores que efectuaron mayor número de desinversiones definitivas en 2010 fueron Enisa, Gestión de Capital Riesgo del País Vasco, Sodical y Cofides.

Algunas de las principales desinversiones realizadas en el 2010 fueron protagonizadas por Nazca en *El Derecho*, Investindustrial en *Inaer*, 3i en *Panreac*, BC Partners y Cinven en *Amadeus*, Active Venture Partners, Bertelsman, DaD, Debaeque, Intercom y Kennet Partners en *Buy Vip*, Qualitas Equity en *Tuenti* o BC Partners en *Teknon*.

Figura 4.1

**Volumen y número de desinversiones**

(Volume and number of divestments). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo



El principal mecanismo de desinversión utilizado en 2010, según el volumen desinvertido, fue **Otras Situaciones** (21,7%), por operaciones debidas a reestructuraciones financieras), seguido de **Reconocimiento de minusvalías** con un 21%, que tiene su origen en dos operaciones importantes que no han podido renegociar su deuda. Les siguieron en importancia la **Venta a terceros**, acumulando ésta el 19,4% del total, y la **Venta en Bolsa**, que representaron el 18%. Por número de operaciones, la principal vía de desinversión fue el Reembolso de préstamos (43%) seguida de Recompra por accionistas (19,9%), Venta a Terceros (14,8%) y Reconocimiento de minusvalías (9,2%). Se han recuperado ligeramente las operaciones de *Secondary Buy-Outs* (14 operaciones en el 2010, de las cuales podemos destacar las de Inaer, *Pepe Jeans* y *Teknon*, frente a 12 en el 2009 y 7 en el 2008). Aún así, no se alcanza el nivel de los años 2005-2007, cuando se realizaban unas 21-24 operaciones anuales de *Secondary Buy-Outs*.

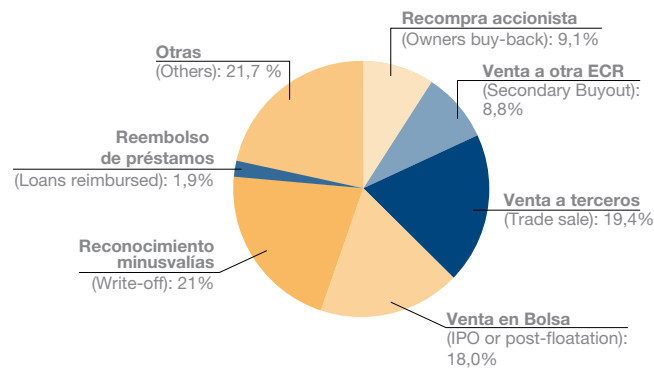


Figura 4.2

**Vías de desinversión en 2010**

(Divestments by exit route in 2010). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

La permanencia media en las empresas desinvertidas se eleva ligeramente, pasando de 5,1 años en 2009 a 5,5 años en 2010.

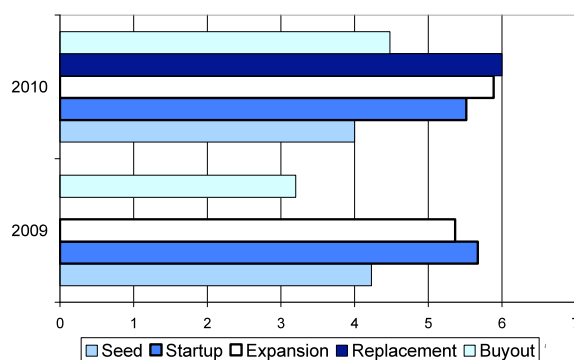
El importe medio desinvertido por operación se ha situado en 4,5 millones de euros (cifra que supera a los 3 millones de euros registrados en 2009 y a los 2,2 de 2008).

Figura 4.3

**Permanencia media en las empresas desinvertidas en 2009 y 2010**

(Average holding period in final divestments)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo



<sup>6</sup> Other Situations are the results of financial restructuring.

## 5. Cartera acumulada / Portfolio

### Portfolio

Portfolio at cost is estimated to stand at 18,8 billion euros at 31 december 2010. The number of companies is now 2.672 with a total headcount of 422.000 employees.

La cartera de los 191 inversores que tenían alguna empresa participada, valorada a precio de coste a 31 de diciembre de 2010, ascendió a 18.827 millones de euros, frente a los 16.903 millones registrados en 2009.

Las acciones y participaciones en capital, con el 82,6% 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 12,5% del total, y la deuda con un 4,8%.

El número de empresas participadas por el conjunto de operadores se elevó hasta 3.261, aunque una vez excluidas las inversiones sindicadas entre varios operadores, la cartera total se estimó en 2.672 empresas.

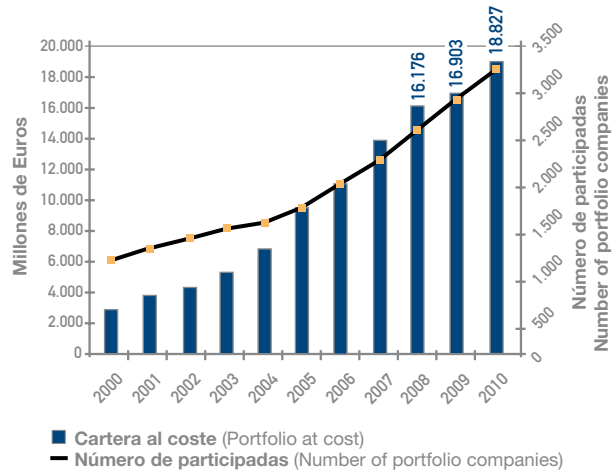


Figura 5.1

Cartera a precio de coste (Portfolio at cost)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

La inversión media a precio de coste por cada empresa participada a finales de 2010 ascendió a 5,8 millones de euros, situándose en niveles parecidos a los del año 2009. Algo similar ocurrió con la antigüedad media de las empresas en cartera, que se mantuvo en torno a 3,4 años. Al considerar estos mismos aspectos desde la perspectiva de la empresa participada, eliminando por tanto duplicidades por co-inversión de dos o más operadores, el valor medio invertido en cada empresa en cartera aumenta hasta 7 millones de euros y la antigüedad media sube hasta 3,7 años.

Desde esta misma perspectiva, que elimina contabilización múltiple de empresas participadas por varios inversores, en el año 2010 se añadieron 401 empresas a la cartera histórica del sector. Una vez verificados cambios en años anteriores, dicha cartera histórica, que cubre el periodo desde 1972 hasta 2010, se cuantifica en 5.827 empresas, de las que 2.672 permanecían en cartera a finales de 2010.

La participación media en estas últimas, incluyendo las sindicaciones, se incrementó hasta el 69% por el peso de las operaciones apalancadas. Esto supone un efecto multiplicador sobre otros inversores de 1,4 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 2010 ascendían a 39.139 millones de euros.

En términos de empleo agregado, la cartera del sector agrupaba un total de 422.939 trabajadores en empresas españolas, frente a los 373.000 del año 2009, por la incorporación de empresas de gran dimensión a la cartera del sector. Las nuevas participadas contaban con 41.513 trabajadores. La media de trabajadores por empresa en cartera se situó en 170 si se considera sólo a las radicadas en España y 113 si se toma en cuenta a las nuevas incorporaciones de 2010. La media observada en las nuevas incorporaciones de 2009 sólo fue de 85 trabajadores por empresa.

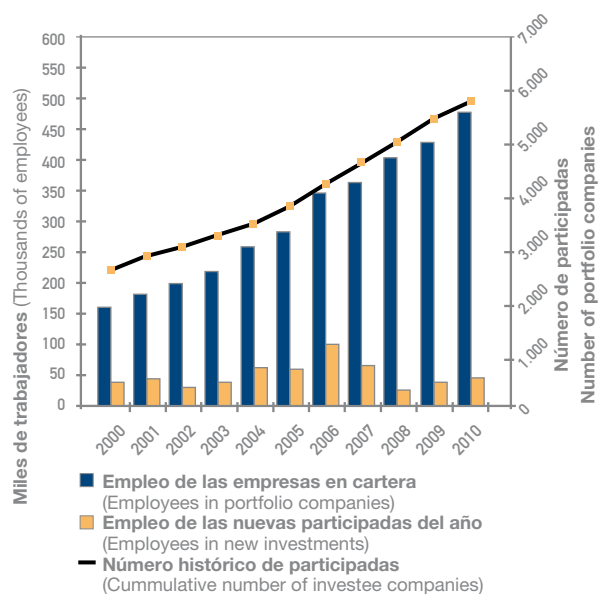


Figura 5.2

Impacto del capital riesgo en España

(Impact of Private Equity in Spain)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

**Venture Capital**

Venture Capital investments (seed, start up and other early stages<sup>1</sup>) recorded 218,6 million euros in 2010 (9.5% up on the figure for 2009). 511 transactions were closed last year and represented 56% of the total number of investments made in the Venture Capital & Private Equity market in Spain. Start up was the most active stage, with 97,9 millions euros of investment volumen and 196 of the total number of deals. Respect to seed capital, the investment volume recorded 32.4 million euros, wich represented 13.8% growth in 108 transactions. The majority of volume investment was assigned to Software (36%), Enery and natural resources (12,9%) and Biotechnology (9.3%). Regarding de number of transactions were Software (35.2%), Biotechnology (14.1%) and Healthcare (9.2%). By geographical distribution, Catalonia and Madrid concentrated 30% of the total invested, followed by the Basque Country (7.5%) and Castilla-León (5.1%).

En 2010 el volumen de inversión de *Venture Capital* (semilla, arranque y otras fases iniciales<sup>2</sup>) alcanzó los 218,6 millones de euros frente a los 199,6 millones de euros registrados en 2009. No obstante, y a pesar de este crecimiento, el volumen alcanzado en este segmento queda lejos de las cifras registradas entre 2006 y 2008, que estaban en torno a los 350 - 425 millones de euros. Por volumen invertido destacaron: Caixa Capital Risc, CDTI, Caja de Ahorros de Navarra, ENISA y Nauta Capital. Desde el punto de vista del número de operaciones: ENISA, CDTI, Sodical, Caixa Capital Risc, Invready y Cabiedes & Partners.

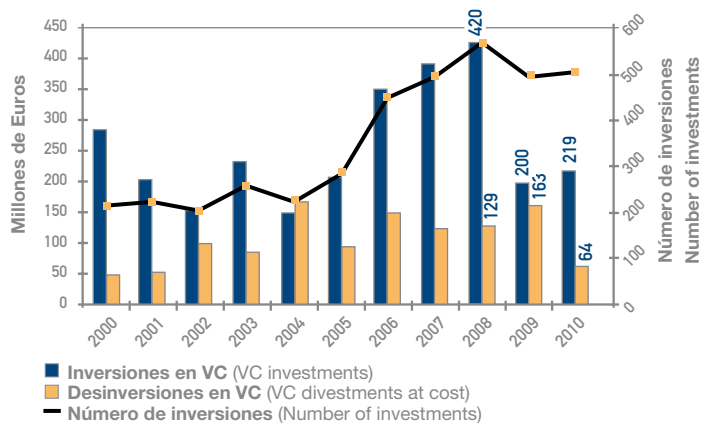
A lo largo de 2010 se cerraron 511 **operaciones de Venture Capital** (3% de crecimiento respecto a 2009), que representaron el **56% del total de operaciones realizas por el sector de Capital Riesgo & Private Equity** en España. Este es el segundo mejor registro histórico tras 2008, en el que se cerraron 571 operaciones.

El **59,6%** del número total de operaciones fueron **nuevas inversiones** y supone un crecimiento de 5 puntos porcentuales respecto a 2009. Prácticamente el 93% de las operaciones fueron inferiores al millón de euros y en concreto, el 65,6% 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% de las operaciones) se realizó en empresas con menos de 9 trabajadores.

Desde el punto de vista de tipo de inversor, el 62% del volumen invertido en *Venture* fue realizado por los operadores privados. Sin embargo, por número de operaciones destaca el dinamismo de los inversores públicos, con el 61% de operaciones cerradas.

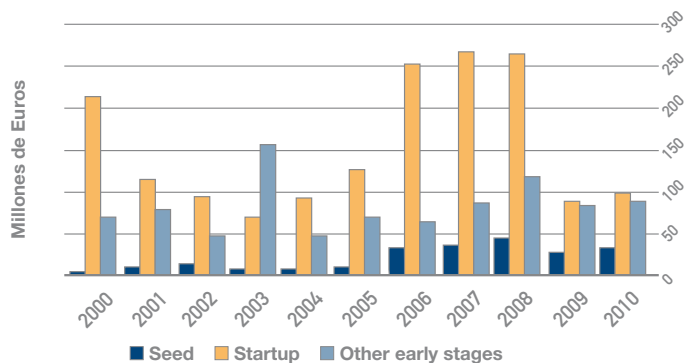
En total, 68 entidades de capital riesgo realizaron al menos una operación en el segmento de *Venture Capital*.

Atendiendo a la inversión en *Venture Capital* según la fase de desarrollo, todas las categorías se han recuperado ligeramente respecto a 2009. Destaca la inversión en empresas en **fase start up** con 97,9 millones de euros (10% de crecimiento anual). No obstante, esta categoría es la que más se ha alejado en volúmenes de inversión respecto al periodo más dinámico del *Venture* (2006-2008). Las operaciones de este tipo crecieron un 56,8% (196). Por el contrario, se hicieron menos operaciones de **capital semilla** -seed- (108 en 2010 frente a las 146 registradas en 2009), si bien el volumen de capital dirigido a estas empresas creció un 13,8% hasta situarse en los 32,4 millones de euros.



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

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo



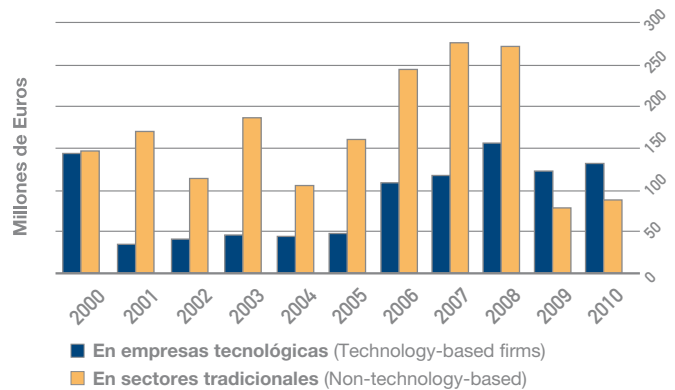
**Figura 6.2**  
**Volumen de inversiones en VC por fases**  
(Stage distribution of VC investments)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

<sup>1</sup> Other Early Stages refers to follow up investment made by Venture Capital investors.

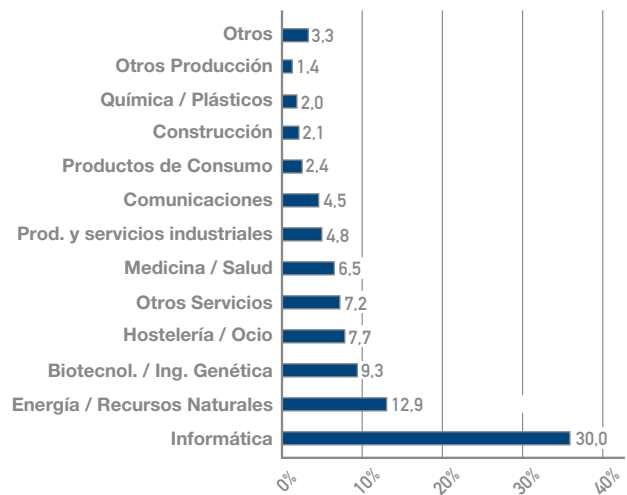
<sup>2</sup> Otras etapas iniciales se compone de aquellas reinversiones financiadas anteriormente por inversores de Venture Capital.

La mayor parte del volumen invertido en *Venture Capital* se dirigió hacia empresas de carácter tecnológico, con 131,6 millones de euros y un peso sobre el total de inversión en venture del 60,2%. Este registro es el tercero mejor histórico tras el año 2008 (M154€) y el año 2000 (M143,9€). En número de operaciones también predominó la inversión en empresas que desarrollan su actividad en empresas con base tecnológica (71,6%). Los operadores más activos en número de inversiones en empresas de base tecnológica han sido, fundamentalmente, entidades públicas como CDTI, ENISA e Invercaria.



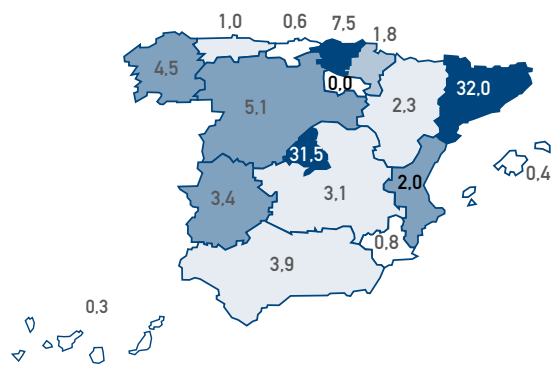
**Figura 6.3**  
**Volumen de inversiones en VC por contenido tecnológico**  
*(VC investments in technology companies)*  
 Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Los sectores que mayor volumen de inversión de *Venture Capital* recibieron a lo largo de 2010 fueron Informática (36%), especialmente las actividades relacionadas con software, Energía y Recursos Naturales (12,9%) y Biotecnología/Ingeniería Genética (9,3%). Por número de operaciones destacaron Informática (35,2%), Biotecnología/Ingeniería Genética (14,1%) y Medicina y Salud (9,2%).



**Figura 6.4**  
**Volumen de inversiones de VC en 2010 por sectores**  
*(VC investments by sectorial distribution)*  
 Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Por Comunidades Autónomas, por volumen y número de operaciones, de nuevo sobresalen las regiones catalana y madrileña, concentrando aproximadamente un 30% ambas comunidades en número de operaciones y volumen invertido. Por volumen invertido, aunque a bastante distancia, destacaron País Vasco (7,5%) y Castilla-León (5,1%). En número de operaciones Andalucía (8,3%) y País Vasco (7,7%).



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

A 31 de diciembre de 2010 la cartera (a coste) de *Venture Capital* superó los 1.876 millones de euros en cartera repartidos en 1.887 empresas.

# INFORME 2011

## APÉNDICE METODOLÓGICO

## ÁPENDICE METODOLÓGICO / DEFINITIONS

En este informe 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 cuatro 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, con un equipo de gestión radicado en España.
- También se consideran Entidades Inversoras sin equipo en España, siempre que realicen inversiones cuya sede social se encuentre en España.

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 94 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 los 94 operadores. No se computan los importes comprometidos por operadores de capital riesgo no radicados en España, en los casos de co-inversión, ni los aportados por otros inversores industriales o financieros. 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 94 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** (*Refinancing Bank Debt*)

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** (*Semiconductors*)

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/Livestock*)

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 (Especificar)** (*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 2011

## APÉNDICE ESTADÍSTICO

## CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS / NEW FUNDS RAISED

	Volumen/Amount (€M)		Porcentaje/Per cent%	
TIPO DE APORTANTE/ Investor	2009	2010	2009	2010
Instituciones financieras/Financial institutions	330,5	569,8	28,2%	17,8%
Fondos de pensiones/Pension funds	122,7	846,0	10,5%	26,4%
Compañías de seguros/Insurance Companies	15,1	310,1	1,3%	9,7%
Fondo de Fondos/Fund of funds	144,2	684,1	12,3%	21,3%
Empresas no financieras/Corporate investors	87,1	107,0	7,4%	3,3%
Particulares/Individual investors	61,9	104,5	5,3%	3,3%
Inversores públicos/Government agencies	391,6	499,7	33,4%	15,6%
Instituciones académicas/Academic institutions	0,0	8,1	0,0%	0,3%
Mercado de valores/Stock Market	12,0	0,0	1,0%	0,0%
Otros/Others	3,8	29,5	0,3%	0,9%
Plusvalías para reinversión/Capital gains available for re-investment	5,1	46,3	0,4%	1,4%
<b>Total</b>	<b>1.173,9</b>	<b>3.205,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>ZONA GEOGRÁFICA/ Location</b>				
España/Spain	664,2	779,0	56,6%	24,3%
Europa/Other European countries	411,8	800,8	35,1%	25,0%
Estados Unidos/United States	67,6	1.469,6	5,8%	45,9%
Asia/Asia	30,1	111,0	2,6%	3,5%
Canadá/Canada	0,0	24,7	0,0%	0,8%
Otros/Others	0,3	20,0	0,0%	0,6%
<b>Total</b>	<b>1.173,9</b>	<b>3.205,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>TIPO DE ENTIDAD/ Type of investor</b>				
Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	280,8	162,4	23,9%	5,1%
Sociedades Gestoras/Management Companies	893,1	3.042,6	76,1%	94,9%
<b>Total</b>	<b>1.173,9</b>	<b>3.205,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>TAMAÑO DEL INVERSOR/ Size of investor</b>				
ECR grande/Large institutions	695,3	2.519,1	59,2%	78,6%
ECR mediana/Medium institutions	343,5	603,0	29,3%	18,8%
ECR pequeña/Small institutions	135,0	83,0	11,5%	2,6%
<b>Total</b>	<b>1.173,9</b>	<b>3.205,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>DESTINO DESEADO / Stage of development</b>				
Etapas iniciales: Alta tecnol./Initial stages: High technology	247,9	161,3	21,1%	5,0%
Etapas iniciales: No alta tec./Initial stages: Non-high technology	50,2	58,5	4,3%	1,8%
Expansión: Alta tecnología/Expansion: High technology	1,4	38,1	0,1%	1,2%
Expansión: No alta tecnología/Expansion: Non-high technology	383,8	586,2	32,7%	18,3%
<b>Total Venture Capital</b>	<b>683,4</b>	<b>844,2</b>	<b>58,2%</b>	<b>26,3%</b>
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	462,7	2.172,8	39,4%	67,8%
Otros/Others	27,8	188,1	2,4%	5,9%
<b>Total Private Equity</b>	<b>1.173,9</b>	<b>3.205,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**CAPITALES EN GESTIÓN / FUNDS UNDER MANAGEMENT**

	Volumen/Amount (€M)		Porcentaje/Per cent%	
	2009	2010	2009	2010
<b>TIPOS DE APORTANTES/ Contributors</b>				
Bancos nacionales/Domestic commercial banks	1.743,1	1.763,3	7,6%	7,1%
Cajas de Ahorros/Domestic savings banks	2.472,7	2.468,2	10,9%	9,9%
Empresas no financieras/Corporations	2.126,6	1.993,7	9,3%	8,0%
Sector público nacional/National government agencies	1.304,2	1.709,5	5,7%	6,9%
Comunidades Autónomas/Regional government agencies	807,4	889,8	3,5%	3,6%
Estados Unidos/United States	4.042,0	5.256,9	17,7%	21,2%
Europa/Europe	6.342,3	6.672,9	27,8%	26,9%
Otros países extranjeros/Other foreign countries	784,7	840,1	3,4%	3,4%
Compañías de seguros nacionales/Domestic insurance companies	92,5	130,0	0,4%	0,5%
Fdos. de Pensiones nacionales/Domestic pension funds	251,2	252,6	1,1%	1,0%
Reservas retenidas reinversión/Retained earnings	300,1	329,8	1,3%	1,3%
Particulares/Individuals	1.778,4	1.804,6	7,8%	7,3%
Instituciones sin fin de lucro/Non-profit organisations	3,4	5,0	0,0%	0,0%
Mercado de valores/Stock market	266,7	216,1	1,2%	0,9%
Otros/Others	473,3	474,3	2,1%	1,9%
<b>Total</b>	<b>22.788,8</b>	<b>24.806,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Tamaño del inversor/ Size of investor</b>				
ECR grandes/Large institutions	18.063,3	19.534,3	79,3%	78,7%
ECR medianas/Medium institutions	3.105,3	3.703,9	13,6%	14,9%
ECR pequeñas/Small institutions	1.620,1	1.568,6	7,1%	6,3%
<b>Total</b>	<b>22.788,8</b>	<b>24.806,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>ORIGEN RECURSOS/ Source</b>				
ECR Privadas/Private investor	20.670,8	22.224,3	90,7%	89,6%
ECR Públicas/Public sector funded investor	2.118,0	2.582,4	9,3%	10,4%
<b>Total</b>	<b>22.788,8</b>	<b>24.806,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>TIPO DE ENTIDAD/ Type of investor</b>				
Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	3.110,2	3.160,0	13,6%	12,7%
Sociedades Gestoras/Management Companies	19.678,6	21.646,8	86,4%	87,3%
<b>Total</b>	<b>22.788,8</b>	<b>24.806,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**NÚMERO DE OPERADORES / NUMBER OF INVESTORS**

	<b>Número/ Number</b>		<b>Porcentaje/ Per cent%</b>	
<b>TAMAÑO DEL INVERSOR/ Size of investor</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
ECR grandes/Large institutions	62	68	33,2%	35,6%
ECR medianas/Medium institutions	38	42	20,3%	22%
ECR pequeñas/Small institutions	87	81	46,5%	42,4%
<b>Total</b>	<b>187</b>	<b>191</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>ORIGEN RECURSOS/ Source</b>				
ECR Privadas/Private-sector-funded institutions	165	169	88,2%	88,5%
ECR Públicas/Public-sector-funded institutions	22	22	11,8%	11,5%
<b>Total</b>	<b>187</b>	<b>191</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>TIPO DE ENTIDAD/ Type of investor</b>				
Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	76	72	40,6%	37,7%
Sociedades Gestoras/Management Companies	111	119	59,4%	62,3%
<b>Total</b>	<b>187</b>	<b>191</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

<b>INVERSIONES / INVESTMENTS</b>				
	<b>Volumen/Amount (€M)</b>		<b>Porcentaje/Per cent%</b>	
<b>DESGLOSES/ Concepts</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Nuevas inversiones/Initial investments	1.152,2	2.998,1	72,4%	86,7%
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	439,6	458,0	27,6%	13,3%
<b>Total</b>	<b>1.591,8</b>	<b>3.456,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>FASE DE DESARROLLO/ Stage of development</b>				
Seed	28,4	32,4	1,8%	0,9%
Startup	89,0	97,9	5,6%	2,8%
Expansion	879,1	1.034,1	55,2%	29,9%
Replacement	128,0	25,6	8,0%	0,7%
LBO/MBO/MBI/LBU	431,9	2.153,1	27,1%	62,3%
Otras/Others	35,4	113,1	2,2%	3,3%
<b>Total</b>	<b>1.591,8</b>	<b>3.456,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>SECTOR/ Industry</b>				
Informática/Computer related	94,0	354,0	5,9%	10,2%
Otros Electrónica/Other Electronic related	31,6	8,4	2,0%	0,2%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	147,9	167,2	9,3%	4,8%
Productos de Consumo/Consumer-related Products	326,1	346,9	20,5%	10,0%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	15,9	46,9	1,0%	1,4%
Energía-Recursos Naturales/Energy	188,0	138,6	11,8%	4,0%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	15,8	7,8	1,0%	0,2%
Construcción/Construction	44,0	7,7	2,8%	0,2%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	154,3	171,7	9,7%	5,0%
Hostelería/Ocio/Leisure	158,5	50,6	10,0%	1,5%
Comunicaciones/Communications	29,8	697,3	1,9%	20,2%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	32,2	27,4	2,0%	0,8%
Automatización Industrial/Industrial Automation	5,2	4,6	0,3%	0,1%
Servicios Financieros/Financial Services	23,4	18,0	1,5%	0,5%
Otros Servicios/Other Services	130,4	1.176,4	8,2%	34,0%
Otros/Others	128,1	17,6	8,0%	0,5%
Transporte/Transportation	41,3	186,5	2,6%	5,4%
Otros Producción/Other Manufacturing	25,3	28,4	1,6%	0,8%
<b>Total</b>	<b>1.591,8</b>	<b>3.456,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology</b>				
Si/Yes	330,5	886,4	20,8%	25,6%
No	1.261,3	2.569,7	79,2%	74,4%
<b>Total</b>	<b>1.591,8</b>	<b>3.456,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>SINDICACIÓN/ Syndication</b>				
No sindicada/No Syndication	1.030,7	2.892,0	64,8%	83,7%
S. Nacional/Nacional Syndication	401,0	490,8	25,2%	14,2%
S. Internacional/Transnational Syndication	160,0	73,3	10,1%	2,1%
<b>Total</b>	<b>1.591,8</b>	<b>3.456,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**INVERSIONES / INVESTMENTS (cont)**

	Volumen/Amount (€M)		Porcentaje/Per cent%	
	2009	2010	2009	2010
<b>C. AUTÓNOMA/ Region</b>				
Madrid	389,9	760,1	29,1%	23,2%
Cataluña/Catalonia	349,6	1.572,7	26,1%	48,0%
Andalucía	45,8	48,1	3,4%	1,5%
País Vasco	34,5	79,7	2,6%	2,4%
Galicia	54,6	351,5	4,1%	10,7%
Castilla-León	150,1	55,1	11,2%	1,7%
Castilla-La Mancha	63,0	11,3	4,7%	0,3%
Aragón	56,0	62,6	4,2%	1,9%
Extremadura	10,6	8,8	0,8%	0,3%
Canarias	0,0	0,5	0,0%	0,0%
Navarra	7,3	5,1	0,5%	0,2%
Asturias	19,6	12,5	1,5%	0,4%
Comunidad Valenciana	101,5	298,8	7,6%	9,1%
Baleares	2,2	3,6	0,2%	0,1%
Murcia	6,2	4,3	0,5%	0,1%
Cantabria	5,3	2,9	0,4%	0,1%
La Rioja	45,0	0,0	3,4%	0,0%
Ceuta/ Melilla	0,0	0,0	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>1.340,9</b>	<b>3.277,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**TAMAÑO EMPRESA/ Company size**

0 a 9 trabajadores/employees	231,7	247,7	14,6%	7,2%
10 a 19 trabajadores/employees	67,0	62,6	4,2%	1,8%
20 a 99 trabajadores/employees	339,6	205,3	21,3%	5,9%
100 a 199 trabajadores/employees	228,7	444,1	14,4%	12,9%
200 a 499 trabajadores/employees	207,1	524,4	13,0%	15,2%
500 a 999 trabajadores/employees	109,5	340,0	6,9%	9,8%
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	243,2	630,5	15,3%	18,2%
Más de 5.000 trabajadores/employees	164,9	1.001,4	10,4%	29,0%
<b>Total</b>	<b>1.591,8</b>	<b>3.456,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
500 ó más trabajadores/500 or more employees	517,6	1.971,9	32,5%	57,1%

**TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment**

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	51,5	52,7	3,2%	1,5%
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	52,7	56,4	3,3%	1,6%
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	60,0	63,0	3,8%	1,8%
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	133,7	99,2	8,4%	2,9%
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	173,9	98,0	10,9%	2,8%
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	95,5	227,1	6,0%	6,6%
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	431,5	316,3	27,1%	9,2%
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	493,0	589,4	31,0%	17,1%
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	100,0	1.954,0	6,3%	56,5%
<b>Total</b>	<b>1.591,8</b>	<b>3.456,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Más de 10 millones de euros/More than 10 € million	1.024,5	2.859,7	64,4%	82,7%



**INVERSIONES / INVESTMENTS (cont)**

DESGLOSES/ Concepts	Nº Operaciones*/Investments		%		Media/Average (€M)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Nuevas inversiones/Initial investments	526	532	56,0%	58,8%	2,2	5,6
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	413	372	44,0%	41,2%	1,1	1,2
<b>Total</b>	<b>939</b>	<b>904</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,7</b>	<b>3,8</b>

**FASE DE DESARROLLO/ Stage of development**

Seed	146	108	15,5%	11,9%	0,2	0,3
Startup	125	196	13,3%	21,7%	0,7	0,5
Expansion	626	568	66,7%	62,8%	1,4	1,8
Replacement	12	6	1,3%	0,7%	10,7	4,3
LBO/MBO/MBI/LBU	20	18	2,1%	2,0%	21,6	119,6
Otras/Others	10	8	1,1%	0,9%	3,5	14,1
<b>Total</b>	<b>939</b>	<b>904</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,7</b>	<b>3,8</b>

**SECTOR/ Industry**

Informática/Computer related	219	246	23,3%	27,2%	0,4	1,4
Otros Electrónica/Other Electronic related	29	15	3,1%	1,7%	1,1	0,6
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	94	97	10,0%	10,7%	1,6	1,7
Productos de Consumo/Consumer related Products	85	72	9,1%	8,0%	3,8	4,8
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	20	23	2,1%	2,5%	0,8	2,0
Energía-Recursos Naturales/Energy	52	51	5,5%	5,6%	3,6	2,7
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	23	21	2,4%	2,3%	0,7	0,4
Construcción/Construction	18	9	1,9%	1,0%	2,4	0,9
Medicina-Salud/Medical/ Health related	63	63	6,7%	7,0%	2,4	2,7
Hostelería/Ocio/Leisure	41	19	4,4%	2,1%	3,9	2,7
Comunicaciones/Communications	46	62	4,9%	6,9%	0,6	11,2
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	99	84	10,5%	9,3%	0,3	0,3
Automatización Industrial/Industrial Automation	14	12	1,5%	1,3%	0,4	0,4
Servicios Financieros/Financial Services	6	8	0,6%	0,9%	3,9	2,2
Otros Servicios/Other Services	76	84	8,1%	9,3%	1,7	14,0
Otros/Others	26	8	2,8%	0,9%	4,9	2,2
Transporte/Transportation	15	13	1,6%	1,4%	2,8	14,3
Otros Producción/Other Manufacturing	13	17	1,4%	1,9%	1,9	1,7
<b>Total</b>	<b>939</b>	<b>904</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,7</b>	<b>3,8</b>

**ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology**

Si/Yes	507	507	54,0%	56,1%	0,7	1,7
No	432	397	46,0%	43,9%	2,9	6,5
<b>Total</b>	<b>939</b>	<b>904</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,7</b>	<b>3,8</b>

**SINDICACIÓN/ Syndication**

No sindicada/No Syndication	665	665	70,8%	73,6%	1,5	4,3
S. Nacional/Nacional Syndication	260	228	27,7%	25,2%	1,5	2,2
S. Internacional/Transnational Syndication	14	11	1,5%	1,2%	11,4	6,7
<b>Total</b>	<b>939</b>	<b>904</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,7</b>	<b>3,8</b>

\* Por operación se entiende el nº de intervenciones de un mismo gestor en una empresa. Por ejemplo, si invierte a través de 3 fondos en la misma empresa se computan 3 operaciones. De igual modo, si participa en dos rondas en el mismo año se computan 2 operaciones.

\* A investment is understood to mean the nº of times that the same fund manager transacts with a company. For example, if it invests through 3 funds in the same company, this counts as 3 deals. Similarly, if it participates in two rounds in the same year, this counts as 2 deals.

**INVERSIONES / INVESTMENTS (cont)**

C. AUTÓNOMA/ Region	Nº Operaciones/ Investments		%		Media/ Average (€M)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Madrid	202	230	22,8%	27,2%	1,9	3,3
Cataluña/Catalonia	218	236	24,6%	27,9%	1,6	6,7
Andalucía	129	56	14,6%	6,6%	0,4	0,9
País Vasco	55	68	6,2%	8,0%	0,6	1,2
Galicia	39	44	4,4%	5,2%	1,4	8,0
Castilla-León	29	28	3,3%	3,3%	5,2	2,0
Castilla-La Mancha	20	20	2,3%	2,4%	3,1	0,6
Aragón	27	26	3,1%	3,1%	2,1	2,4
Extremadura	23	23	2,6%	2,7%	0,5	0,4
Canarias	1	1	0,1%	0,1%	0,0	0,5
Navarra	23	27	2,6%	3,2%	0,3	0,2
Asturias	22	16	2,5%	1,9%	0,9	0,8
Comunidad Valenciana	64	44	7,2%	5,2%	1,6	6,8
Baleares	9	6	1,0%	0,7%	0,2	0,6
Murcia	11	14	1,2%	1,7%	0,6	0,3
Cantabria	10	7	1,1%	0,8%	0,5	0,4
La Rioja	3	0	0,3%	0,0%	15,0	n.d.
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
<b>Total</b>	<b>885</b>	<b>846</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,5</b>	<b>3,9</b>

**TAMAÑO EMPRESA/ Company size**

0 a 9 trabajadores/employees	448	446	47,7%	49,3%	0,5	0,6
10 a 19 trabajadores/employees	127	123	13,5%	13,6%	0,5	0,5
20 a 99 trabajadores/employees	211	192	22,5%	21,2%	1,6	1,1
100 a 199 trabajadores/employees	55	50	5,9%	5,5%	4,2	8,9
200 a 499 trabajadores/employees	59	49	6,3%	5,4%	3,5	10,7
500 a 999 trabajadores/employees	16	13	1,7%	1,4%	6,8	26,2
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	15	24	1,6%	2,7%	16,2	26,3
Más de 5.000 trabajadores/employees	8	7	0,9%	0,8%	20,6	143,1
<b>Total</b>	<b>939</b>	<b>904</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,7</b>	<b>3,8</b>
500 ó más trabajadores/500 or more employees	39	44	4,2%	4,9%	13,3	44,8

**TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment**

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	449	433	47,8%	47,9%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	179	181	19,1%	20,0%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	109	115	11,6%	12,7%	0,6	0,5
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	98	71	10,4%	7,9%	1,4	1,4
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	47	35	5,0%	3,9%	3,7	2,8
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	18	32	1,9%	3,5%	5,3	7,1
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	27	17	2,9%	1,9%	16,0	18,6
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	11	13	1,2%	1,4%	44,8	45,3
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	1	7	0,1%	0,8%	100,0	279,1
<b>Total</b>	<b>939</b>	<b>904</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,7</b>	<b>3,8</b>
Más de 10 millones de euros/>10 € million	39	37	4,2%	4,1%	26,3	77,3

<b>INVERSIONES / INVESTMENTS (cont)</b>						
	<b>Inversiones/ Deals</b>		<b>%</b>		<b>Media/Average (€M)</b>	
<b>DESGLOSES/ Concepts</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Nuevas inversiones/New investments	518	519	62,0%	62,8%	2,2	5,8
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-up investments	317	307	38,0%	37,2%	1,4	1,5
<b>Total</b>	<b>835</b>	<b>826</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,9</b>	<b>4,2</b>
<b>FASE DE DESARROLLO/ Stage of development</b>						
Seed	146	107	17,5%	13,0%	0,2	0,3
Startup	125	194	15,0%	23,5%	0,7	0,5
Expansion	527	494	63,1%	59,8%	1,7	2,1
Replacement	10	5	1,2%	0,6%	12,8	5,1
LBO/MBO/MBI/LBU	17	18	2,0%	2,2%	25,4	119,6
Otras/Others	10	8	1,2%	1,0%	3,5	14,1
<b>Total</b>	<b>835</b>	<b>826</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,9</b>	<b>4,2</b>
<b>SECTOR/ Industry</b>						
Informática/Computer related	199	231	23,8%	28,0%	0,5	1,5
Otros Electrónica/Other Electronic related	23	14	2,8%	1,7%	1,4	0,6
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	88	94	10,5%	11,4%	1,7	1,8
Productos de Consumo/Consumer related Products	73	61	8,7%	7,4%	4,5	5,7
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	19	20	2,3%	2,4%	0,8	2,3
Energía-Recursos Naturales/Energy	44	44	5,3%	5,3%	4,3	3,1
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	21	19	2,5%	2,3%	0,8	0,4
Construcción/Construction	14	8	1,7%	1,0%	3,1	1,0
Medicina-Salud/Medical/ Health related	51	58	6,1%	7,0%	3,0	3,0
Hostelería/Ocio/Leisure	34	14	4,1%	1,7%	4,7	3,6
Comunicaciones/Communications	42	56	5,0%	6,8%	0,7	12,5
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	93	77	11,1%	9,3%	0,3	0,4
Automatización Industrial/Industrial Automation	14	12	1,7%	1,5%	0,4	0,4
Servicios Financieros/Financial Services	6	7	0,7%	0,8%	3,9	2,6
Otros Servicios/Other Services	64	79	7,7%	9,6%	2,0	14,9
Otros/Others	25	7	3,0%	0,8%	5,1	2,5
Transporte/Transportation	12	10	1,4%	1,2%	3,4	18,6
Otros Producción/Other Manufacturing	13	15	1,6%	1,8%	1,9	1,9
<b>Total</b>	<b>835</b>	<b>826</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,9</b>	<b>4,2</b>
<b>ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology</b>						
Si/Yes	461	472	55,2%	57,1%	0,7	1,9
No	374	354	44,8%	42,9%	3,4	7,3
<b>Total</b>	<b>835</b>	<b>826</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,9</b>	<b>4,2</b>
<b>SINDICACIÓN/ Syndication</b>						
No sindicada/No Syndication	582	611	69,7%	74,0%	1,8	4,7
S. Nacional/Nacional Syndication	243	205	29,1%	24,8%	1,7	2,4
S. Internacional/Transnational Syndication	10	10	1,2%	1,2%	16,0	7,3
<b>Total</b>	<b>835</b>	<b>826</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,9</b>	<b>4,2</b>

**INVERSIONES / INVESTMENTS (cont)**

<b>C. AUTÓNOMA/ Region</b>	<b>Inversiones/ Deals</b>		<b>%</b>		<b>Media/ Average (€M)</b>	
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Madrid	178	211	22,6%	27,1%	2,2	3,6
Cataluña/Catalonia	195	215	24,7%	27,6%	1,8	7,3
Andalucía	116	53	14,7%	6,8%	0,4	0,9
País Vasco	51	65	6,5%	8,3%	0,7	1,2
Galicia	37	39	4,7%	5,0%	1,5	9,0
Castilla-León	26	27	3,3%	3,5%	5,8	2,0
Castilla-La Mancha	18	18	2,3%	2,3%	3,5	0,6
Aragón	24	25	3,0%	3,2%	2,3	2,5
Extremadura	20	23	2,5%	3,0%	0,5	0,4
Canarias	1	1	0,1%	0,1%	0,0	0,5
Navarra	20	23	2,5%	3,0%	0,4	0,2
Asturias	21	14	2,7%	1,8%	0,9	0,9
Comunidad Valenciana	56	40	7,1%	5,1%	1,8	7,5
Baleares	8	6	1,0%	0,8%	0,3	0,6
Murcia	9	13	1,1%	1,7%	0,7	0,3
Cantabria	7	6	0,9%	0,8%	0,8	0,5
La Rioja	2	0	0,3%	0,0%	22,5	n.d.
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
<b>Total</b>	<b>789</b>	<b>779</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,7</b>	<b>4,2</b>

**TAMAÑO EMPRESA/ Company size**

0 a 9 trabajadores/employees	415	418	49,7%	50,6%	0,6	0,6
10 a 19 trabajadores/employees	117	112	14,0%	13,6%	0,6	0,6
20 a 99 trabajadores/employees	175	173	21,0%	20,9%	1,9	1,2
100 a 199 trabajadores/employees	47	44	5,6%	5,3%	4,9	10,1
200 a 499 trabajadores/employees	47	40	5,6%	4,8%	4,4	13,1
500 a 999 trabajadores/employees	12	13	1,4%	1,6%	9,1	26,2
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	14	20	1,7%	2,4%	17,4	31,5
Más de 5.000 trabajadores/employees	8	6	1,0%	0,7%	64,7	328,7
<b>Total</b>	<b>835</b>	<b>826</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,9</b>	<b>4,2</b>
500 ó más trabajadores/500 or more employees	34	39	4,1%	4,7%	15,2	50,6

**TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment**

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	391	388	46,8%	47,0%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	159	167	19,0%	20,2%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	91	103	10,9%	12,5%	0,7	0,6
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	87	68	10,4%	8,2%	1,5	1,5
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	51	29	6,1%	3,5%	3,4	3,4
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	15	32	1,8%	3,9%	6,4	7,1
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	28	20	3,4%	2,4%	15,4	15,8
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	12	13	1,4%	1,6%	41,1	45,3
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	1	6	0,1%	0,7%	100,0	325,7
<b>Total</b>	<b>835</b>	<b>826</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,9</b>	<b>4,2</b>
Más de 10 millones de euros/>10 € million	41	39	4,9%	4,7%	25,0	73,3

<b>DESINVERSIONES / DIVESTMENTS</b>				
	<b>Volumen/Amount (€M)</b>		<b>Porcentaje/Per cent%</b>	
<b>DESGLOSES/ Concepts</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Desinversiones totales/Final divestments	795,2	1.173,6	91,9%	76,6%
Desinversiones parciales/Partial divestments	70,1	358,1	8,1%	23,4%
<b>Total</b>	<b>865,3</b>	<b>1.531,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>FASE DE DESARROLLO/ Stage of development</b>				
Seed	12,4	1,9	1,4%	0,1%
Startup	150,8	62,4	17,4%	4,1%
Expansion	184,3	317,9	21,3%	20,8%
Replacement	11,3	167,5	1,3%	10,9%
LBO/MBO/MBI/LBU	503,6	982,0	58,2%	64,1%
Otras/Others	2,9	0,0	0,3%	0,0%
<b>Total</b>	<b>865,3</b>	<b>1.531,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>MECANISMO/ Exit way (conjunto desinv./ all divestments)</b>				
Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	61,4	139,8	7,1%	9,1%
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	48,5	135,2	5,6%	8,8%
Venta a terceros/Trade sale	246,3	297,2	28,5%	19,4%
Venta en Bolsa/Stock Market	9,8	276,4	1,1%	18,0%
<i>Salida a Bolsa/IPO</i>	0,0	190,0	0,0%	12,4%
<i>Venta post salida/Post IPO sale of trade shares</i>	9,8	86,4	1,1%	5,6%
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	409,1	322,0	47,3%	21,0%
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	28,3	29,1	3,3%	1,9%
Otras /Others	61,9	331,9	7,2%	21,7%
<b>Total</b>	<b>865,3</b>	<b>1.531,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>SECTOR/ Industry (d. totales/final divestments)</b>				
Informática/Computer related	19,6	31,9	2,5%	2,7%
Otros Electrónica/Other Electronic related	5,2	0,2	0,6%	0,0%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	176,6	67,5	22,2%	5,8%
Productos de Consumo/Consumer related Products	51,0	471,5	6,4%	40,2%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	0,8	1,2	0,1%	0,1%
Energía-Recursos Naturales/Energy	93,2	16,9	11,7%	1,4%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	4,3	39,5	0,5%	3,4%
Construcción/Construction	92,7	184,4	11,7%	15,7%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	201,6	51,8	25,4%	4,4%
Hostelería/Ocio/Leisure	77,7	24,8	9,8%	2,1%
Comunicaciones/Communications	9,0	6,2	1,1%	0,5%
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	6,0	2,3	0,8%	0,2%
Automatización Industrial/Industrial Automation	2,7	3,3	0,3%	0,3%
Servicios Financieros/Financial Services	0,5	0,1	0,1%	0,0%
Otros Servicios/Other Services	23,3	203,8	2,9%	17,4%
Otros/Others	0,1	0,0	0,0%	0,0%
Transporte/Transportation	29,6	35,6	3,7%	3,0%
Otros Producción/Other Manufacturing	1,4	32,6	0,2%	2,8%
<b>Total</b>	<b>795,2</b>	<b>1.173,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**DESINVERSIONES / DIVESTMENTS (cont)**

	Nº. Desinversiones/Divestments		Porcentaje/Per cent%	
<b>DESGLOSES/ Concepts</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Desinversiones totales/Final divestments	141	179	49,3%	53,1%
Desinversiones parciales/Partial divestments	145	158	50,7%	46,9%
<b>Total</b>	<b>286</b>	<b>337</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>FASE DE DESARROLLO/ Stage of development</b>				
Seed	54	30	18,9%	8,9%
Startup	109	113	38,1%	33,5%
Expansion	103	155	36,0%	46,0%
Replacement	2	5	0,7%	1,5%
LBO/MBO/MBI/LBU	13	34	4,5%	10,1%
Otras/Others	5	0	1,7%	0,0%
<b>Total</b>	<b>286</b>	<b>337</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Mecanismo/ Exit way (conjunto desinv./ all divestments)</b>				
Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	56	67	19,6%	19,9%
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	12	14	4,2%	4,2%
Venta a terceros/Trade sale	30	50	10,5%	14,8%
Venta en Bolsa/Stock Market	3	6	1,0%	1,8%
<i>Salida a Bolsa/IPO</i>	0	3	0,0%	0,9%
<i>Venta post salida/Post IPO sale of trade shares</i>	3	3	1,0%	0,9%
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	32	31	11,2%	9,2%
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	113	145	39,5%	43,0%
Otras /Others	40	24	14,0%	7,1%
<b>Total</b>	<b>286</b>	<b>337</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>SECTOR/ Industry (d. totales/final divestments)</b>				
Informática/Computer related	23	22	16,3%	12,3%
Otros Electrónica/Other Electronic related	6	1	4,3%	0,6%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	19	26	13,5%	14,5%
Productos de Consumo/Consumer related Products	17	41	12,1%	22,9%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	2	3	1,4%	1,7%
Energía-Recursos Naturales/Energy	13	6	9,2%	3,4%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	7	9	5,0%	5,0%
Construcción/Construction	7	5	5,0%	2,8%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	6	7	4,3%	3,9%
Hostelería/Ocio/Leisure	6	13	4,3%	7,3%
Comunicaciones/Communications	5	9	3,5%	5,0%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	7	6	5,0%	3,4%
Automatización Industrial/Industrial Automation	2	2	1,4%	1,1%
Servicios Financieros/Financial Services	1	1	0,7%	0,6%
Otros Servicios/Other Services	14	18	9,9%	10,1%
Otros/Others	1	0	0,7%	0,0%
Transporte/Transportation	2	4	1,4%	2,2%
Otros Producción/Other Manufacturing	3	6	2,1%	3,4%
<b>Total</b>	<b>141</b>	<b>179</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**DESINVERSIONES / DIVESTMENTS (cont)**

	Nº. Desinversiones/ <i>Divestments</i>		Porcentaje/ <i>Per cent%</i>	
<b>DESGLOSES/ Concepts</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Desinversiones totales/Final divestments	141	179	49,3%	53,1%
Desinversiones parciales/Partial divestments	145	158	50,7%	46,9%
<b>Total</b>	<b>286</b>	<b>337</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>FASE DE DESARROLLO/ Stage of development</b>				
Seed	54	30	18,9%	8,9%
Startup	109	113	38,1%	33,5%
Expansion	103	155	36,0%	46,0%
Replacement	2	5	0,7%	1,5%
LBO/MBO/MBI/LBU	13	34	4,5%	10,1%
Otras/Others	5	0	1,7%	0,0%
<b>Total</b>	<b>286</b>	<b>337</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>MECANISMO/ Exit way (conjunto desinv./ all divestments)</b>				
Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	56	67	19,6%	19,9%
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	12	14	4,2%	4,2%
Venta a terceros/Trade sale	30	50	10,5%	14,8%
Venta en Bolsa/Stock Market	3	6	1,0%	1,8%
<i>Salida a Bolsa/IPO</i>	0	3	0,0%	0,9%
<i>Venta post salida/Post IPO sale of trade shares</i>	3	3	1,0%	0,9%
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	32	31	11,2%	9,2%
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	113	145	39,5%	43,0%
Otras /Others	40	24	14,0%	7,1%
<b>Total</b>	<b>286</b>	<b>337</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>SECTOR/ Industry (d. totales/final divestments)</b>				
Informática/Computer related	23	22	16,3%	12,3%
Otros Electrónica/Other Electronic related	6	1	4,3%	0,6%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	19	26	13,5%	14,5%
Productos de Consumo/Consumer related Products	17	41	12,1%	22,9%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	2	3	1,4%	1,7%
Energía-Recursos Naturales/Energy	13	6	9,2%	3,4%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	7	9	5,0%	5,0%
Construcción/Construction	7	5	5,0%	2,8%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	6	7	4,3%	3,9%
Hostelería/Ocio/Leisure	6	13	4,3%	7,3%
Comunicaciones/Communications	5	9	3,5%	5,0%
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	7	6	5,0%	3,4%
Automatización Industrial/Industrial Automation	2	2	1,4%	1,1%
Servicios Financieros/Financial Services	1	1	0,7%	0,6%
Otros Servicios/Other Services	14	18	9,9%	10,1%
Otros/Others	1	0	0,7%	0,0%
Transporte/Transportation	2	4	1,4%	2,2%
Otros Producción/Other Manufacturing	3	6	2,1%	3,4%
<b>Total</b>	<b>141</b>	<b>179</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**CARTERA / PORTFOLIO**

	Volumen/Amount (€M)		Porcentaje/Per cent%	
<b>IMPORTE TOTAL/ Total amount</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>		
	<b>16.902,6</b>	<b>18.827,3</b>		
<b>SECTOR/ Industry</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Informática/Computer related	553,1	872,1	3,3%	4,6%
Otros Electrónica/Other Electronic related	370,3	377,8	2,2%	2,0%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	1.489,0	1.581,4	8,8%	8,4%
Productos de Consumo/Consumer related Products	2.540,2	2.378,0	15,0%	12,6%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	123,8	168,5	0,7%	0,9%
Energía-Recursos Naturales/Energy	1.893,2	2.013,3	11,2%	10,7%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	160,8	126,4	1,0%	0,7%
Construcción/Construction	744,3	563,6	4,4%	3,0%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	693,8	814,3	4,1%	4,3%
Hostelería/Ocio/Leisure	1.842,0	1.866,9	10,9%	9,9%
Comunicaciones/Communications	2.227,7	2.916,8	13,2%	15,5%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	131,9	155,1	0,8%	0,8%
Automatización Industrial/Industrial Automation	28,4	30,7	0,2%	0,2%
Servicios Financieros/Financial Services	184,5	202,4	1,1%	1,1%
Otros Servicios/Other Services	3.070,7	3.772,5	18,2%	20,0%
Otros/Others	225,3	244,7	1,3%	1,3%
Transporte/Transportation	473,1	597,5	2,8%	3,2%
Otros Producción/Other Manufacturing	150,7	145,2	0,9%	0,8%
<b>Total</b>	<b>16.902,6</b>	<b>18.827,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**C. AUTÓNOMA/ Region**

Madrid	7.583,4	7.828,1	50,3%	45,9%
Cataluña/Catalonia	2.775,9	3.930,8	18,4%	23,1%
Andalucía	379,3	419,8	2,5%	2,5%
País Vasco	353,8	403,6	2,3%	2,4%
Galicia	510,1	829,2	3,4%	4,9%
Castilla-León	517,0	563,8	3,4%	3,3%
Castilla-La Mancha	221,1	220,4	1,5%	1,3%
Aragón	340,3	397,4	2,3%	2,3%
Extremadura	272,2	271,1	1,8%	1,6%
Canarias	28,4	20,6	0,2%	0,1%
Navarra	117,4	120,8	0,8%	0,7%
Asturias	348,6	355,3	2,3%	2,1%
Comunidad Valenciana	753,8	797,8	5,0%	4,7%
Baleares	354,3	354,7	2,3%	2,1%
Murcia	207,8	212,1	1,4%	1,2%
Cantabria	83,8	73,1	0,6%	0,4%
La Rioja	238,9	238,8	1,6%	1,4%
Ceuta/ Melilla	1,2	1,2	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>15.087,5</b>	<b>17.038,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>



<b>CARTERA / PORTFOLIO (cont)</b>				
	<b>NºEmpresas*/NºCompanies*</b>		<b>Porcentaje/Per cent%</b>	
<b>NÚMERO TOTAL/ Total number</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>		
	<b>2.921</b>	<b>3.261</b>		
<b>SECTOR/ Industry</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Informática/Computer related	529	669	18,1%	20,5%
Otros Electrónica/Other Electronic related	66	80	2,6%	2,5%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	198	433	13,2%	13,3%
Productos de Consumo/Consumer related Products	114	276	9,8%	8,5%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	71	76	2,3%	2,3%
Energía-Recursos Naturales/Energy	135	220	6,8%	6,7%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	125	113	3,9%	3,5%
Construcción/Construction	171	69	2,4%	2,1%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	232	161	4,6%	4,9%
Hostelería/Ocio/Leisure	44	119	4,3%	3,6%
Comunicaciones/Communications	34	195	5,9%	6,0%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	300	266	7,9%	8,2%
Automatización Industrial/Industrial Automation	62	51	1,5%	1,6%
Servicios Financieros/Financial Services	42	37	1,2%	1,1%
Otros Servicios/Other Services	49	338	10,3%	10,4%
Otros/Others	225,3	63	2,1%	1,9%
Transporte/Transportation	473,1	40	1,4%	1,2%
Otros Producción/Other Manufacturing	150,7	55	1,7%	1,7%
<b>Total</b>	<b>2.921</b>	<b>3.261</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

\* El número de empresas hace referencia a la suma de todas las carteras de las Entidades de Capital Riesgo que participan en este estudio. Una vez excluida la duplicidad por sindicación este número se reduciría a 2.672 empresas.

\* The number of companies refers to the sum of all portfolios of Private Equity & Venture Capital entities involved in this study. Once in excluding the duplication by syndication, this number would be reduced to 2.672 companies.

**CARTERA / PORTFOLIO (cont)**

<b>C. AUTÓNOMA/ Region</b>	<b>NºEmpresas/ NºCompanies</b>		<b>Porcentaje/ Per cent%</b>	
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Madrid	516	585	18,8%	19,0%
Cataluña/Catalonia	576	694	21,0%	22,6%
Andalucía	385	412	14,0%	13,4%
País Vasco	210	242	7,6%	7,9%
Galicia	190	204	6,9%	6,6%
Castilla-León	104	110	3,8%	3,6%
Castilla-La Mancha	57	65	2,1%	2,1%
Aragón	84	97	3,1%	3,2%
Extremadura	152	155	5,5%	5,0%
Canarias	24	18	0,9%	0,6%
Navarra	101	115	3,7%	3,7%
Asturias	107	109	3,9%	3,5%
Comunidad Valenciana	146	161	5,3%	5,2%
Baleares	19	19	0,7%	0,6%
Murcia	33	42	1,2%	1,4%
Cantabria	28	29	1,0%	0,9%
La Rioja	15	14	0,5%	0,5%
Ceuta/ Melilla	1	1	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>2.748</b>	<b>3.072</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

VENTURE CAPITAL\*

<b>INVERSIONES/INVESTMENTS</b>				
	<b>Volumen/Amount (€M)</b>		<b>Porcentaje/Per cent%</b>	
<b>DESGLOSES/ Concepts</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Nuevas inversiones/Initial investments	117,4	130,2	58,8%	59,6%
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	82,1	88,3	41,2%	40,4%
<b>Total</b>	<b>199,6</b>	<b>218,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>FASE DE DESARROLLO/ Stage of development</b>				
Seed	28,4	32,4	14,3%	14,8%
Startup	89,0	97,9	44,6%	44,8%
Other early stages	82,1	88,3	41,2%	40,4%
<b>Total</b>	<b>199,6</b>	<b>218,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>SECTOR/ Industry</b>				
Informática/Computer related	44,2	78,6	22,2%	36,0%
Otros Electrónica/Other Electronic related	10,5	2,0	5,3%	0,9%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	18,0	10,5	9,0%	4,8%
Productos de Consumo/Consumer-related Products	2,6	5,3	1,3%	2,4%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	0,9	2,3	0,5%	1,1%
Energía-Recursos Naturales/Energy	9,7	28,2	4,9%	12,9%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	5,4	4,3	2,7%	2,0%
Construcción/Construction	11,4	4,5	5,7%	2,1%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	13,1	14,3	6,6%	6,5%
Hostelería/Ocio/Leisure	17,0	16,9	8,5%	7,7%
Comunicaciones/Communications	8,8	9,8	4,4%	4,5%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	21,0	20,3	10,5%	9,3%
Automatización Industrial/Industrial Automation	1,4	1,2	0,7%	0,6%
Servicios Financieros/Financial Services	3,4	0,5	1,7%	0,2%
Otros Servicios/Other Services	11,8	15,8	5,9%	7,2%
Otros/Others	1,4	0,3	0,7%	0,1%
Transporte/Transportation	6,9	0,8	3,5%	0,4%
Otros Producción/Other Manufacturing	12,1	3,0	6,1%	1,4%
<b>Total</b>	<b>199,6</b>	<b>218,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology</b>				
Si/Yes	121,2	131,6	60,8%	60,2%
No	78,3	87,0	39,2%	39,8%
<b>Total</b>	<b>199,6</b>	<b>218,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>SINDICACIÓN/ Syndication</b>				
No sindicada/No Syndication	122,9	133,0	61,6%	60,9%
S. Nacional/Nacional Syndication	75,2	83,5	37,7%	38,2%
S. Internacional/Transnational Syndication	1,4	2,1	0,7%	0,9%
<b>Total</b>	<b>199,6</b>	<b>218,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

\* La inversión en Venture Capital incluye la inversión en capital-semilla, arranque y otros estados iniciales.

VENTURE CAPITAL

**INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)**

C. AUTÓNOMA/ Region	Volumen/Amount (€M)		Porcentaje/Per cent%	
	2009	2010	2009	2010
Madrid	63,1	62,8	32,6%	31,5%
Cataluña/Catalonia	33,7	63,8	17,4%	32,0%
Andalucía	20,5	7,8	10,6%	3,9%
País Vasco	9,4	14,9	4,9%	7,5%
Galicia	2,0	9,0	1,0%	4,5%
Castilla-León	20,7	10,2	10,7%	5,1%
Castilla-La Mancha	5,2	6,2	2,7%	3,1%
Aragón	4,1	4,5	2,1%	2,3%
Extremadura	7,9	6,8	4,1%	3,4%
Canarias	0,0	0,5	0,0%	0,3%
Navarra	1,7	3,6	0,9%	1,8%
Asturias	12,5	2,0	6,5%	1,0%
Comunidad Valenciana	7,7	3,9	4,0%	2,0%
Baleares	1,2	0,8	0,6%	0,4%
Murcia	2,8	1,6	1,5%	0,8%
Cantabria	1,0	1,1	0,5%	0,6%
La Rioja	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Ceuta/ Melilla	0,0	0,0	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>193,4</b>	<b>199,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**TAMAÑO EMPRESA/ Company size**

0 a 9 trabajadores/employees	94,8	96,9	47,5%	44,4%
10 a 19 trabajadores/employees	33,5	38,5	16,8%	17,6%
20 a 99 trabajadores/employees	46,7	57,1	23,4%	26,1%
100 a 199 trabajadores/employees	13,2	25,0	6,6%	11,4%
200 a 499 trabajadores/employees	8,3	0,0	4,2%	0,0%
500 ó más trabajadores	3,0	1,1	1,5%	0,5%
<b>Total</b>	<b>199,6</b>	<b>218,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment**

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	38,3	41,7	19,2%	19,1%
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	20,3	28,6	10,2%	13,1%
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	29,6	28,7	14,8%	13,2%
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	47,2	32,2	23,6%	14,7%
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	36,5	24,9	18,3%	11,4%
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	15,7	38,6	7,9%	17,7%
Más de 10 (€ Millones)	12,0	23,8	6,0%	10,9%
<b>Total</b>	<b>199,6</b>	<b>218,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Más de 2,5 (€ Millones)	64,2	87,4	0,0%	0,0%

VENTURE CAPITAL

<b>INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)</b>						
	<b>Operaciones Investments</b>		<b>Porcentaje Per cent%</b>		<b>Media Average (€M)</b>	
<b>DESGLOSES/ Concepts</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Nuevas inversiones/Initial investments	271	304	54,6%	59,5%	0,4	0,4
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	225	207	45,4%	40,5%	0,4	0,4
<b>Total</b>	<b>496</b>	<b>511</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>FASE DE DESARROLLO/ Stage of development</b>						
Seed	146	108	29,4%	21,1%	0,2	0,3
Startup	125	196	25,2%	38,4%	0,7	0,5
Other early stages	225	207	45,4%	40,5%	0,4	0,4
<b>Total</b>	<b>496</b>	<b>511</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>SECTOR/ Industry</b>						
Informática/Computer related	142	180	28,6%	35,2%	0,3	0,4
Otros Electrónica/Other Electronic related	25	9	5,0%	1,8%	0,4	0,2
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	35	34	7,1%	6,7%	0,5	0,3
Productos de Consumo/Consumer-related Products	12	16	2,4%	3,1%	0,2	0,3
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	7	9	1,4%	1,8%	0,1	0,3
Energía-Recursos Naturales/Energy	29	30	5,8%	5,9%	0,3	0,9
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	15	15	3,0%	2,9%	0,4	0,3
Construcción/Construction	8	7	1,6%	1,4%	1,4	0,6
Medicina-Salud/Medical/ Health related	44	47	8,9%	9,2%	0,3	0,3
Hostelería/Ocio/Leisure	24	9	4,8%	1,8%	0,7	1,9
Comunicaciones/Communications	19	25	3,8%	4,9%	0,5	0,4
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	71	72	14,3%	14,1%	0,3	0,3
Automatización Industrial/Industrial Automation	10	7	2,0%	1,4%	0,1	0,2
Servicios Financieros/Financial Services	5	3	1,0%	0,6%	0,7	0,2
Otros Servicios/Other Services	27	38	5,4%	7,4%	0,4	0,4
Otros/Others	12	1	2,4%	0,2%	0,1	0,3
Transporte/Transportation	8	5	1,6%	1,0%	0,9	0,2
Otros Producción/Other Manufacturing	3	4	0,6%	0,8%	4,0	0,7
<b>Total</b>	<b>496</b>	<b>511</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology</b>						
Si/Yes	364	366	167,0%	167,9%	0,3	0,4
No	132	145	60,6%	66,5%	0,6	0,6
<b>Total</b>	<b>496</b>	<b>511</b>	<b>227,5%</b>	<b>234,4%</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
<b>SINDICACIÓN/ Syndication</b>						
No sindicada/No Syndication	352	367	71,0%	71,8%	0,3	0,4
S. Nacional/Nacional Syndication	139	138	28,0%	27,0%	0,5	0,6
S. Internacional/Transnational Syndication	5	6	1,0%	1,2%	0,3	0,3
<b>Total</b>	<b>496</b>	<b>511</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>

## VENTURE CAPITAL

## INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)

C. AUTÓNOMA/ Region	Operaciones Investments		Porcentaje Per cent%		Media Average (€M)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Madrid	112	131	23,4%	26,4%	0,6	0,5
Cataluña/Catalonia	111	151	23,2%	30,4%	0,3	0,4
Andalucía	97	41	20,3%	8,3%	0,2	0,2
País Vasco	30	38	6,3%	7,7%	0,3	0,4
Galicia	8	23	1,7%	4,6%	0,3	0,4
Castilla-León	14	13	2,9%	2,6%	1,5	0,8
Castilla-La Mancha	5	8	1,0%	1,6%	1,0	0,8
Aragón	14	16	2,9%	3,2%	0,3	0,3
Extremadura	15	15	3,1%	3,0%	0,5	0,5
Canarias	1	1	0,2%	0,2%	0,0	0,5
Navarra	14	18	2,9%	3,6%	0,1	0,2
Asturias	13	4	2,7%	0,8%	1,0	0,5
Comunidad Valenciana	26	22	5,4%	4,4%	0,3	0,2
Baleares	6	3	1,3%	0,6%	0,2	0,3
Murcia	6	7	1,3%	1,4%	0,5	0,2
Cantabria	7	5	1,5%	1,0%	0,1	0,2
La Rioja	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
<b>Total</b>	<b>479</b>	<b>496</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>

## TAMAÑO EMPRESA/ Company size

0 a 9 trabajadores/employees	334	359	67,3%	70,3%	0,3	0,3
10 a 19 trabajadores/employees	60	68	12,1%	13,3%	0,6	0,6
20 a 99 trabajadores/employees	87	73	17,5%	14,3%	0,5	0,8
100 a 199 trabajadores/employees	8	10	1,6%	2,0%	1,7	2,5
200 a 499 trabajadores/employees	6	0	1,2%	0,0%	1,4	n.d.
500 ó más trabajadores	1	1	0,2%	0,2%	3,0	1,1
<b>Total</b>	<b>496</b>	<b>511</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>

## TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	330	335	66,5%	65,6%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	70	88	14,1%	17,2%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	49	50	9,9%	9,8%	0,6	0,6
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	34	22	6,9%	4,3%	1,4	1,5
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	10	9	2,0%	1,8%	3,7	2,8
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	2	6	0,4%	1,2%	7,8	6,4
Más de 10 (€ Millones)	1	1	0,2%	0,2%	12,0	23,8
<b>Total</b>	<b>496</b>	<b>511</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
Más de 2,5 (€ Millones)	13	16	0,0%	0,0%	4,9	5,5

# INFORME 2011

## DIRECTIVA EUROPEA AIFMD

(Dicha nota ha sido elaborada por Baker & McKenzie y SJ Berwin, y cedida gentilmente por dichos despachos a ASCRI para su difusión).

### 1. ¿Por qué es relevante para el sector del capital-riesgo español?

La Directiva establece disposiciones que los Estados miembros deberán recoger en su derecho nacional. Previamente a la Directiva, no existían disposiciones europeas en esta materia y cada Estado miembro podía libremente acordar si regular o no las gestoras de gestión alternativa, incluyendo el "private equity", y en qué términos: por ejemplo, el Estado español aprobó la Ley 25/2005. El Parlamento deberá ahora modificar esta Ley, entre otras, para adaptar su contenido a la Directiva.

### 2. ¿Es la Directiva la única norma que va a dictarse a nivel europeo?

No, serán necesarias normas adicionales. La AIFMD es una Directiva adoptada bajo el procedimiento legislativo conocido como "Lamfalussy", iniciado mediante una propuesta de la Comisión Europea que luego el Parlamento y Consejo europeos co-refrendan.

Es una Directiva de las llamadas "de nivel 1", es decir una norma marco que establece sólo principios generales. Aprobada ésta, su desarrollo se hará mediante normas "de nivel 2", que aprueba la Comisión con intervención de Comités específicos (el Comité Europeo de Valores, "ESC" en sus siglas inglesas, integrado por los Ministros de Economía de los distintos Estados Miembros, o el de Supervisores de Mercados de Valores Europeos "CESR"); y en su caso, mediante normas adicionales, de "nivel 3", las que CESR adopte. Las normas de nivel 2 son normas técnicas de implementación, para que los principios plasmados en las normas de nivel 1 sean operativos. A este respecto, comentar que las normas de nivel 3 son directrices, o recomendaciones, dictadas por CESR para asegurar la coherencia y homogeneidad en la aplicación de las normas por los distintos Estados Miembros; también pueden consistir en estándares comunes que CESR adopta en materias no reguladas por el Derecho Comunitario, siempre de forma acorde a las normas de nivel 1 y 2.

Además de estos desarrollos de segundo y tercer nivel, comunes a cualquier Directiva de nivel 1, la propia Directiva prevé desarrollos específicos de muchos de sus preceptos; la iniciativa de estos desarrollos corresponderá a ESMA, la nueva autoridad europea de mercados de valores, y su ejecución a la Comisión.

### 3. ¿Cuándo debería sentirse el efecto de la Directiva en derecho nacional?

Los Estados Miembros deben transponer la AIFMD a su derecho nacional en un plazo de dos años desde la entrada en vigor de aquella, veinte días después de su publicación oficial.

Ésta es la regla general; pero existen obligaciones singulares, para cuya transposición al Derecho nacional se ha establecido un plazo distinto, porque la regulación de estas obligaciones requiere, además de lo dispuesto en la Directiva, la adopción, por parte de la Comisión Europea, de ciertas normas de desarrollo.

Las obligaciones así señaladas son las relativas a la comercialización en territorio europeo de fondos establecidos fuera de este

(Note prepared by Baker & McKenzie and SJ Berwin provided as a courtesy by these firms to ASCRI for dissemination).

### 1. Why is this relevant for the Spanish Venture Capital & Private Equity (VC&PE) sector?

The Directive establishes provisions the Member States must reflect in their national laws. Prior to the Directive, there were no European provisions on this subject matter and each Member State could freely decide whether or not to regulate alternative investment fund managers, including private equity, and under what terms. For example, the Spanish State enacted Law 25/2005. The Parliament must now amend this Law, inter alia, so as to adapt it to the Directive.

### 2. Is the Directive the only rule that is going to be enacted at the European level?

No, additional rules will be necessary. AIFMD is a Directive adopted under the legislative procedure known as "Lamfalussy", born out of a proposal of the European Commission which the European Parliament and Council later approve.

It is a Directive of those referred to as "level 1", i.e. a framework rule only establishing general principles. Once approved, its implementation will be achieved through "level 2" rules approved by the Commission with the intervention of specific Committees (the European Securities Committee or ESC, formed by the Ministers of Economy of the various Member States, or the Committee of European Securities Regulators, CESR) and, as the case may be, by additional "level 3" rules to be adopted by the CESR. Level 2 rules are technical rules of implementation, in order that the principles set out in level 1 rules may be operative. In this respect, it should be commented that level 3 rules are guidelines, or recommendations, issued by CESR to ensure coherence and homogeneity in the application of the rules by the various Member States. They may also consist of common standards CESR adopts on matters not regulated by Community Law, always in accordance with level 1 and 2 rules.

Apart from these second and third level developments, common to any level 1 Directive, the Directive itself provides for specific developments of many of its provisions. The initiative regarding these developments will be vested in ESMA, the new European Securities Market Authority. The execution thereof shall be vested in the Commission.

### 3. When should the effect of the Directive on national law be felt?

The Member States must transpose AIFMD into national law within two years from its entry into force (it enters into force twenty days following its official publication).

This is the general rule. However, there are unique obligations for which a different deadline has been established for transposition into national Law, because the regulation of these obligations requires, apart from what is ordered in the Directive, the adoption by the European Commission of certain rules of implementation.

The obligations indicated herein are those relating to the marketing in European territory of funds established outside of this territory



territorio pero gestionados por gestores europeos, a la comercialización en territorio europeo de fondos establecidos fuera de este territorio por gestoras que también lo están y a la gestión, por éstos últimos, de fondos europeos. Estas normas de desarrollo deberán volcarse a derecho nacional en un plazo de dos años desde su aprobación por la Comisión.

Es decir, que la Ley 25/2005 deberá ser modificada en un plazo de dos años, y que ésta, u otra Ley, deberá, en un plazo más amplio, recoger en nuestro derecho el régimen establecido para las obligaciones de comercialización y gestión citadas.

**La Directiva se aplica a “las gestoras de fondos de gestión alternativa”**

**4. ¿Coincide esta definición con la de “gestión de capital riesgo” contenida en la Ley 25/2005?**

No enteramente. La Directiva, al igual que la Ley española, define a estas gestoras como personas jurídicas cuyo objeto social principal es la administración y gestión de entidades de *gestión alternativa*.

Siendo esta definición similar a la establecida para las entidades de capital-riesgo (“ECR”) en la Ley 25/2005, su alcance es, sin embargo, muy distinto. En primer lugar, porque las actividades comprendidas en la “administración y gestión” son algo más amplias en la Directiva, puesto que comprenden “los servicios necesarios para desempeñar las obligaciones fiduciarias del AIFM, la gestión de sus recursos, actividades de administración de inmuebles, asesoramiento respecto de estructuras de capital, estrategia industrial y otras materias relacionadas, asesoramiento y servicios relativos a funciones y adquisiciones y cualesquiera otros servicios relativos a la gestión de las entidades y las compañías en las que hubiera invertido”, enumeración que comprende más actividades que las previstas en las normas españolas citadas.

La diferencia fundamental, sin embargo, se encuentra en la definición de “gestión *alternativa*”. La definición de la Directiva va más allá de la contenida en la Ley 25/2005, abarca las políticas de inversión que llevan a cabo las Instituciones Libres de Inversión Colectiva y aún las excede. Para la Directiva, son “entidades de *gestión alternativa*” todas aquellas entidades que, haciendo llamamiento a los fondos de varios inversores para invertirlos de acuerdo con una política de inversión predeterminada, en beneficio de esos mismos inversores, no requieren una autorización bajo la directiva UCITS (2009/65/EC): es decir, son entidades de gestión alternativa todas las instituciones de inversión colectiva que no son UCITS, y eso con independencia de que adopten forma societaria o contractual.

**5. ¿Obliga la Directiva a todas las gestoras de “private equity” a obtener alguna clase de licencia administrativa para poder llevar a cabo su actividad?**

Sí, aunque con algunas excepciones. La Directiva exige a todas las gestoras de “private equity” que obtengan bien una autorización o un registro de su supervisor nacional. En esto se diferencia del régimen de la Ley 25/2005, que sólo obliga a instar una licencia a las gestoras de ECR que elijan, a cambio de gozar de un régimen tributario favorable, someterse a aquella regulación.

*but managed by European managers, to the marketing in European territory of funds established outside of this territory by managers also outside of this territory, and to the management, by the latter, of European funds. These rules of implementation must be loaded into national law within two years from their approval by the Commission.*

*That is, Law 25/2005 must be amended within two years, and the latter, or another Law, must, in a wider deadline, reflect in Spanish law the scheme established for the aforementioned marketing obligations and management.*

**The Directive applies to “alternative investment fund managers”**

**4. Does this definition coincide with that of “VC&PE management” contained in Law 25/2005?**

*Not entirely. The Directive, just like the Spanish Law, defines these managers as legal entities whose principal corporate purpose is the administration and management of alternative management entities.*

*Because this definition is similar to the one established for VC&PE entities in Law 25/2005, its scope, nevertheless, is quite different. In the first place, because the activities included in “administration and management” are somewhat broader in the Directive, since they include “the necessary services to carry out the fiduciary obligations of the AIFM, the management of its resources, real property management, advice with respect to capital structures, industrial strategy and other related matters, advice and services relating to mergers and acquisitions and any other services related to the management of the entities and the companies in which it has invested.” This list includes more activities than contemplated in the above-mentioned Spanish rules.*

*The Directive’s definition goes beyond that contained in Law 25/2005, covers the investment policies carried out by Hedge Funds and even exceeds them. For the Directive, “alternative management entities” are all those entities that, in calling on the funds of several investors to invest them in accordance with a pre-determined investment policies, for the benefit of those same investors, do not require an authorization under the UCITS Directive (2009/65/EC). That is, all collective investment schemes that are not UCITS are alternative management entities, irrespective of whether they adopt a corporate or contractual form.*

**5. Does the Directive require all “private equity” managers to obtain some type of administrative license to be able to carry on their activity?**

*Yes, albeit with some exceptions. The Directive requires all “private equity” managers to obtain either authorization or registration of their national supervisor. This is different from the scheme of Law 25/2005, which only requires licensing of VC&PE entities that choose, in exchange for enjoying a favorable tax scheme, to submit to that regulation.*

### 6. ¿Qué tipos de licencia administrativa establece la Directiva?

La Directiva establece dos tipos de licencias, el registro y la autorización.

Si concurren ciertos supuestos, y aunque no están obligados a hacerlo, los Estados Miembros pueden optar por establecer un procedimiento de supervisión menos exigente que el de autorización previa. Este procedimiento aligerado consiste en una obligación de la gestora de registrarse con su supervisor nacional, y someterle información reglada tanto en el momento del registro como continuamente.

Los Estados Miembros pueden aplicar el procedimiento más sencillo de registro en vez del de autorización, en los siguientes supuestos:

- Gestores que directa o indirectamente gestionen las carteras de entidades cuyos activos (incluidos los adquiridos con apalancamiento) no excedan de 100 millones de euros; o
- Gestores que directa o indirectamente gestionen las carteras de entidades cuyos activos no excedan de 500 millones de euros, cuando esta cartera consista en activos que no estén apalancados y cuyas participaciones no sean reembolsables durante los 5 años siguientes a la fecha de la inversión inicial.

La Ley 25/2005 establece un marco regulatorio al que podrán acogerse las Sociedades Gestoras de ECR, exigiendo la Ley para la constitución de éstas últimos patrimonios mínimos de 1,2 millones y 1,65 millones de euros, respectivamente, según se trate de sociedades o fondos. Estos patrimonios mínimos son considerablemente inferiores a los que la Directiva establece.

Cabría, por tanto, que el legislador español, en la transposición de la Directiva, establezca regímenes diferenciados: uno, el resultante de la Directiva, distinto al de la Ley 25/2005, para las Sociedades Gestoras de ECR y SCR autogestionadas cuyos patrimonios alcancen las cuantías señaladas anteriormente; y otro, el más flexible de la Ley 25/2005, para aquellas entidades que alcanzan los patrimonios establecidos por ésta, pero no alcancen los marcados por la Directiva.

### 7. ¿Establece la Directiva un régimen singular para las Sociedades de Capital-Riesgo “autogestionadas”?

Sí. La Directiva distingue entre entidades de Capital Riesgo que confían su gestión a un tercero y las que no lo hacen, y equipara a estas últimas, las que conocemos como “autogestionadas”, a Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo, limitando su capacidad de gestión de terceras entidades. La Directiva va, por lo tanto más allá de la Ley 25/2005, al exigir que las Sociedades de Capital Riesgo “autogestionadas” cumplan idénticos requisitos que las Sociedades Gestoras.

Hay que recordar que esta exigencia sólo sería aplicable a las Sociedades de Capital Riesgo autogestionadas cuyo patrimonio exceda de los 100 millones de euros.

### 8. ¿Modifica la Directiva las formas que pueden adoptar las Entidades de Capital-Riesgo?

No. Estas pueden ser abiertas o cerradas, de tipo societario o contractual.

### 6. What types of administrative license does the Directive establish?

*The Directive establishes two types of licenses: registration and authorization.*

*If certain circumstances occur, and although not required to do so, the Member States can choose to establish a supervisory procedure that is less exigent than prior authorization. This lightened procedure consists of the manager's obligation to register with its national supervisor, and submit to it regulatory information at the time of registration and on a continuous basis thereafter.*

*The Member States can apply the more simple registration procedure in lieu of authorization, in the following cases:*

- *Managers who directly or indirectly manage the portfolios of entities whose assets (including those acquired by leveraging) do not exceed 100 million euros; or*
- *Managers who directly or indirectly manage the portfolios of entities whose assets do not exceed 500 million euros, when this portfolio consists of assets that are not leveraged and whose shares are not redeemable during five years following the date of the initial investment.*

*Law 25/2005 establishes a regulatory framework to which Managers of VC&PE entities may adhere. The Law requires for the establishment of the latter minimum assets of 1.2 million and 1.65 million euros, respectively, depending on whether entailing companies or funds. These minimum assets are considerably lower than those established by the Directive.*

*It would therefore be possible for the Spanish legislator, in transposing the Directive, to establish differentiated schemes: one, that resulting from the Directive, different from Law 25/2005, for VC&PE Management Companies and self-managed VC&PE Companies whose assets reach the levels indicated above; and another, the more flexible one contained in Law 25/2005, for those entities that reach the assets established by such Law, but do not reach those marked by the Directive.*

### 7. Does the Directive establish a unique scheme for “self-managed” VC&PE Companies?

*Yes. The Directive distinguishes between VC&PE entities that entrust their management to a third party and those who do not, and compares the latter, which are known as “self-managed” to Management Companies of VC&PE Entities, limiting their management capacity of third party entities. The Directive therefore goes beyond Law 25/2005, by requiring that “self-managed” VC&PE Companies meet the identical requisites as Management Companies.*

*It must be recalled that this requirement would only apply to self-managed VC&PE Companies whose assets exceed 100 million euros.*

### 8. Does the Directive change the forms VC&PE Entities may adopt?

*No. They may be open or closed-ended, corporate or contractual.*

**9. ¿Obliga la Directiva a que las Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo designen a determinados prestadores externos de servicios para las ECR gestionadas (Depositario, Administrador)?**

Sí, contra lo que establece la Ley 25/2005, la Directiva exige que las Gestoras de ECR designen, para cada ECR gestionada, un Depositario. Éste tendrá que ser una entidad de crédito establecida en la Unión Europea o una empresa de servicios de inversión o una institución a la que España haya reconocido la capacidad de prestar servicios de depositaría.

Adicionalmente, España podría autorizar a que actuasen como depositarios de ECR aquellas entidades que prestan servicios de depositaría como parte de un objeto social o actividad profesional, sujetas a registro, y que puedan ofrecer garantías financieras y profesionales de su capacidad de desempeñar sus funciones de depositaría y los compromisos que éstas aparejan. Esta designación de depositario, sin embargo, sólo será posible en el supuesto de que la ECR para la que el Depositario actúe no conceda derechos de reembolso durante los cinco primeros años de su existencia, y que invierta, de forma general, en activos que no requieren custodia o en valores no admitidos a negociación y adquiridos con intención de hacerse con el control de su emisor.

En cualquier caso, el depositario tendrá que estar establecido en el mismo Estado Miembro de la ECR.

Los servicios que el Depositario prestará a la ECR consistirán en la comprobación y el registro de los títulos de propiedad de sus activos, y la verificación de su validez para acreditar eficazmente esa propiedad.

Adicionalmente, el depositario asegurará y comprobará que las suscripciones y reembolsos de las ECR se llevan a cabo conforme a lo establecido en Derecho nacional, y comprobará que la valoración de las participaciones en la ECR respeta las normas establecidas en derecho nacional -aunque estas normas habrán de respetar los criterios que establezca la Comisión Europea respecto de la valoración de activos.

El Depositario no puede llevar a cabo actividades relacionadas con la ECR o su Gestora que puedan situarlo en una posición de conflicto de interés frente a la ECR, su gestora o sus inversores, a no ser con la adopción de las “murallas chinas” apropiadas para identificar, controlar y hacer públicos esos conflictos.

Tampoco puede el Depositario utilizar para su propia cuenta los activos depositados, si no es con previa autorización de la Sociedad Gestora.

La Directiva autoriza al Depositario para delegar parte de sus funciones, pero le impone restricciones importantes acerca de los motivos de esta delegación, la selección del sub-Depositario, y la comprobación de que éste cuenta con organización, experiencia, recursos y vigilancia externa apropiadas, y la obligación de incluir, en el contrato que se celebre entre la Sociedad Gestora y el depositario, limitaciones a su facultad de disposición de los activos propiedad del ECR y obligaciones estrictas de información.

El Depositario puede designar sub-depositario, con los mismos deberes y limitaciones que a él se le imponen, y responde de las

**9. Does the Directive require Managers of VC&PE Entities to appoint certain outside service providers for the managed VC&PE entities (Depositaries, Administrator)?**

*Yes, against what is established in Law 25/2005, the Directive requires Managers of VC&PE entities to appoint, for each managed VC&PE entity, a Depositary. The Depositary must be a credit entity established in the European Union or an investment services company or institution to which Spain has recognized the capacity to provide custodial services.*

*In addition, Spain could authorize those entities that provide depositary services as part of a corporate purpose or professional activity, subject to registration, and which can offer financial and professional guarantees of their capacity to carry out their depositary duties and the commitments such duties carry with them, to act as depositaries of VC&PE entities. This appointment of depositary, nonetheless, will only be possible in the event that the VC&PE entity for which the Depositary acts does not grant redemption rights during the first five years of its existence, and generally invests in assets that do not require custody or in securities not admitted to trading and acquired with the intent of taking control of their issuer.*

*In any case, the depositary must be established in the same Member State as the VC&PE entity.*

*The services the Depositary will render to the VC&PE entity will consist of verification and registration of titles of ownership of its assets, and verification of the validity thereof to effectively evidence such ownership.*

*In addition, the depositary will ensure and verify that subscriptions and redemptions of VC&PE entities are carried out in accordance with the provisions of national Law, and will verify that the valuation of the shares in the VC&PE entities respects the rules established by national law – although these rules must respect the criteria established by the European Commission with respect to the valuation of assets.*

*The Depositary cannot carry out activities related to the VC&PE entity or its Manager which may place it in a position of conflict of interest vis-à-vis the VC&PE entity, its manager or its investors, unless the appropriate “Chinese walls” are adopted to identify, control and make public such conflicts.*

*Nor may the Depositary utilize for its own account the assets in custody, except with prior authorization from the Management Company.*

*The Directive authorizes the Depositary to delegate part of its duties, but imposes important restrictions concerning the reasons for this delegation, the selection of the sub-Depositary, and the verification that the latter has the appropriate organization, experience, resources and external monitoring, and the obligation to include, in the contract executed between the Management Company and the Depositary, limitations to its power of disposal of assets owned by the VC&PE entity and strict reporting obligations.*

*The Depositary may appoint a sub-depositary, with the same duties and limitations as are imposed on the former, and shall be liable for*

perdidas por este sub-depositario de los instrumentos financieros que le hayan sido confiados.

**10. ¿Modificará la Directiva los requisitos de constitución de las Sociedades Gestoras de ECR?**

Sí, pero no de forma sustancial. Los requisitos de capital, organización interna, medios humanos y materiales, profesionalidad y honorabilidad de los gestores y adecuación de los accionistas son en su sustancia iguales a los que exigía ya la Ley 25/2005. La modificación principal resulta del hecho de que la gestión profesional de la inversión en capital riesgo pasará a ser una actividad regulada y no, como era bajo la Ley 25/2005, una actividad que podría desempeñarse tanto en un ámbito regulado como fuera de él.

**11. ¿Modificará la Directiva el procedimiento de constitución de las Sociedades Gestoras de ECR?**

Sí, pero, al igual que para la pregunta anterior, no de forma sustancial. El procedimiento sigue siendo el mismo: la autorización debe ser solicitada y otorgada por la CNMV en un plazo de 3 a 6 meses como máximo. No obstante, y aunque el volumen de la información a suministrar y su contenido se han ampliado y profundizado, seguirán siendo muy semejantes a lo que son bajo la Ley 25/2005. Las áreas de refuerzo son esencialmente las relativas a la información respecto a las políticas de inversión a seguir por las ECR gestionadas (incluido su apalancamiento) y las normas para la prevención y el tratamiento de los posibles conflictos de interés.

**12. ¿Podrán las Sociedades Gestoras de ECR llevar a cabo actividades adicionales a ésta?**

Sí. Estas Sociedades podrían llevar a cabo adicionalmente ciertas otras actividades, tales como la gestión de IIC armonizadas bajo la Directiva UCITS (siempre que hayan sido específicamente autorizadas para ello) y podrían prestar adicionalmente otros servicios de inversión de los previstos en el art. 63 de la Ley del Mercado de Valores, en particular el de gestión de carteras colectivas.

**13. ¿Modificará la Directiva la forma en la que las Sociedades Gestoras llevan a cabo su actividad?**

Sí, en distintos aspectos.

En el caso español, el más importante es que la Directiva no distingue entre ECR de régimen simplificado y otras, de modo que las exigencias que impone a las Sociedades Gestoras son uniformes, sean quienes sean los inversores de las ECR gestionadas o el tamaño de éstas.

Con carácter más general, tal vez la modificación más llamativa sea la relativa a las políticas de remuneración de la Sociedad Gestora. La Directiva obligará a las Sociedades Gestoras a establecer políticas de remuneración para aquellos de sus ejecutivos senior, responsables de control de riesgos y empleados mejor remunerados cuya actividad profesional pueda afectar de forma significativa al perfil de riesgo de las ECR gestionadas. Estas políticas deberán ser de tal naturaleza que promuevan una gestión sana y efectiva de los riesgos, un alineamiento con los intereses de los inversores, no alienten tomas de riesgo incompatibles con los perfiles de riesgo o las reglas por las que se rigen las ECR gestionadas y

*losses by this sub-depositary of the financial instruments entrusted thereto.*

**10. Will the Directive modify the requisites for establishment of Management Companies of VC&PE entities?**

*Yes, but not substantially. The requisites regarding capital, internal organization, human and material resources, professionalism and honorability of managers and suitability of shareholders are substantively equal to those already required by Law 25/2005. The principal change results from the fact that the professional management of an investment in VC&PE will become a regulated activity and not, as under Law 25/2005, an activity that could be carried out both in and outside of a regulated environment.*

**11. Will the Directive modify the procedure for establishment of Management Companies of VC&PE entities?**

*Yes, but just like in the above question, not substantially. The procedure continues to be the same: authorization must be applied for and awarded by the CNMV within a period of 3-6 months, maximum. Notwithstanding the above, and even though the volume of information to be furnished and the contents thereof have been expanded and further developed, it will continue to be quite similar to what is done under Law 25/2005. The areas of reinforcement are essentially those relating to information with respect to the investment policies to be followed by managed VC&PE entities (including leveraging) and the rules for prevention and handling of potential conflicts of interest.*

**12. Will the Management Companies of VC&PE entities be able to carry out activities in addition to management?**

*Yes. These Companies could also carry out certain other activities, such as management of harmonized UCIs under the UCITS Directive (provided they have been specifically authorized for such purpose) and could also provide other investment services of those contemplated in article 63 of the Securities Market Act, in particular the management of collective portfolios.*

**13. Will the Directive change the way in which the Management Companies carry out their activity?**

*Yes, in several aspects.*

*In the Spanish case, the most important one is that the Directive does not distinguish between simplified and other types of VC&PE entities, in such a manner that the requirements imposed upon the Management Companies are uniform, no matter who the investors of the managed VC&PE entities are or the size of such entities.*

*More generally, perhaps the most attention-grabbing change relates to the compensation policies of the Management Company. The Directive will require Management Companies to establish compensation policies for those senior executives responsible for risk control, and for the best-paid employees whose professional activity may significantly affect the risk profile of the managed VC&PE entities. These policies must be of such a nature so as to promote a healthy and effective management of risks, an alignment with investor interests, not to encourage taking of risk incompatible with the risk profiles or the rules governing the managed VC&PE enti-*

contemplan mecanismos de prevención de conflictos de interés. Asimismo, dentro del informe anual que las Sociedades Gestoras están obligadas a suministrar a la CNMV y a sus inversores, deberá incluirse información relativa a las políticas de remuneración y los importes de remuneración satisfechos, fija y variable (carried interest o comisiones de éxito incluidas), (la dicción de la Directiva permite que se obligue a facilitar esta información tanto agregada como por receptores).

La Directiva impone también otras exigencias, que, por razón de sus políticas de inversión, afectarán más a las IIC de Inversión Libre que a las ECR, como son las relativas a las políticas de gestión de riesgo o liquidez que pueden utilizarse.

**14. ¿Modificará la Directiva la información que las Sociedades Gestoras de ECR deben facilitar a los inversores de las ECR gestionadas?**

Sí. La Directiva refuerza y amplía las obligaciones de información de las Sociedades Gestoras frente a los inversores de las ECR gestionadas, de forma muy significativa respecto de lo establecido en la Ley 25/2005.

La Directiva obliga a las Sociedades Gestoras de ECR a presentar a sus inversores una información copiosa y detallada, tanto antes de que lleven a cabo la inversión es decir durante la comercialización del Fondo previa autorización por la CNMV (destaca aquí la información relativa a los acuerdos preferenciales de carácter bilateral o "side letters" que puedan existir con determinados inversores) como continuamente.

Esta información concierne tanto a la propia Sociedad Gestora, su organización interna, los demás prestadores de servicios a las ECR, como a las políticas de inversión utilizadas para cada una de las ECR gestionadas, incluyendo el grado de apalancamiento o valoraciones, comisiones y gastos.

Las Sociedades Gestoras de ECR también deberán informar continuamente con respecto a cualquier cambio material que se haya producido respecto a la información facilitada durante la comercialización del fondo que también deberá ser recogido en el informe anual.

En informe anual a parte de la información relativa a remuneraciones mencionada anteriormente, también ha de incluir las cuentas e informe de gestión auditados (dicha obligación ya está claramente determinada en la normativa de la CNMV).

**15. ¿Cómo afecta la Directiva a las políticas de inversión que puede seguir una Sociedad Gestora de ECR? ¿Impone límites a éstas?**

No, la Directiva no impone límites, pero sí impone obligaciones que pueden afectar de forma relevante a las políticas de inversión seguidas.

Son particularmente relevantes, a este respecto, las obligaciones que se imponen acerca de la tenencia (adquisición, venta) de participaciones significativas en el capital de sociedades no cotizadas, o en el de vehículos para la tenencia de inmuebles. Cabe destacar a este efecto que las SMEs (pequeñas y medianas empresas) definidas según la Recomendación 2003/361/EC y los SPVs

*ties, as well as to contemplate mechanisms for prevention of conflicts of interest. Furthermore, the annual report the Management Companies are required to furnish to the CNMV and their investors must include information relating to the compensation policies and the amounts of fixed and variable compensation paid (including carried interest or success fees). The wording of the Directive allows requiring this information to be furnished both as an aggregate as well as by recipients.*

*The Directive also imposes other requirements which, due to their investment policies, will have a greater effect on Hedge Funds than on VC&PE entities, such as those relating to risk management policies or liquidity which can be used.*

**14. Will the Directive modify the information Management Companies of VC&PE entities must furnish to investors of managed VC&PE entities?**

*Yes. The Directive reinforces and expands the reporting obligations of Management Companies vis-à-vis the investors of the managed VC&PE entities, in a very significant manner with respect to the provisions of Law 25/2005.*

*The Directive requires Management Companies of VC&PE entities to present to their investors copious and detailed information, both before carrying out the investment (i.e. during the marketing of the Fund subject to authorization by the CNMV, for which case it is worth emphasizing the information relating to preferential agreements of a bilateral nature or side letters that may exist with certain investors) as well as on a continuous basis.*

*This information concerns both the Management Company itself, its internal organization, the other providers of services to the VC&PE entities, as well as the investment policies used for each one of the managed VC&PE entities, including the degree of leveraging or valuations, fees and expenses.*

*The Management Companies of VC&PE entities must also continuously report on any material change occurring with respect to the information furnished during the marketing of the fund which must also be reflected in the annual report.*

*Apart from the information relating to compensation as mentioned above, the annual report must also include the audited financial statements and management report (such obligation is already clearly determined under CNMV regulations).*

**15. How does the Directive affect the investment policies a VC&PE Management Company can follow? Does it impose limits on them?**

*No, the Directive does not impose limits, but does impose obligations which can materially affect the investment policies followed.*

*Particularly relevant, in this respect, are the obligations imposed with regard to the holding (acquisition, sale) of significant holdings in the capital of unlisted companies, or in the capital of real property holding vehicles. It is worth emphasizing for this purpose that SME's (small and medium-sized enterprises) defined as per Recommendation 2003/361/EC and the SPV's*

que inviertan o gestionen activos inmobiliarios están exoneradas de dichas obligaciones.

Esas obligaciones incluyen obligaciones de notificación dentro de un plazo de 10 días como máximo, siempre que se adquieran participaciones iguales o que excedan a los siguientes umbrales: 10%, 20%, 30%, 50% y 75%. La notificación debe hacerse a la propia sociedad participada y a sus accionistas, pero la Sociedad Gestora de la ECR adquirente debe asegurarse de que el órgano de administración de la sociedad participada transmite esta comunicación a sus trabajadores, o, en su defecto, ocuparse ella misma de esta comunicación.

La notificación de la adquisición de participación debe contener cierta información reglada, principalmente acerca del adquirente. Pero cuando la participación adquirida sea una participación de control, la notificación deberá contener además (i) información acerca de las intenciones del adquirente acerca del negocio futuro de la sociedad adquirida y sus probables repercusiones sobre el empleo, incluyendo cualquier cambio relevante en las condiciones de éste y (ii) política de prevención y gestión de conflictos de interés entre la ECR, la Sociedad Gestora y la sociedad

participada, estableciendo procedimientos para asegurar que todos los acuerdos o contratos que les afecten respeten el principio de transacción entre partes independientes (“arms length”).

Estas obligaciones de información se extienden a las que las Sociedades Gestoras de ECR deben proporcionar con carácter anual respecto de las sociedades participadas (desarrollo del negocio durante el año y su potencial desarrollo en el futuro).

Junto a estas obligaciones de información, la Directiva impone ciertas obligaciones de no hacer que limitan de forma significativa la capacidad de la Sociedad Gestora de disponer de los activos de las sociedades participadas (“asset stripping”). En particular, las Sociedades Gestoras no podrán favorecer que las ECR gestionadas participen en acuerdos o actuaciones de las sociedades participadas que resulten en distribuciones, reducciones de capital, recompra o amortización de acciones propias, en los supuestos en que con ello se afecta al equilibrio patrimonial de la sociedad participada.

**16. ¿Afecta la Directiva a la distribución en territorio español de participaciones en entidades de “private equity” establecidas en otros países?**

Sí, de forma muy relevante, y para limitarla. La Directiva regula detalladamente distintos supuestos de comercialización y establece distintas limitaciones y requisitos en función de si se trata de un fondo establecido en la UE o en terceros países. De forma genérica, las posibilidades de distribución se han reducido de forma importante, y se circunscriben a inversores profesionales.

**17. ¿Modifica la Directiva el régimen sancionador de la Ley 25/2005?**

No. La Directiva debe trasponerse a normativa interna, y corresponde al Estado español adoptar las medidas relevantes respecto de la sanción a las conductas que esa normativa establezca.

*that invest or manage real property assets are exempt from such obligations.*

*Those obligations include notification obligations within a period of 10 days maximum, whenever stakes greater than or equal to the following thresholds are acquired: 10%, 20%, 30%, 50% and 75%. The notice must be given to the investee company itself and its shareholders. However, the Management Company of the transferee VC&PE entity must ensure that the management body of the investee company transmits this notice to its employees or, failing this, itself handle such notice.*

*The notice of the stakeholding acquisition must contain certain regulated information, principally concerning the transferee. But when the stake acquired is a controlling stake, the notice must also contain (i) information on the intentions of the transferee concerning the future business of the acquired company and its probable repercussions on employment, including any relevant change to employment conditions, and (ii) the policy for prevention and handling of conflicts of interest between the VC&PE entity, the Management Company, and the investee company, establishing procedures to ensure that all agreements or contracts affecting them respect the arm’s length principle.*

*These reporting obligations extend to those which the VC&PE entity Management Companies must furnish annually with respect to investee companies (development of business during the year and potential development in the future).*

*Together with these reporting obligations, the Directive imposes certain obligations not to act which significantly limit the capacity of the Management Company to engage in asset stripping of investee companies. In particular, the Management Companies may not favor that the managed VC&PE entities participate in agreements or actions of the investee companies that result in distributions, reductions of capital, buy-back or retirement of treasury stock, in cases in which this affects the balance of equity of the investee company.*

**16. Does the Directive affect the distribution in Spanish territory of stakes in “private equity” entities established in other countries?**

*Yes, in quite a relevant manner, to limit it. The Directive regulates in a detailed manner different cases of marketing and establishes different limitations and requisites depending on whether dealing with a fund established in the EU or in third countries. Generically, the possibilities for distribution have been reduced considerably, and are circumscribed to professional investors.*

**17. Does the Directive amend the sanctioning scheme of Law 25/2005?**

*The Directive must be transposed into internal regulations, and it is the responsibility of the Spanish State to adopt the relevant measures with respect to sanctioning conduct as established in such regulations.*

**Inversores considerados en 2010**

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   | 38) Madrigal Participaciones   |
| 2) ADE Capital Sodical SCR SA   | 39) Murcia Emprende Sociedad de Capital Riesgo, SA                               |
| 3) Aldebarán Riesgo SCR de régimen simplificado <sup>1</sup>                          | 40) Najeti Capital, SCR, SA  |
| 4) Aleuria Aurantia SCR, de Régimen Simplificado                                      | 41) Navarra Iniciativas Empresariales, SA (Genera)                               |
| 5) Arico 99 SCR   | 42) Netaccede, SCR de Régimen Simplificado, S.A                                  |
| 6) Arnela Capital Privado SCR de Régimen Simplificado                                 | 43) Octapris Private Equity  |
| 7) Blacader Capital SCR, de régimen simplificado                                      | 44) Ona Capital Privat SCR, Régimen Simplificado                                 |
| 8) Cabiedes & Partners SCR, de régimen simplificado, S.A.                             | 45) Oquendo Capital  |
| 9) Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial, SCR, SA                   | 46) Popular de Participaciones Financieras SCR, SA                               |
| 10) Capital Riesgo de la Comunidad Autónoma de Madrid SCR, SA                         | 47) Primmera Inversiones en Desarrollo SA  |
| 11) Catalana d'Iniciatives C.R., SA   | 48) Realiza Business Angels, SA  |
| 12) CCAN 2005 Inversiones Societarias, SCR, S.A. de Régimen Simplificado <sup>2</sup> | 49) Reus Capital de Negocis, SCR,SA  |
| 13) CMC XXI SA, SCR Sociedad de Régimen Simplificado                                  | 50) Sadim Inversiones  |
| 14) Compas Private Equity   | 51) SEPI Desarrollo Empresarial, SA (SEPIDES)                                    |
| 15) Corporación Empresarial de Extremadura, SA  | 52) Sevilla Seed Capital, SCR, SA  |
| 16) Cross Road Biotech S.A., SCR  | 53) Sociedad de Desarrollo de las Comarcas Mineras, S.A (SODECO)                 |
| 17) Digital Assets Deployment S.L.  | 54) Sociedad de Desarrollo Económico de Canarias, SA (SODECAN)                   |
| 18) Empresa Nacional de Innovación, SA (ENISA)  | 55) Sociedad de Desarrollo de Navarra, SA (SODENA)                               |
| 19) Entrinnova  | 56) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Aragón, SA (SODIAR)                |
| 20) Fides Capital, SCR, SA  | 57) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Castilla-La Mancha, SA (SODICAMAN) |
| 21) Gala Capital Partners   | 58) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Extremadura, SA (SODIEX)           |
| 22) General Atlantic <sup>3</sup>   | 59) Sociedad de Fomento Industrial de Extremadura, SA                            |
| 23) Grupo Intercom de Capital, SCR, SA  | 60) Sociedad Regional de Promoción del Pdo. de Asturias, SA (SRP)                |
| 24) Infu-capital SCR de Régimen Simplificado  | 61) Soria Futuro, SA   |
| 25) Iniciativas Económicas de Almería, SCR, SA  | 62) Start up Capital Navarra   |
| 26) Innotarget  | 63) Tandem Capital Gestión, S.C.R. de Régimen Simplificado, S.A.                 |
| 27) Innova 31, SCR, SA  | 64) Torreal, SCR, SA   |
| 28) Inverjaén Sociedad de Capital Riesgo, SA  | 65) Unirisco Galicia SCR, SA   |
| 29) Inverpyme, SA   | 66) Univen Capital, SA, SCR de Régimen Común                                     |
| 30) Inversiones e Iniciativas Málaga, SCR, SA   | 67) Up Capital   |
| 31) Inversiones ProGranada, SA  | 68) Valmenta Inversiones, SCR, SA  |
| 32) INVERTEC (Societat Catalana d'Inversió en Empreses de Base Tecnològica, SA)       | 69) Vector Capital SCR de Régimen Simplificado SA                                |
| 33) Inversiones Valencia Capital Riesgo SCR, SA                                       | 70) Venturcap, SCR, SA   |
| 34) Investing Profit Wisely   | 71) Venturewell Capital SCR, SA  |
| 35) Landon Investment   | 72) Vigo Activo, S.C.R. de Régimen Simplificado, S.A.                            |
| 36) Lealtad Desarrollo, SCR, SA   |  |
| 37) M-Capital, SA   |  |

<sup>1</sup> División de capital riesgo de Seguros Caser

<sup>2</sup> Datos estimados según información de mercado

<sup>3</sup> Sociedad de inversión radicada en Estados Unidos.

<b>1.4.2 SOCIEDADES GESTORAS O ASESORAS DE ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO, O DE GESTIÓN DELEGADA</b>	39)	Ibersuizas Gestión, SGEGR SA
	40)	Institut Català de Finances Capital SGEGR (ICF) <sup>5</sup>
1) Abraxa Integrated Financial Solutions, SGEGR, SA	41)	iNOVA Capital
2) AC Desarrollo, SGEGR	42)	Invercaria Gestión
3) Ahorro Corporación Infraestructuras	43)	Inveready
4) Activa Ventures, SGEGR, SA	44)	Magnum Industrial Partners
5) ACP Active Capital Partners, SL	45)	MCH Private Equity, SA
6) Adara Venture Partners	46)	Mercapital Servicios Financieros, SL
7) Artá Capital SGEGR, SA	47)	Minerva Capital
8) Atitlan Capital, SGEGR, SA	48)	Miura Private Equity
9) Atlas Capital Private Equity SGEGR, SA	49)	Mobius Corporate Venture Capital SGEGR, SA
10) AXIS Participaciones Empresariales, SGEGR, SAU.	50)	Monitor Capital Partners
11) Axón Capital e Inversiones SGEGR, SA	51)	Nauta Tech Invest
12) Banesto SEPI Desarrollo F.C.R.	52)	Nazca Capital, S.G.E.C.R, SA
13) Bankinter Capital Riesgo, SGEGR (Intergestora)	53)	Neotec Capital Riesgo
14) Baring Private Equity Partners España, SA	54)	Next Capital Partners, SGEGR, S.A
15) Highgrowth, SGEGR, SA	55)	Nmás1 Capital Privado, SGEGR, SA
16) BS Capital <sup>4</sup>	56)	Nmas1 Eolia SGEGR, SA
17) Bullnet Gestión, SGEGR, SA	57)	Proa Capital de Inversiones SGEGR, SA
18) Caixa Capital Rise SGEGR, SA	58)	Qualitas Equity Partners
19) Cajastur Capital	59)	Quercus Equity
20) Cantabria Capital SGEGR, S.A	60)	Realza Capital SGEGR, SA
21) Capital Alianza Private Equity Investment, SA	61)	Riva y García Gestión, SA
22) Capital Grupo Santander SGEGR, SA	62)	Santander Central Hispano Desarrollo, SGEGR, SA
23) C.D.T.I. (Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial)	63)	Seed Capital de Bizkaia, SA
24) Clave Mayor SGEGR, SA	64)	Sherpa Capital Gestión
25) Cofides	65)	SES Iberia Private Equity, SA
26) Corpfin Capital Asesores, SA, SGEGR	66)	SI Capital R&S I SA, SCR de Régimen Simplificado
27) Debaeque Venture Capital	67)	Simbiosis Venture Capital
28) Diana Capital, SGEGR, SA	68)	Sociedad de Promoción y Participación Empresarial, Caja Madrid, SA (SPPE)
29) EBN Capital SGEGR, SA	69)	Suanfarma Biotech SGEGR
30) Eland Private Equity SGEGR SA	70)	Suma Capital Private Equity
31) Espiga Capital Gestión SGEGR, SA	71)	Taiga Mistral de Inversiones
32) Finaves	72)	Talde Gestión SGEGR, SA
33) GED Iberian Private Equity, SGEGR, SA	73)	Thesan Capital
34) Gescaixa Galicia, SGEGR, SA	74)	Torsa Capital, SGEGR, S.A.
35) Gestión de Capital Riesgo del País Vasco, SGEGR, SA	75)	Uninvest Fondo I+D
36) Green Alliance SGEGR SA	76)	Valanza
37) Going Investment Gestión SGEGR	77)	Valcapital Gestión SGEGR
38) Hiperion Capital Management, S.G.E.C.R., S.A.	78)	Vista Capital de Expansión, SA
	79)	XesGalicia SGEGR, SA
	80)	Ysios Capital Partners

<sup>4</sup> 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.

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



**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) Candover/Inversiones Astrau, SL
- 6) The Carlyle Group España, SL
- 7) CVC Capital Partners Limited
- 8) Demeter Partners
- 9) Doughty Hanson
- 10) Hutton Collins
- 11) Investindustrial Advisors, S.A.
- 12) L Capital
- 13) PAI Partners.
- 14) Permira Asesores
- 15) Riverside España Partners, S.L.

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

- 1) Atlas Venture
- 2) Balderton Capital
- 3) BC Partners
- 4) Cinven Limited
- 5) Crédit Agricole Private Equity
- 6) DLJ South American Partners
- 7) Elaia Partners
- 8) First Reserve
- 9) General Atlantic<sup>6</sup>
- 10) G Square
- 11) Goldman Sachs
- 12) HG Capital
- 13) Highland Capital Partners
- 14) Index Ventures
- 15) Insight Venture Partners
- 16) JP Morgan Partners
- 17) Kennet Partners
- 18) Kohlberg Kravis Roberts (KKR)
- 19) Mangrove Venture Capital
- 20) Thomas H. Lee Partners
- 21) Palamon Capital Partners
- 22) Providence Equity Partners

- 23) Quadrangle Group LLC
- 24) Scope Capital Advisory
- 25) Sun Capital

**1.4.5 ENTIDADES QUE CESARON COMO INVERSORES  
ACTIVOS EN EL PERIODO**

- 1) Bertelsmann Digital Media Investments<sup>7</sup>
- 2) Capital Stock, S.C.R., S.A. de Régimen Simplificado
- 3) Caléndula de Inversiones, SGEGR, S.A.
- 4) Charterhouse Capital Partners<sup>10</sup>
- 5) Corporación Sant Bernat, SA (CORSABE)
- 6) Grupo Alisio Canarias Inversiones S.A.
- 7) Perennius, S.L.

<sup>6</sup> También contabilizada en el apartado 1.4.1

<sup>7</sup> Dada de baja al no tener ninguna empresa en cartera en España a 31/12/2010



ANIVERSARIO

ASC<sup>RI</sup>

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA  
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

1986-2011

Principe de Vergara, 55 4º D • 28006 Madrid  
tel. (34) 91 411 96 17 • fax. (34) 91 562 65 71  
[www.ascri.org](http://www.ascri.org)

PATROCINADO POR  
sponsored by



**dianacapital**