

ASCR^RI

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

INFORME › 2005 › SURVEY

CAPITAL RIESGO
& PRIVATE EQUITY
EN ESPAÑA

VENTURE CAPITAL
& PRIVATE EQUITY
IN SPAIN

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 Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo

(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.

ELABORADO POR:

José Martí Pellón

(Universidad Complutense de Madrid)

Marcos Salas de la Hera

(Webcaprisk Servicios, S.L.)

Ángela Alférez

(ASCRI)

Derechos Reservados ASCRI ® 2005

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.

EOD E 2005, Í D CT

PRÓLOGO / FOREWORD	7
PRESENTACIÓN / PRESENTATION	9
1. Resumen del año 2004 / Summary of the year 2004	11
2. Captación de nuevos fondos / Fundraising	14
3. Capitales totales gestionados / Total funds under management	16
4. Inversión / Investment	18
5. Desinversión / Divestments	20
6. Cartera acumulada / Portfolio	21
APÉNDICE METODOLÓGICO / DEFINITIONS	23
APÉNDICE ESTADÍSTICO / STATISTICS	27
APÉNDICE LEGAL Y FISCAL / LEGAL & FISCAL ENVIRONMENT	43
Entidades que han participado en este estudio / Companies included in this report	45

PRÓLOGO

FOREWORD

El Capital Riesgo empieza a ocupar en el mercado español el espacio que le corresponde. Después de casi veinte años de actividad en nuestro país, el capital riesgo se ha hecho, por fin, mayor, y ha irrumpido con fuerza en el día a día de nuestra economía y de nuestras empresas. El año 2004 ha sido el año de la consolidación de nuestro sector en España, habiendo conseguido que nos posicionemos en el quinto puesto del ranking europeo por volumen de inversión, con cerca de 2.000 millones de euros; el volumen de dinero invertido y la visibilidad de las operaciones han convertido este año en un ejercicio récord. Y todo parece indicar que el 2005 volverá a serlo gracias a las inversiones en marcha en los primeros meses de este ejercicio.

Sin embargo, el camino recorrido no ha sido fácil. Durante años, las entidades nacionales de capital riesgo y las firmas paneuropeas han trabajado duro para desarrollar el sector y difundir entre inversores, empresarios y público en general las bondades de esta actividad financiera y a la vez empresarial. Con paciencia han conseguido que el mercado español gane tamaño y madurez, y que empiecen a ser habituales operaciones antes típicas de los mercados anglosajones: las megaoperaciones, los “buy-outs” y “secondary buy-outs”, las operaciones de “Public to private”, ...

El sector cuenta, sin embargo, con algunos retos pendientes: acercarse cada vez más a los volúmenes de inversión de países como Francia, Italia o Alemania sigue siendo algo deseable; pero también conviene modificar el marco legal existente (data de 1999) que presenta algunos aspectos obsoletos. En este sentido, en marzo 2005, el Gobierno ha aprobado en Consejo de Ministros un nuevo “Proyecto de Ley reguladora de las Entidades de Capital Riesgo y sus Sociedades Gestoras” que ha sido acogido por el sector de manera favorable, aunque con reticencias ya que quedan algunos puntos importantes por modificar si queremos que sea considerada con una Ley moderna y flexible que impulse estas sociedades inversoras. Otro reto importante para el buen desarrollo del sector es conseguir que los inversores institucionales españoles, como fondos de pensiones y compañías de seguros, reconozcan en el capital riesgo un destino habitual y fluido de sus inversiones;

Por último señalaría que es necesario seguir dotando al sector de la mayor transparencia posible. Este Informe que tenéis en las manos es el resultado de que las entidades que forman parte de ASCRI son cada vez más conscientes de dicha necesidad, pero debemos seguir avanzando en este sentido ya que, indudablemente, este esfuerzo de todos nos abrirá las puertas de los inversores y empresarios más reacios.



Jorge Mataix
Presidente
Chairman

Venture Capital is beginning to occupy in the Spanish market the position it deserves. After nearly twenty years of business in our country, venture capital has finally come of age and has burst on the scene in the day-to-day happenings of the Spanish economy and Spanish enterprise. The year 2004 was the year of consolidation of our sector in Spain, having achieved positioning ourselves in fifth place in the European ranking by investment volume, with close to 2.0 billion euros. The volume of money invested and the visibility of transactions have made this a record year. And everything points to the same scenario in 2005 thanks to investments in progress in the first few months of this year.

Nevertheless, we've had our share of roadblocks along the way. For years, domestic venture capital companies and Pan-European firms have worked hard to develop the sector and disseminate among investors, entrepreneurs and the general public the benefits of this financial and, at the same time, entrepreneurial, activity. With patience, they have achieved the Spanish market growing in size and maturity, with transactions before only known to the Anglo-Saxon markets beginning to be routine: megadeals, buy-outs, secondary buy-outs, public to private deals, etc.

Notwithstanding the above, the sector still faces various pending challenges: Getting closer and closer to the investment volumes of countries such as France, Italy or Germany continues to be somewhat desirable; but it is also important to amend the existing legal framework (dating from 1999) which presents several obsolete aspects. In this regard, in March 2005, the Government has approved at the Council of Ministers level a new “Bill Regulating Venture Capital Companies and Venture Capital Management Companies” which has been received by the sector favorably, albeit with some reticence since several important items remain to be amended if we want it to be considered a modern, flexible Law which drives these investment companies. Another important challenge for the sound development of the sector is to succeed in Spanish institutional investors, such as pension funds and insurance companies, recognizing in venture capital a customary and fluid destination for their investments.

This Report which you have in your hands is the result of the entities forming part of ASCRI becoming more and more aware of this need. We must continue making progress in this regard since, undoubtedly, this concerted effort by everyone involved will inure to our benefit by opening up the doors to even the most reluctant investors and entrepreneurs.

PRESENTACIÓN

PRESENTATION

Los “Informes ASCRI: Capital Riesgo & Private Equity en España” pretenden transmitir de forma clara y concisa la situación de este sector en España a quienes la demandan, sean inversores, entidades financieras, Administración o intermediarios.

Gran parte del informe ha sido traducido al inglés; algunos apartados han sido traducidos íntegramente, otros de forma resumida, y todas las tablas y gráficos se presentan en los dos idiomas. De esta manera, el informe puede llegar perfectamente a los numerosos inversores e intermediarios extranjeros interesados por la actividad del Private Equity en España.

Las estadísticas aquí publicadas coinciden totalmente con las enviadas por ASCRI a la Asociación Europea de Capital Riesgo (EVCA) y que ésta Asociación publica anualmente en su *EVCA Yearbook*.

Quiero agradecer muy sinceramente al profesor José Martí Pellón y a su equipo su interés y dedicación para proporcionarnos unas estadísticas cada vez mejores y más transparentes, y a todas las entidades de capital riesgo encuestadas el tiempo y esfuerzo que año tras año nos regalan al cumplimentar unos cuestionarios a menudo largos y complejos. Sin todos ellos sería muy difícil llegar a obtener un informe de esta calidad.

The “ASCRI Reports: Venture Capital & Private Equity in Spain” aim to give a clear and concise overview of the Spanish venture capital sector to people who require such information, whether they be investors, financial institutions, the Administration or brokers.

To allow the numerous foreign brokers and investors interested in the Spanish Private Equity market to access its information, much of this report has been translated into English; some sections have been translated in full, others are summarised in English, and all the tables and charts are displayed in both languages.

The statistics published in this report are the same ones that ASCRI sends to the European Venture Capital Association (EVCA) and that the EVCA publishes every year in its *EVCA Yearbook*.

I would like to thank very sincerely Professor José Martí Pellón and his team for their interest and dedication in supplying us with statistics that are better and more transparent every year. Last but not least, I wish to thank all the venture capital companies who have completed the questionnaires for the efforts and time they devote year after year to this often long and complex task. Without them all, a report of this quality would be very hard to produce.



Dominique Barthel
Directora General
General Manager
ASCRI

1. RESUMEN DEL AÑO 2004

2004 ANNUAL SUMMARY

La recuperación de la economía mundial que comenzó durante 2003, se ha prolongado a lo largo de 2004, produciéndose crecimientos en los distintos indicadores económicos¹ de las principales economías.

La industria de capital riesgo internacional no ha sido ajena al buen comportamiento de la economía en 2004 y, tras la caída de la inversión que se produjo en 2003, esta magnitud experimentó un apreciable crecimiento con respecto al año anterior. En Estados Unidos, la inversión de capital riesgo acumuló un crecimiento del 10,6%². En Europa, las primeras estimaciones también apuntan crecimientos en la inversión en 2004 del 5,1%³, manteniendo la senda iniciada en 2001.

En consonancia con este escenario, España ha cerrado el año 2004 con un balance positivo en la actividad de Capital Riesgo, registrando cifras históricas en inversión, captación de fondos y desinversión, reflejo del fortalecimiento que viene experimentando este sector en España en los últimos años. En concreto, se registraron máximos en las cuantías invertidas y desinvertidas y el segundo mayor registro alcanzado en fondos levantados tras el máximo histórico de 2000 (2.506 millones de euros).

Los nuevos recursos captados en el sector de capital riesgo español a lo largo de 2004 experimentaron un crecimiento del 95% con respecto a 2003, superando los 2.043 millones de euros. Este aumento en los fondos captados también se produjo en Estados Unidos, estimándose en un 57%, mientras que en Europa se mantuvo la tónica de los últimos cinco años en los que el levantamiento de fondos varió entre 25 y 28 miles de millones de euros. Concretamente, en 2004 la captación de nuevos recursos en Europa, según cifras preliminares⁴, alcanzó los 24.700 millones de euros frente a los 27.100 millones de euros levantados en 2003.

Manteniendo la dinámica de los últimos años, los principales aportantes de recursos, fueron las entidades financieras, que contribuyeron con el 46% del total de fondos captados. Les siguieron en importancia los fondos de pensiones (17,7%⁵) y los inversores públicos, que redujeron su peso hasta el 9%.

La procedencia geográfica de los fondos varió ligeramente con respecto al año pasado. Los inversores nacionales pasaron de aportar el 63% en 2003 al 54% en 2004. De nuevo, los inversores

The worldwide economic recovery begun in 2003 was prolonged throughout 2004. Growth in the various economic indicators¹ of the principal economies took place.

The international venture capital industry has not been removed from the sound performance of the economy in 2004. After the fall in investment of 2003, this magnitude experienced considerable growth with respect to the previous year. In the United States, venture capital investment accumulated a growth of 10.6%². In Europe, preliminary estimates also point to investment growths of 5.1%³ in 2004, maintaining the pattern begun in 2001.

In consonance with this scenario, Spain closed fiscal year 2004 with a positive balance in Venture Capital activity, posting historic figures in investment, fundraising and divestment, a reflection of the strengthening being experienced by this sector in Spain in recent years. Specifically, highs were recorded in the amounts invested and divested and the second greatest record achieved in fundraising following the 2000 record high (2,506 million euros).

New funds raised in the Spanish venture capital sector throughout 2004 grew 95% with respect to 2003, surpassing 2,043 million euros. This increase in funds attracted also took place in the United States, estimated at 57%, while in Europe the tone of the last five years was maintained, in which the raising of funds varied between 25 and 28 billion euros. Specifically, in 2004, the new funds raised in Europe, according to preliminary figures⁴, reached 24.7 billion euro, as opposed to the 27.1 billion euros raised in 2003.

Maintaining the dynamics of recent years, financial institutions were the primary source of funds, having provided 46% on the total funds raised. Following them in importance were pension funds (17.7%⁵) and public investors, who reduced their weight to 9%.

The geographic origin of funds varied slightly with respect to last year. National investors went from contributing 63% in 2003 to 54% in 2004. Once again, foreign investors increased their con-

¹ Según los datos preliminares de la OCDE, el crecimiento del PIB para Estados Unidos en 2004 se estimó en torno al 4,4%, ascendiendo tan sólo al 1,8% en la zona euro.

² Según los datos preliminares de la NVCA (National Venture Capital Association), en su nota de prensa del 24 de enero 2005, en el mercado norteamericano se invirtieron 20.900 millones de dólares en 2004, frente a los 18.900 millones registrados en 2003.

³ Según los datos preliminares de la EVCA (European Venture Capital Association), en su nota de prensa del 16 de marzo 2005, en Europa se invirtieron 30.600 millones de euros en 2004, frente a los 29.100 millones de euros de 2003.

⁴ Primeras estimaciones de EVCA para Europa.

⁵ Esta cifra proviene fundamentalmente de las aportaciones de instituciones de inversión colectiva extranjeras a fondos de capital riesgo que operan en España.

¹ According to OECD preliminary data, U.S. GDP grew around 4.4%, but only 1.8% in the euro zone.

² According to preliminary data of the National Venture Capital Association (NVCA), in its press release dated January 24, 2005, \$20.9 billion were invested in the U.S. market in 2004, as opposed to \$18.9 billion in 2003.

³ According to preliminary data of the European Venture Capital Association (EVCA), in its press release dated March 16, 2005, €30.6 billion were invested in Europe in 2004, as opposed to €29.1 billion in 2003.

⁴ Preliminary estimates of EVCA for Europe.

⁵ This figure comes fundamentally from the contributions of foreign undertakings for collective investment to venture capital funds operating in Spain.

extranjeros incrementaron su contribución, tal y como sucedió en 2001 y 2002. Los fondos procedentes de Europa incrementaron su aportación en siete puntos, subiendo hasta el 27,7% del total de fondos captados, al igual que Estados Unidos, que pasó a representar el 15,4% en 2004, frente al 11,8% de 2003.

Los capitales totales gestionados de los operadores considerados ascendieron a 9.263,8 millones de euros a finales de 2004 (24% de crecimiento con respecto a 2003). Al cierre del año 2004, la cifra estimada de recursos disponibles para invertir ascendía a 2.500 millones de euros.

El número de operadores establecidos en el mercado español aumentó de 96 a 105 (55 Sociedades de Capital Riesgo, o similares no acogidas a la legislación, y 50 Sociedades Gestoras, o asesoras, de Entidades de Capital Riesgo) y no se produjo ninguna baja.

El ejercicio pasado supuso el segundo año consecutivo en el que se alcanzó un nuevo máximo histórico en los volúmenes de inversión de capital riesgo, registrándose un importe de 1.966,8 millones de euros. Esta cifra significó un crecimiento del 47% con respecto al nivel alcanzado en el año 2003. El incremento producido en la inversión de capital riesgo, tuvo como protagonistas a los fondos paneuropeos establecidos en España, que invirtieron más de la mitad del volumen total. En este importe tuvieron especial incidencia adquisiciones apalancadas de elevados importes, así como varias transacciones realizadas por una entidad financiera nacional, desde su grupo industrial, hacia un vehículo acogido a la Ley.

Atendiendo a la dinámica observada a lo largo de 2004, la actividad inversora se intensificó en la segunda mitad del año, triplicando el nivel registrado en el primer semestre 2004, hasta situarse en 1.363,3 millones de euros.

Los recursos invertidos se materializaron en un total de 346 compañías, de las cuales el 58%, como sucediera en el año anterior, no había conocido la financiación del capital riesgo hasta el momento.

Atendiendo al número de operaciones⁶, se realizaron 18 menos que en 2003, lo que situó el número total en 475. En este año destacaron las operaciones de gran tamaño. Como resultado el promedio por inversión pasó de 3,2 millones de euros en 2003 a 5,1 millones de euros en 2004.

Tal y como viene siendo habitual en el sector de capital riesgo español, la mayor parte de las inversiones se dirigieron hacia empresas en fase de expansión, concentrando el 60% del volumen y el 74% del número total de operaciones. Como segunda categoría más importante se mantuvieron las operaciones apalancadas, que continuaron creciendo y en 2004 ya representaron el 34,2% sobre el total invertido (3,8% del número total de operaciones).

tribution, as occurred in 2001 and 2002. Funds coming from Europe increased their contribution by seven points to 27.7% of total funds raised. The United States came to represent 15.4% in 2004, as opposed to 11.8% in 2003.

Total capital under management of the operators considered amounted to 9,263.8 million euros at the end of 2004 (up 24% on 2003). At the close of 2004, the estimated figure of funds available for investment was 2.5 billion euros.

The number of venture capital investors in the Spanish market increased from 96 to 105 (55 Venture Capital Companies, and 50 Venture Capital Management Companies or advisers). No removal took place.

Last year represented the second consecutive year in which a new record high was achieved in venture capital investment volumes, with an amount of 1,966.8 million euros being recorded, 47% up on the figure for 2003. The increase in venture capital investment had as a protagonist the Pan-European funds established in Spain, which invested more than half of the total volume. An significantly relevant part of this amount entailed high-amount leveraged acquisitions, as well as various transactions carried out by a national financial institution, from its industrial group, towards a vehicle subscribed to the Law.

In attending to the dynamics observed throughout 2004, investment activity intensified in the second half of the year, tripling the level posted in the first half of 2004, achieving a sum of 1,363.3 million euros.

The flow of investment materialized in a total of 346 companies, of which 58%, as occurred the previously year, had not been familiar with venture capital financing until that time.

With regard to the number of transactions, 18 fewer than in 2003 were carried out, which placed the total number at 475. The highlight of this year were large-scale transactions. As a result, the per transaction average went from 3.2 million euros in 2003 to 5.1 million euros in 2004.

As has been customary in the Spanish venture capital sector, the majority of investments were aimed at companies facing an expansion phase, the latter concentrating 60% of the volume and 74% of the total number of transactions. Leveraged transactions remained as the second most important category and, in 2004 already represented 34.2% of the total invested (3.8% of the total number of transactions). Nevertheless, this proportion is still very far from the

⁶ Por operación se entiende el nº de intervenciones de un mismo gestor en una empresa, de modo que si participa en dos rondas en el mismo año se computan dos operaciones.

⁶ An investment is understood to mean the nº of times that the same fund manager transacts with a company, so if it participates in two rounds in the same year, this counts as two deals.

Sin embargo, esta proporción está todavía muy alejada de la media europea donde los buyouts representaron el 70% del volumen invertido en 2004.

Las inversiones realizadas en empresas en fases iniciales alcanzaron un nuevo mínimo histórico y tan solo recibieron el 3,5% del volumen invertido en capital riesgo.

Desde el punto de vista sectorial, las actividades de carácter más tradicional, y en concreto el sector servicios, siguieron concentrando la mayor parte de la inversión. En 2004 destacaron, por el peso del volumen invertido, las categorías definidas como Otros servicios (27,6%), Comunicaciones (22,8%) y Productos de Consumo (8,4%). Al contrario que los años anteriores, en los que el porcentaje del volumen invertido en empresas de carácter tecnológico disminuía progresivamente, esta categoría ganó peso en 2004, situándose en el 8,8% de los recursos totales invertidos, frente al 7,5% registrado en 2003. Madrid y Cataluña concentraron prácticamente el 75% del volumen total invertido, manteniendo la tendencia de los últimos años.

El valor de las desinversiones a precio de coste en 2004 ascendió a 496,9 millones de euros, cifra que supuso alcanzar un nuevo máximo histórico y un crecimiento del 46,4% con respecto al año anterior. Por el contrario, el número de operaciones descendió, pasando de las 295 registradas en 2003 hasta las 252 realizadas en 2004. La mayor actividad desinversora registrada, reflejo del buen escenario económico, previsiblemente se mantendrá en el próximo año. Tal y como ocurrió en 2000 y 2001, la principal vía de desinversión fue la venta a terceros (37,9%).

Sin lugar a dudas, 2004 fue un año récord para la industria española de Capital Riesgo, los niveles alcanzados en inversión, nuevos fondos levantados y desinversiones, así como la participación en importantes operaciones han hecho que este sector adquiera un papel protagonista en el contexto económico empresarial.

Pero no solo los resultados estadísticos definen lo que es ahora el Capital Riesgo en España, en los últimos años esta industria ha incorporado tendencias de mercados más desarrollados (mayor competencia, abundancia de recursos, operaciones más grandes y sofisticadas...), muestra de la madurez que el Capital Riesgo está alcanzando.

Si bien todas las previsiones apuntan a que 2005 será igualmente un año excelente para el Capital Riesgo español, con un mercado en pleno movimiento, operaciones de gran tamaño anunciadas, fondos importantes en proceso de captación de nuevos recursos, etc., no hay que olvidar que todavía queda recorrido al alza. Los operadores del sector consideran que los volúmenes de inversión deberían situarse en un rango mínimo entre 2.500 y 3.000 millones de euros, y que esta industria tiene un gran potencial para posicionarse en el mismo nivel que los líderes europeos de Capital Riesgo

European average where buyouts represented 70% of the volume invested in 2004.

Investments made in start-up companies achieved a new all time low and only received 3.5% of the venture capital funds invested.

Sectorwise, activities of a more traditional nature and, specifically, the services sector, continued to attract the lion's share of investments. Highlighted in 2004, by weight of volume invested, are categories defined as Other Services (27.6%), Communications (22.8%) and Consumer Products (8.4%). Unlike in previous years, in which the percentage of funds invested in technology enterprises declined progressively, this category gained weight in 2004, standing at 8.8% of the total flow invested, as opposed to 7.5% in 2003. Madrid and Catalonia concentrated practically 75% of total funds invested, maintaining the trend of recent years.

The value of divestments at cost in 2004 amounted to 496.9 million euros. This figure entails a new record high and an increase of 46.4% on the previous year. On the contrary, the number of transactions fell, going from 295 in 2003 to 252 carried out in 2004. The greater divestment activity recorded, a reflection of the sound economic scenario, is forecasted to be maintained in the next year. As occurred in 2000 and 2001, trade sales were the main exit mechanism (37.9%).

Undoubtedly, 2004 was a record year for the Spanish Venture Capital industry. The levels achieved in investment, new funds raised and divestments, as well as participation in significant transactions have helped this sector acquire a protagonist role in the entrepreneurial economic context.

But not only do the statistical results define what is now Venture Capital in Spain, in recent years this industry has introduced the trends of more developed venture capital markets (greater competition, abundance of resources, larger and more sophisticated transactions), a reflection of the coming of age which Venture Capital is achieving.

Although all forecasts point to 2005 also being an excellent year for Spanish Venture Capital, with a market operating at full speed, major transactions announced, significant investors in fundraising activity, one must not forget that there is still a way to go. Sector operators consider that investment volumes should stand at a minimum range between 2.5 and 3.0 billion euros, and that this industry has a great potential for positioning itself at the same level as the European Venture Capital leaders.

14 2. Captación de nuevos fondos / Fundraising

Fundraising

New funds raised in 2004 were up 95% and totaled €2.04 billion (including capital gains and resources allocated by local offices representing pan-European funds).

Banks continued to be the primary source of new funds (46%), followed by pension funds (17.7%), government agencies (9,1%), funds of funds (8.6%) and individual investors (6.4%).

Funds provided by domestic investors accounted for 54,1%; 45,9% come from foreign investors; (27,7% from Europe (basically United Kingdom: 20,9%), 15,4% from United States and 2,8% from Asia).

Los nuevos recursos captados en 2004 ascendieron a 2.043,8 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 95% con respecto a 2003.

Este elevado crecimiento se debió sobre todo a los recursos utilizados por los fondos paneuropeos para sus inversiones, y al capital cedido por una entidad financiera española a dos de sus vehículos de inversión.

En la captación de nuevos fondos estuvieron implicadas 40 Entidades de Capital Riesgo (ECR), aunque los operadores existentes aportaron, prácticamente, las dos terceras partes de los nuevos recursos.

Las Sociedades Gestoras o asesoras de fondos siguen incrementando su peso frente a las Sociedades de Capital Riesgo (SCR), acumulando el 89,3% de los nuevos recursos captados.

Desde la perspectiva del tamaño de los operadores, las ECR catalogadas como grandes fueron responsables de la captación del 86,3% de los nuevos recursos.

Es necesario tener en cuenta que en la cifra de nuevos fondos captados no se toma en consideración los fondos paneuropeos disponibles para su potencial inversión en empresas españolas, solamente se incorporan cuando se produce la inversión. Se estima que dichos fondos paneuropeos que operan en España pueden disponer de unos 29.000 millones de euros para invertir.

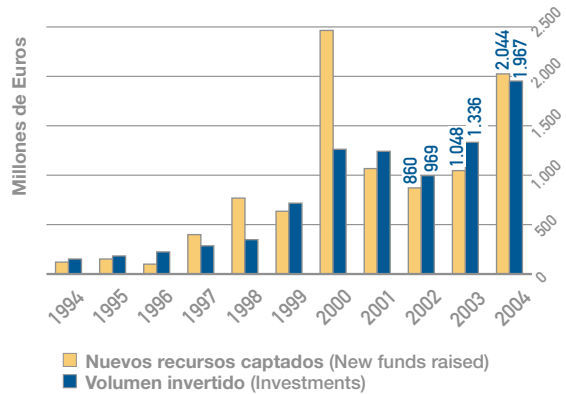


Figura 2.1
Nuevos recursos e inversiones
(New funds raised and investments committed)
Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

En términos relativos, la figura 2.2 recoge el aumento de actividad del sector en relación con el PIB, tanto en captación de fondos como en inversiones.

A pesar del salto experimentado este año en las cifras de inversión y levantamiento de fondos, como porcentaje del PIB (0,27% y 0,28%, respectivamente), todavía se encuentran por debajo de la media europea.

Estos datos permiten valorar positivamente tanto el logro de crecientes magnitudes en esta actividad como la posibilidad de admitir incrementos en el sector para el futuro.

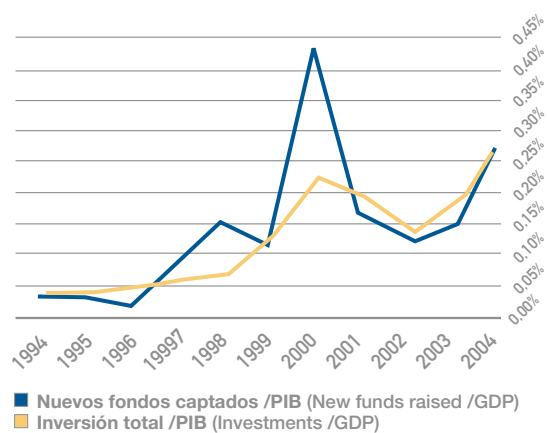


Figura 2.2
Captación de fondos e inversión como porcentaje del PIB
(Fundraising and investments as a percentage of GDP)
Fuente: Elaboración propia con datos procedentes del INE y de ASCRI/webcapitalriesgo

Las instituciones financieras (bancos y cajas de Ahorro), fueron de nuevo los principales aportantes de fondos para los operadores que desarrollan su actividad en España, acumulando el 46% del total.

En segundo lugar aparecen los Fondos de Pensiones, que duplicaron su peso hasta el 17,7% (361,2 millones de euros), aunque alrededor del 90% de este importe provino de fondos de pensiones extranjeros.

Los inversores públicos redujeron su peso hasta el 9,1% del total. En cambio, los Fondos de Fondos incrementaron su participación hasta alcanzar los 175,6 millones de euros (8,6% del total).

Hay que destacar la aportación de los particulares a ECR, que alcanza un peso del 6,4% del total. Por el contrario, las empresas no financieras disminuyeron su contribución y su peso varía del 15% en el año 2003 al 5% en 2004.

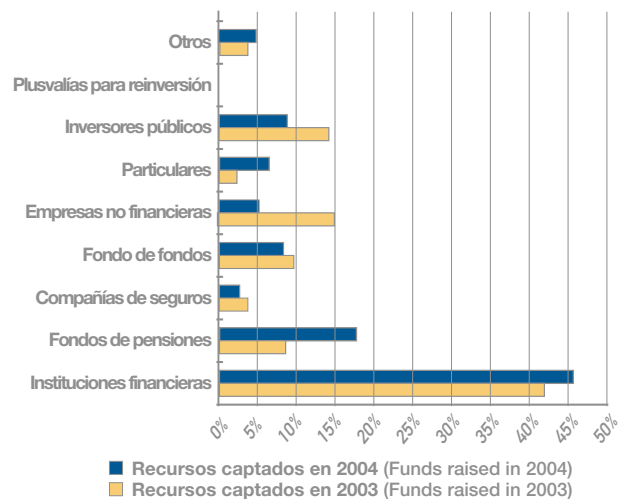


Figura 2.3
Procedencia de los nuevos recursos por tipo de inversor
(New funds raised by type of investor)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Los inversores nacionales originaron el 54,1% de los nuevos recursos captados durante 2004; el 45,9 restante provino del extranjero: un 27,7% de inversores europeos (fundamentalmente del Reino Unido: 20,9%), un 15,4% de Estados Unidos, y un 2,8% procedente de Asia.

Por lo que respecta la orientación deseada de los nuevos recursos incorporados a la actividad, el 52,5% pretende dedicarse buy outs, operaciones de sustitución y otras actuaciones en empresas consolidadas, un 38,7% a empresas no tecnológicas en fase de expansión, y solamente un 6,2% a empresas no tecnológicas en fases iniciales.

El interés por las empresas tecnológicas sigue siendo muy reducido ya que se prevé que sólo un 2,6% de los nuevos recursos captados se destine a esas empresas tecnológicas, bien sea en su fase inicial o de expansión.

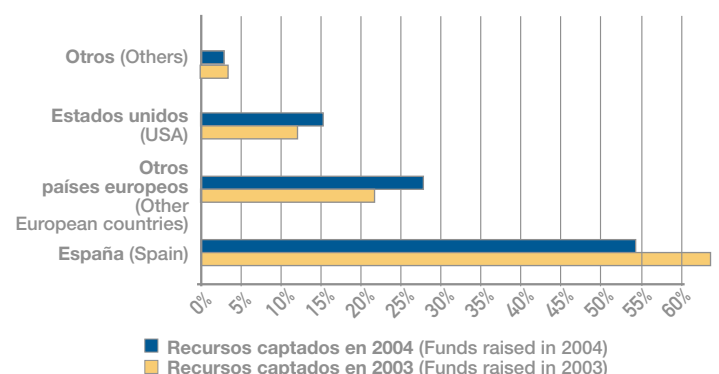


Figura 2.4
Origen geográfico de los nuevos recursos
(Geographical breakdown of new funds raised)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

16 3. Capitales totales gestionados / Total Funds under management

Total funds under management

At the end of 2004, total funds under management totaled €9.3 billion.

The number of private equity investors operating in Spain raised up in 105, with 9 new entrants during the year. No removal took place. 26 Private Equity Companies are managing funds bigger than €120 million, 32 are managing funds between €30 and €120 million, and 47 companies are managing funds smaller than €30 million.

A 31 diciembre 2004, los capitales totales en gestión ascendían a 9.263,8 millones de euros, registrando un crecimiento del 24% con respecto al año 2003.

Los recursos pendientes de inversión se estimaron en 2.500 millones de euros. Este importe puede ser absorbido con facilidad al ritmo actual de las inversiones, justificando por tanto los nuevos procesos de captación de fondos que ya están en marcha.

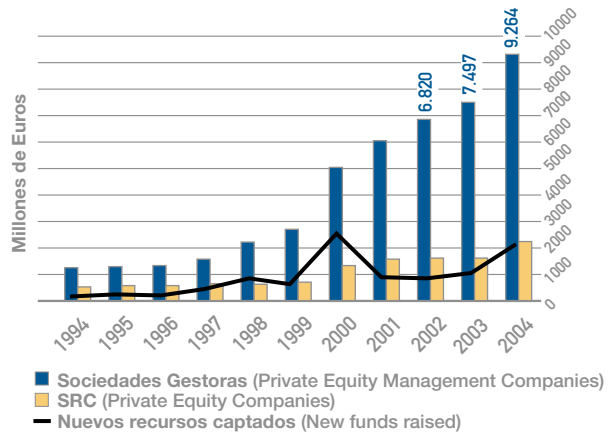


Figura 3.1
Nuevos recursos y capitales totales en gestión

(New funds raised and total funds under management)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

La principal fuente de capitales totales gestionados siguieron siendo los recursos procedentes del extranjero con un 43,1%, seguido de las entidades financieras nacionales, con un 25,1%. Los inversores públicos sólo detentaban el 10,2% de los recursos totales del sector en 2004, cuando a mediados de los años ochenta este porcentaje ascendía al 60%.

En cuanto a los inversores institucionales nacionales (fondos de pensiones y compañías de seguros) han seguido teniendo un papel testimonial en el desarrollo de esta actividad financiera, habiendo aportado sólo un 0,7% de los capitales totales en gestión. En países como Estados Unidos representan la principal fuente de recursos.

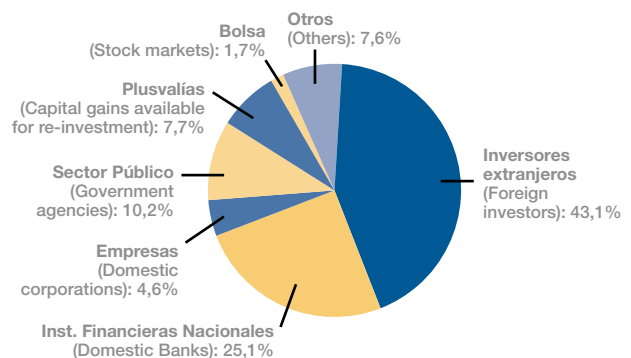


Figura 3.2
Procedencia de los capitales totales en gestión 2004

(Total funds under management by origin)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

El número total de operadores activos en el sector creció de nuevo en 2004, registrándose un total de 105 entidades.

Sin embargo, existe una gran dispersión entre estos operadores, en función de su tamaño, forma de funcionamiento o titularidad.

De los 105 operadores, 55 tenían la consideración de SCR o similares y 50 de Sociedades Gestoras o asesoras. De las nueve incorporaciones del año, 4 han sido bajo la forma SCR y 5 han adoptado la forma de Sociedad Gestora.

Las Sociedades Gestoras gestionaron, por término medio, 149,5 millones de euros por entidad, frente a los 32,6 millones gestionados por las SCR.

El peso de los capitales gestionados por las Sociedades Gestoras aumentó hasta el 80,7% en 2004. Este porcentaje no ha parado de crecer desde 1995, con la excepción del año 2001.

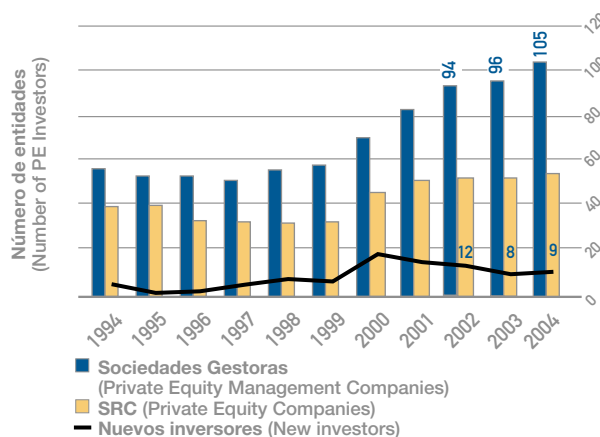


Figura 3.3
Número de operadores nuevos y totales: SCR/Gestoras
(New and total number of investors: PE Companies/PEM Companies)
 Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

De las 105 entidades de capital riesgo identificadas, 26 fueron catalogadas como grandes¹, 32 como medianas² y 47 como pequeñas³.

En la figura 3.4 se puede observar que la mayoría de las nuevas entidades creadas en 2004 tenían a su cargo menos de 30 millones de euros.

Los capitales medios gestionados por una ECR grande alcanzaban los 264,8 millones de euros, frente a los 59,9 millones gestionados por las ECR medianas y los 9,8 millones de las ECR pequeñas.

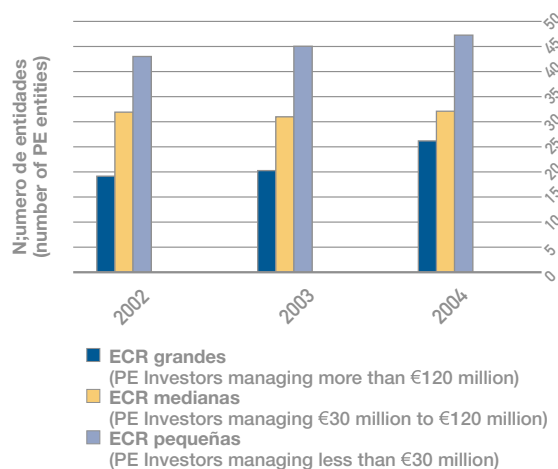


Figura 3.4
Número de entidades por tamaños
(Number of investors by size)
 Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Según el origen de los fondos que gestionan o asesoran, 86 operadores fueron clasificados como privados y 19 como públicos. Todos los operadores que iniciaron su actividad en 2004 gestionan recursos mayoritariamente privados.

Casi la totalidad de las ECR consideradas como grandes son Sociedades Gestoras privadas. En cambio, las ECR medianas se reparten aproximadamente al 50% entre SCR y Sociedades Gestoras, siendo casi el 80% de titularidad privada. Las ECR pequeñas son mayoritariamente (77%) SCR.

El número de profesionales que se dedica a la actividad de capital riesgo en España ha ido en aumento, pasando de los 270 profesionales que había en 1996 a los 556 en 2004. Por término medio las ECR contaban con 5,2 profesionales por entidad en 2004.

¹ Tienen a su cargo más de 120 millones de euros.

² Aquellas que gestionan entre 30 y 120 millones de euros

³ Gestionan menos de 30 millones de euros.

Investment

The investments recorded in 2004 totaled €1,966.8 billion, which is an all time high (the 47 per cent increase). 475 investments were made in 346 companies. The increase in venture capital investment had as a protagonist the Pan-European funds established in Spain, which invested more than half of the total volume. Seed and start-up investments represented 3.5% of the total amount invested, expansion accounted for 60.3% and buy-out for 34.2%. The majority of investment was related to traditional sectors: Other services accounted for 27.6%, Communications (22.8%) and Consumer Products and Services and Industrial Products (8.4% and 8.1% respectively). More than 75% of the total amount is invested in Madrid and Catalonia (47.8% and 27.6%, respectively). The highlight of this year were large-scale transactions. As a result, the per transaction average went from 3.2 million euros in 2003 to 5.1 million euros in 2004.

La actividad inversora registró un nuevo máximo en el año 2004, alcanzando un volumen total de 1.966,8 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 47% con respecto al volumen alcanzado en el 2003.

Los grandes protagonistas de este nuevo récord han sido los fondos paneuropeos establecidos en España, que invirtieron más de un tercio del volumen total. En concreto, deben destacarse las inversiones de Permira, Apax Partners, 3i Europe PLC, Bridgepoint, The Carlyle Group y BC Partners.

Como ya es habitual en este sector, la inversión del segundo semestre fue claramente superior a la del primero, alcanzando los 1.363,3 millones de euros. Ocho de las diez mayores operaciones del año se cerraron en dicho semestre.

Se registraron un total de 475 operaciones⁴, 231 nuevas y 244 ampliaciones de antiguas inversiones, frente a las 493 efectuadas en 2003. Agregando todas las transacciones de un mismo operador en cada participada, el número de inversiones ascendió a 383. Si se elimina la doble contabilización derivada de la sindicación de algunas inversiones, se registraron operaciones en 346 empresas.

Diferenciando la inversión según la fase de desarrollo, la principal categoría receptora de las inversiones continuó representando a las empresas en crecimiento, que acumularon el 60,3% del volumen y el 74,7% del número de transacciones.

Hay que destacar el aumento del importe invertido por las ECR en adquisiciones con apalancamiento, que ya representa el 34,2% del volumen invertido (frente al 27,6% en 2003), aunque apenas acumula el 3,8% del número de operaciones.

Las inversiones en las fases semilla y arranque (fases iniciales) registraron un nuevo mínimo histórico, al haber representado sólo el 3,5% del volumen invertido y el 19% del número de operaciones.

Para tratar de paliar esta escasa inversión tecnológica en las fases iniciales, el Ministerio de Industria, a través del CDTI, ha anunciado su intención de lanzar un fondo de 100 millones de euros para apoyar la inversión en empresas tecnológicas. Esta iniciativa podría ser un contrapunto al fracaso de las medidas incentivadoras introducidas en 2002 con el programa recogido en el Real Decreto 601/2002, de 28 de junio.

⁴ Si en una inversión participan, por ejemplo, dos fondos de una misma sociedad gestora, se contabilizan dos operaciones. De igual modo, si una inversión en una misma empresa se estructura en dos tramos, dentro del mismo año, se consideran dos operaciones

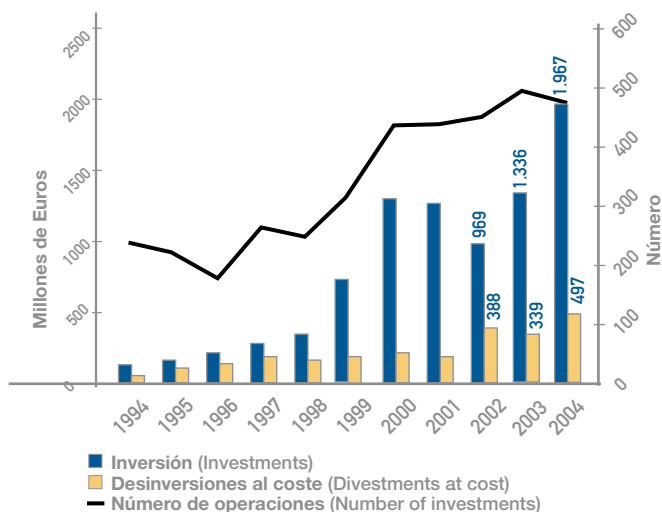


Figura 4.1
Inversiones, desinversiones y número de operaciones
(Investments, divestments and number of operations)
Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

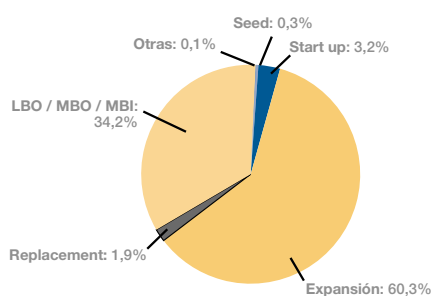


Figura 4.2. Inversiones por fase de desarrollo en 2004
(Stage distribution of investments in 2004). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

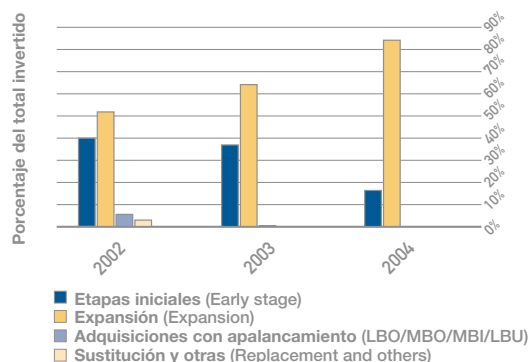


Figura 4.3. Porcentaje invertido en empresas tecnológicas por fase de desarrollo
(Percentage of investment by stage distribution in technology companies).
Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Divestment

The total amount divested in 2004 was €496.9 million, this amount means an all time high and a 46.4 up on the figure for 2003 . Trade sales became the most important exit mechanism (38% of the total); followed by management / owner buy-backs (23%) and repayment of loans (14.4%).

El importe de las desinversiones, a precio de coste, computadas en 2004 ascendió a 496,9 millones de euros. Esta cifra permitió alcanzar un nuevo máximo histórico y un crecimiento del 46,4% respecto al año 2003.

Destacó el aumento de las desinversiones totales, con un peso del 83,7% sobre el total, mientras que el importe de las desinversiones parciales se redujo en un 16,3%.

El número de operaciones de desinversión registrada en 2004 ascendió a 252, lo que supuso una caída del 14,5% con respecto a 2003. Esta caída estuvo originada en las operaciones de desinversiones parciales.

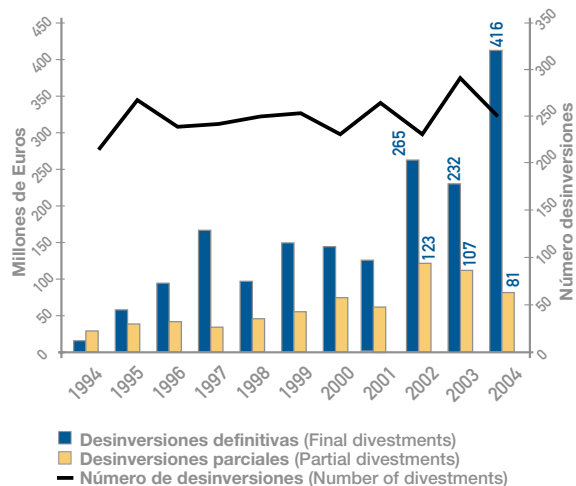


Figura 5.1

Volumen y número de desinversiones

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

Los sectores que acumularon un mayor volumen desinvertido fueron los relacionados con Productos de consumo (23%), Informática (20,3%) y Energía (11,9%).

Al igual que en 2003, la principal vía de desinversión consistió en la venta a terceros, acumulando el 37,9% del total, seguida de la venta de las participaciones a los propietarios originales, con un 22,9% y el reembolso de préstamos (14,4%). Atendiendo al número de operaciones de desinversión, el reembolso de préstamos sigue concentrando el mayor porcentaje (34,9%)⁵.

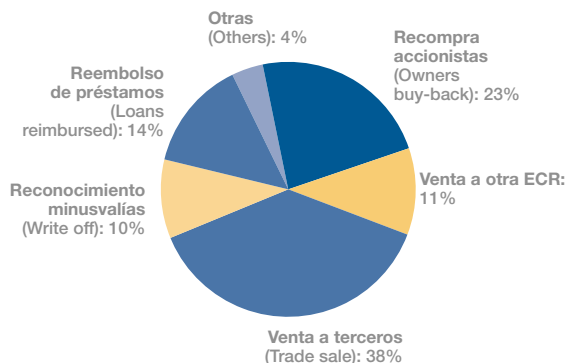


Figura 5.2

Vías de desinversión en 2004

(Divestments by exit route in 2004). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

La estancia media en las empresas desinvertidas se mantuvo en torno a 5 años, al igual que en 2002 y 2003.

Los mayores periodos de permanencia de ECR se correspondieron con empresas con menor grado de desarrollo, mientras que en las empresas consolidadas, la estancia media se situó ligeramente por encima de los 4 años.

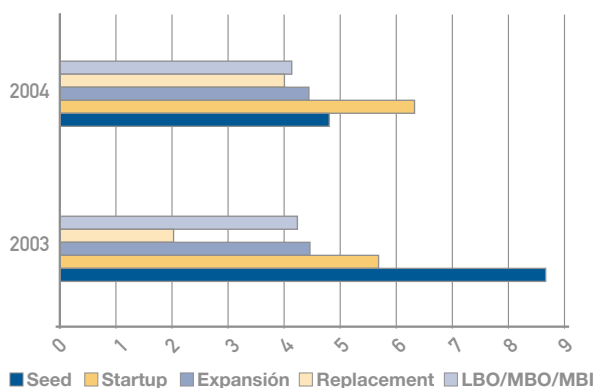


Figura 5.3

Permanencia media en las empresas desinvertidas

(Average holding period in final divestments). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

⁵ Este dato se apoya en las amortizaciones parciales de préstamos que otorgan empresas públicas como complemento de inversión en capital, así como la deuda inherente a cualquier operación apalancada.

6. Cartera acumulada / Portfolio

Portfolio

Portfolio at cost is estimated to stand at €6.7 billion, at 31 December 2004, 28% up from December 2003. The number of companies in the portfolio is now 1,479, with a total headcount of 307,593 employees

La cartera de los 105 inversores consultados, a 31 de diciembre de 2004, valorada a precio de coste, ascendió a 6.705,3 millones de euros. Esto supone un incremento del 28% con respecto a 2003.

El número de empresas participadas en dicha fecha, agrupando las carteras de todos los operadores, ascendió a 1.479, frente a las 1.399 computadas en 2003. Excluyendo el doble cómputo de las participaciones sindicadas por varios operadores, el número de empresas en cartera alcanzó las 1.356.

Las acciones y participaciones en capital, con el 88% del volumen total de la cartera, constituyeron el principal instrumento financiero utilizado por las ECR. Le siguió, a bastante distancia, la deuda garantizada y no garantizada (5,5%) y otros instrumentos (6,5%).

El valor medio invertido en las empresas en cartera se incrementó un 21,6% en 2004 hasta los 4,5 millones de euros.

La antigüedad media de las empresas en cartera se situó en 3,7 años. Separando las carteras de las entidades privadas y las públicas, la antigüedad media de las primeras se estimó en 3,1 años, frente a los 4,4 años de las segundas.

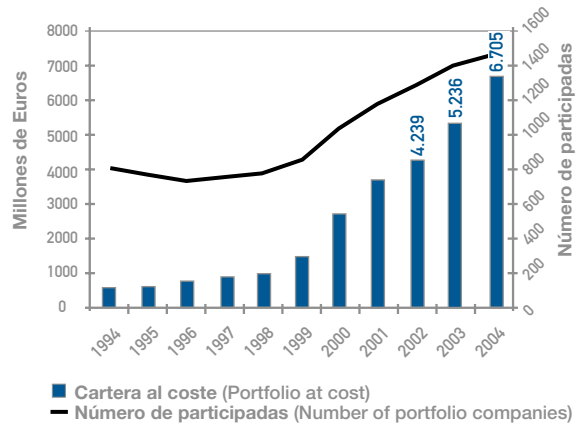


Figura 6.1
Cartera a precio de coste
(Portfolio at cost)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

La actuación de las entidades de capital riesgo desde mediados de los años setenta ha permitido la aportación de recursos propios a un total de 3.596 empresas.

El promedio que una entidad de capital riesgo poseía en el capital de una empresa participada ascendió al 35,9%, por la mayor tendencia a tomar participaciones mayoritarias. Como consecuencia el efecto multiplicador de los inversores de capital riesgo sobre otros inversores se estimó en 2,8. Esto significa que por cada euro invertido por un inversor de capital riesgo otros inversores privados aportaron 2,8 euros.

A partir de los datos facilitados anteriormente, se estimó que cada empresa participada contaba, en promedio, con unos recursos propios de 24,8 millones de euros.

El número de empleados acumulado por las empresas que permanecían en cartera a finales de 2003 ascendió a 307.593, lo que implicó que cada participada contaba con una media de 207 empleados. No obstante, si se computan sólo las nuevas inversiones, la media se incrementó hasta 341 como consecuencia de la realización de operaciones de mayor tamaño.

De forma agregada, se estima que los recursos propios de las empresas participadas por las entidades de capital riesgo a finales de 2004 sumaron un total de 16.313 millones de euros.

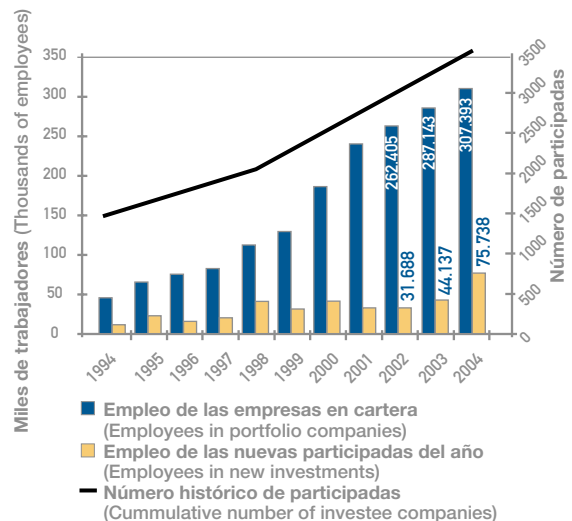


Figura 6.2
Impacto del capital riesgo en España
(Impact of Private Equity in Spain)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

NFORME 2005

DÉCRET EN VERTU DUQUE 1000-01-0001

APÉNDICE METODOLÓGICO / DEFINITIONS

En este trabajo se pretende el seguimiento y análisis de la actividad desarrollada por todos los operadores de capital riesgo que están radicados en España, acogidos o no a la Ley 1/1999.

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, biotecnología industrial, equipamiento para investigación en biotecnología.

- **Automatización Industrial/Robótica** *(Industrial Automation)*.

Equipamiento industrial de medida, equipos de control de procesos, robótica, sistemas de visión mecánica, control computerizado 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*)

NFORME 2005

DÉ. C. CT. F. CT. A. D. Í. CT. C. O.

CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS / NEW FUNDS RAISED				
	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
TIPO DE APORTANTE/ Investor	2003	2004	2003	2004
Instituciones financieras/Financial institutions	442,1	940,0	42,2%	46,0%
Fondos de pensiones/Pension funds	89,9	361,2	8,6%	17,7%
Compañías de seguros/Insurance Companies	40,1	50,1	3,8%	2,4%
Fondo de Fondos/Fund of funds	101,9	175,6	9,7%	8,6%
Empresas no financieras/Corporate investors	156,9	102,8	15,0%	5,0%
Particulares/Individual investors	28,1	131,4	2,7%	6,4%
Inversores públicos/Government agencies	148,4	186,4	14,2%	9,1%
Instituciones académicas/Academic institutions	4,1	0,0	0,4%	0,0%
Mercado de valores/Stock Market	5,9	91,2	0,6%	4,5%
Otros/Others	29,3	4,9	2,8%	0,2%
Plusvalías para reinversión/Capital gains available for re-investment	1,1	0,2	0,1%	0,0%
Total	1.047,9	2.043,8	100,0%	100,0%
ZONA GEOGRÁFICA/ Location	2003	2004	2003	2004
España/Spain	666,1	1.106,4	63,6%	54,1%
Europa/Other European countries	225,1	566,3	21,5%	27,7%
Estados Unidos/United States	123,8	314,3	11,8%	15,4%
Asia/Asia	6,0	56,8	0,6%	2,8%
Canadá/Canada	21,4	0,0	2,0%	0,0%
Otros/Others	5,4	0,0	0,5%	0,0%
Total	1.047,9	2.043,8	100,0%	100,0%
TIPO DE ENTIDAD/ Type of investor	2003	2004	2003	2004
Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	264,0	218,4	25,2%	10,7%
Sociedades Gestoras/Management Companies	783,9	1.825,4	74,8%	89,3%
Total	1.047,9	2.043,8	100,0%	100,0%
TAMAÑO DEL INVERSOR/ Size of investor	2003	2004	2003	2004
ECR grande/Large institutions	852,2	1.763,3	81,3%	86,3%
ECR mediana/Medium institutions	108,4	219,0	10,3%	10,7%
ECR pequeña/Small institutions	87,3	61,5	8,3%	3,0%
Total	1.047,9	2.043,8	100,0%	100,0%
DESTINO DESEADO/ Expected allocation	2003	2004	2003	2004
Etapas iniciales: Alta tecnol./Initial stages: High technology	25,1	7,4	2,4%	0,4%
Etapas iniciales: No alta tec./Initial stages: Non-high technology	65,3	126,8	6,2%	6,2%
Expansión: Alta tecnología/Expansion: High technology	4,0	46,5	0,4%	2,3%
Expansión: No alta tecnología/Expansion: Non-high technology	486,2	791,2	46,4%	38,7%
Total Venture Capital	580,6	972,0	55,4%	47,6%
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	429,9	653,2	41,0%	32,0%
Otros/Others	37,5	418,7	3,6%	20,5%
Total Private Equity	1.047,9	2.043,8	100,0%	100,0%

CAPITALES EN GESTION/ FUNDS UNDER MANAGEMENT

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
TIPOS DE APORTANTES/ Contributors	2003	2004	2003	2004
Bancos nacionales/Domestic commercial banks	585,4	1.105,0	7,8%	11,9%
Cajas de Ahorros/Domestic savings banks	1.092,3	1.222,4	14,6%	13,2%
Empresas no financieras/Corporations	309,1	425,8	4,1%	4,6%
Sector público nacional/National government agencies	317,3	488,3	4,2%	5,3%
Comunidades Autónomas/Regional government agencies	403,6	454,1	5,4%	4,9%
Estados Unidos/United States	1.049,9	1.224,0	14,0%	13,2%
Europa/Europe	1.994,1	2.449,7	26,6%	26,4%
Otros países extranjeros/Other foreign countries	286,2	320,4	3,8%	3,5%
Compañías de seguros nacionales/Domestic insurance companies	30,6	30,6	0,4%	0,3%
Fdos. de Pensiones nacionales/Domestic pension funds	5,1	39,3	0,1%	0,4%
Reservas retenidas reinversión/Retained earnings	712,1	709,0	9,5%	7,7%
Particulares/Individuals	351,2	432,6	4,7%	4,7%
Instituciones sin fin de lucro/Non-profit organisations	14,7	12,7	0,2%	0,1%
Mercado de valores/Stock market	155,0	157,3	2,1%	1,7%
Otros/Others	190,4	192,6	2,5%	2,1%
Total	7.496,9	9.263,8	100,0%	100,0%
TAMAÑO DEL INVERSOR/ size of investor	2003	2004	2003	2004
ECR grandes/Large institutions	5.237,2	6.884,7	69,9%	74,3%
ECR medianas/Medium institutions	1.830,0	1.917,4	24,4%	20,7%
ECR pequeñas/Small institutions	429,7	461,7	5,7%	5,0%
Total	7.496,9	9.263,8	100,0%	100,0%
ORIGEN RECURSOS/ Source	2003	2004	2003	2004
ECR Privadas/Private investor	6.659,1	8.234,2	88,8%	88,9%
ECR Públicas/Public sector funded investor	837,9	1.029,7	11,2%	11,1%
Total	7.496,9	9.263,8	100,0%	100,0%
TIPO DE ENTIDAD/ Type of investor	2003	2004	2003	2004
Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	1.577,3	1.790,8	21,0%	19,3%
Sociedades Gestoras/Management Companies	5.919,6	7.473,1	79,0%	80,7%
Total	7.496,9	9.263,8	100,0%	100,0%

NUMERO DE OPERADORES/ NUMBER OF COMPANIES

	Número/Number		Porcentaje/Per cent%	
TAMAÑO DEL INVERSOR/ Size of investor	2003	2004	2003	2004
ECR grandes/Large institutions	20	26	20,8%	24,8%
ECR medianas/Medium institutions	31	32	32,3%	30,5%
ECR pequeñas/Small institutions	45	47	46,9%	44,8%
Total	96	105	100,0%	100,0%
ORIGEN RECURSOS/ Source	2003	2004	2003	2004
ECR Privadas/Private-sector-funded institutions	77	86	80,2%	81,9%
ECR Públicas/Public-sector-funded institutions	19	19	19,8%	18,1%
Total	96	105	100,0%	100,0%
TIPO DE ENTIDAD/ Type of investor	2003	2004	2003	2004
Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	52	55	54,2%	52,4%
Sociedades Gestoras/Management Companies	44	50	45,8%	47,6%
Total	96	105	100,0%	100,0%

INVERSIÓN/INVESTMENT				
	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
DESGLOSES/ Concepts	2003	2004	2003	2004
Nuevas inversiones/Initial investments	1.110,7	1.776,4	83,1%	90,3%
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	225,5	190,3	16,9%	9,7%
Total	1.336,1	1.966,8	100,0%	100,0%
FASE DE DESARROLLO/ Stage of development	2003	2004	2003	2004
Seed	7,0	5,7	0,5%	0,3%
Startup	49,4	63,4	3,7%	3,2%
Expansion	881,0	1.185,5	65,9%	60,3%
Replacement	25,0	37,9	1,9%	1,9%
LBO/MBO/MBI/LBU	368,8	671,8	27,6%	34,2%
Otras/Others	5,0	2,4	0,4%	0,1%
Total	1.336,1	1.966,8	100,0%	100,0%
SECTOR / Sectorial distribution	2003	2004	2003	2004
Informática/Computer related	18,3	152,0	1,4%	7,7%
Otros Electrónica/Other Electronic related	5,9	10,4	0,4%	0,5%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	150,6	159,3	11,3%	8,1%
Productos de Consumo/Consumer-related Products	373,6	165,9	28,0%	8,4%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	31,4	0,4	2,3%	0,0%
Energía-Recursos Naturales/Energy	110,8	106,1	8,3%	5,4%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	12,6	15,3	0,9%	0,8%
Construcción/Construction	44,4	53,0	3,3%	2,7%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	32,5	152,0	2,4%	7,7%
Hostelería/Ocio/Leisure	271,2	30,0	20,3%	1,5%
Comunicaciones/Communications	69,2	448,1	5,2%	22,8%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	5,6	5,4	0,4%	0,3%
Automatización Industrial/Industrial Automation	6,4	1,5	0,5%	0,1%
Servicios Financieros/Financial Services	3,8	0,4	0,3%	0,0%
Otros Servicios/Other Services	41,9	543,5	3,1%	27,6%
Otros/Others	50,4	59,7	3,8%	3,0%
Transporte/Transportation	68,2	21,8	5,1%	1,1%
Otros Producción/Other Manufacturing	39,4	42,0	3,0%	2,1%
Total	1.336,1	1.966,8	100,0%	100,0%
ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology	2003	2004	2003	2004
Si/Yes	100,1	172,1	7,5%	8,8%
No	1.236,1	1.794,7	92,5%	91,2%
Total	1.336,1	1.966,8	100,0%	100,0%
SINDICACIÓN/ Syndication	2003	2004	2003	2004
No sindicada/No Syndication	1.180,6	1.617,5	88,4%	82,2%
S. Nacional/Nacional Syndication	153,7	342,2	11,5%	17,4%
S. Internacional/Transnational Syndication	1,8	7,0	0,1%	0,4%
Total	1.336,1	1.966,8	100,0%	100,0%

INVERSIÓN/INVESTMENT (cont)

REGION	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
	2003	2004	2003	2004
Madrid	429,1	863,1	35,0%	47,8%
Cataluña/Catalonia	328,3	499,0	26,8%	27,6%
Andalucía	95,2	24,9	7,8%	1,4%
País Vasco	20,8	73,8	1,7%	4,1%
Galicia	32,7	117,9	2,7%	6,5%
Castilla-León	30,1	97,2	2,5%	5,4%
Castilla-La Mancha	46,6	28,7	3,8%	1,6%
Aragón	2,0	8,7	0,2%	0,5%
Extremadura	17,8	13,2	1,5%	0,7%
Canarias	13,5	0,2	1,1%	0,0%
Navarra	87,7	12,4	7,2%	0,7%
Asturias	31,9	9,2	2,6%	0,5%
Comunidad Valenciana	25,4	40,7	2,1%	2,3%
Baleares	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Murcia	52,9	3,0	4,3%	0,2%
Cantabria	8,5	10,3	0,7%	0,6%
La Rioja	2,5	4,9	0,2%	0,3%
Ceuta/ Melilla	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Total	1.224,9	1.807,1	100,0%	100,0%
TAMAÑO EMPRESA/Company size				
	2003	2004	2003	2004
0 a 9 trabajadores/employees	138,5	132,6	10,4%	6,7%
10 a 19 trabajadores/employees	22,9	17,4	1,7%	0,9%
20 a 99 trabajadores/employees	127,3	197,0	9,5%	10,0%
100 a 199 trabajadores/employees	148,7	93,9	11,1%	4,8%
200 a 499 trabajadores/employees	328,8	285,5	24,6%	14,5%
500 a 999 trabajadores/employees	289,6	195,6	21,7%	9,9%
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	86,4	741,7	6,5%	37,7%
Más de 5.000 trabajadores/employees	194,0	303,1	14,5%	15,4%
Total	1.336,1	1.966,8	100,0%	100,0%
500 ó más trabajadores/500 or more employees	570,0	1.240,3	42,7%	63,1%
TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment				
	2003	2004	2003	2004
0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	15,5	13,0	1,2%	0,7%
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	22,5	23,4	1,7%	1,2%
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	37,0	41,7	2,8%	2,1%
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	84,0	60,4	6,3%	3,1%
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	71,2	78,9	5,3%	4,0%
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	168,2	169,2	12,6%	8,6%
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	288,7	337,7	21,6%	17,2%
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	320,9	550,5	24,0%	28,0%
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	328,0	691,9	24,5%	35,2%
Total	1.336,1	1.966,8	100,0%	100,0%
Más de 10 millones de euros/More than 10 € million	937,6	1.580,1	70,2%	80,3%

INVERSIÓN/INVESTMENT (cont)

	Nº. Operaciones*/Investments		%		Media/Average (€M)	
DESGLOSES/ Concepts	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Nuevas inversiones/Initial investments	249	231	50,5%	48,6%	4,5	7,7
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	244	244	49,5%	51,4%	0,9	0,8
Total	493	475	100,0%	100,0%	2,7	4,1
FASE DE DESARROLLO/ Stage of development	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Seed	15	15	3,0%	3,2%	0,5	0,4
Startup	95	75	19,3%	15,8%	0,5	0,8
Expansion	357	355	72,4%	74,7%	2,5	3,3
Replacement	3	8	0,6%	1,7%	8,3	4,7
LBO/MBO/MBI/LBU	19	18	3,9%	3,8%	19,4	37,3
Otras/Others	4	4	0,8%	0,8%	1,3	0,6
Total	493	475	100,0%	100,0%	2,7	4,1
SECTOR / Sectorial distribution	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Informática/Computer related	62	59	12,6%	12,4%	0,3	2,6
Otros Electrónica/Other Electronic related	7	12	1,4%	2,5%	0,8	0,9
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	71	78	14,4%	16,4%	2,1	2,0
Productos de Consumo/Consumer related Products	63	59	12,8%	12,4%	5,9	2,8
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	6	1	1,2%	0,2%	5,2	0,4
Energía-Recursos Naturales/Energy	21	24	4,3%	5,1%	5,3	4,4
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	29	25	5,9%	5,3%	0,4	0,6
Construcción/Construction	24	21	4,9%	4,4%	1,8	2,5
Medicina-Salud/Medical/ Health related	26	36	5,3%	7,6%	1,3	4,2
Hostelería/Ocio/Leisure	50	27	10,1%	5,7%	5,4	1,1
Comunicaciones/Communications	25	36	5,1%	7,6%	2,8	12,4
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	15	17	3,0%	3,6%	0,4	0,3
Automatización Industrial/Industrial Automation	5	4	1,0%	0,8%	1,3	0,4
Servicios Financieros/Financial Services	4	3	0,8%	0,6%	0,9	0,1
Otros Servicios/Other Services	48	38	9,7%	8,0%	0,9	14,3
Otros/Others	21	20	4,3%	4,2%	2,4	3,0
Transporte/Transportation	8	8	1,6%	1,7%	8,5	2,7
Otros Producción/Other Manufacturing	8	7	1,6%	1,5%	4,9	6,0
Total	493	475	100,0%	100,0%	2,7	4,1
ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Si/Yes	131	145	26,6%	30,5%	0,8	1,2
No	362	330	73,4%	69,5%	3,4	5,4
Total	493	475	100,0%	100,0%	2,7	4,1
SINDICACIÓN/ Syndication	2003	2004	2003	2004	2003	2004
No sindicada/No Syndication	420	383	85,2%	80,6%	2,8	4,2
S. Nacional/Nacional Syndication	71	90	14,4%	18,9%	2,2	3,8
S. Internacional/Transnational Syndication	2	2	0,4%	0,4%	0,9	3,5
Total	493	475	100,0%	100,0%	2,7	4,1

* 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 understand 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.

INVERSIÓN/INVESTMENT (cont)

REGION	Nº. Operaciones/ <i>Investments</i>		%		Media/Average (€M)	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Madrid	101	110	21,4%	24,9%	4,2	7,8
Cataluña/Catalonia	75	77	15,9%	17,4%	4,4	6,5
Andalucía	36	17	7,6%	3,8%	2,6	1,5
País Vasco	38	38	8,1%	8,6%	0,5	1,9
Galicia	41	35	8,7%	7,9%	0,8	3,4
Castilla-León	20	19	4,2%	4,3%	1,5	5,1
Castilla-La Mancha	11	12	2,3%	2,7%	4,2	2,4
Aragón	11	10	2,3%	2,3%	0,2	0,9
Extremadura	57	32	12,1%	7,2%	0,3	0,4
Canarias	14	2	3,0%	0,5%	1,0	0,1
Navarra	24	43	5,1%	9,7%	3,7	0,3
Asturias	18	13	3,8%	2,9%	1,8	0,7
Comunidad Valenciana	13	19	2,8%	4,3%	2,0	2,1
Baleares	0	0	0,0%	0,0%	n.a.	n.a.
Murcia	8	6	1,7%	1,4%	6,6	0,5
Cantabria	2	3	0,4%	0,7%	4,2	3,4
La Rioja	3	6	0,6%	1,4%	0,8	0,8
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.a.	n.a.
Total	472	442	100,0%	100,0%	2,6	4,1

TAMAÑO EMPRESA/ <i>Company size</i>	2003	2004	2003	2004	2003	2004
0 a 9 trabajadores/employees	183	178	37,1%	37,5%	0,8	0,7
10 a 19 trabajadores/employees	63	54	12,8%	11,4%	0,4	0,3
20 a 99 trabajadores/employees	129	116	26,2%	24,4%	1,0	1,7
100 a 199 trabajadores/employees	55	50	11,2%	10,5%	2,7	1,9
200 a 499 trabajadores/employees	34	31	6,9%	6,5%	9,7	9,2
500 a 999 trabajadores/employees	19	14	3,9%	2,9%	15,2	14,0
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	9	29	1,8%	6,1%	9,6	25,6
Más de 5.000 trabajadores/employees	1	3	0,2%	0,6%	194,0	101,0
Total	493	475	100,0%	100,0%	2,7	4,1
500 ó más trabajadores/500 or more employees	29	46	5,9%	9,7%	19,7	27,0

TAMAÑO INVERSIÓN/ <i>Size of investment</i>	2003	2004	2003	2004	2003	2004
0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	222	196	45,0%	41,3%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	79	91	16,0%	19,2%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	62	63	12,6%	13,3%	0,6	0,7
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	58	40	11,8%	8,4%	1,4	1,5
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	19	25	3,9%	5,3%	3,7	3,2
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	24	23	4,9%	4,8%	7,0	7,4
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	20	22	4,1%	4,6%	14,4	15,4
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	7	12	1,4%	2,5%	45,8	45,9
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	2	3	0,4%	0,6%	164,0	230,6
Total	493	475	100,0%	100,0%	2,7	4,1
Más de 10 millones de euros/>10 € million	29	37	5,9%	7,8%	27,2	32,4

INVERSIÓN/INVESTMENT (cont)

	Nº Inversiones*/Deals		%		Media/Average (€M)	
DESGLOSES/ Concepts	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Nuevas inversiones/New investments	243	222	58,7%	58,0%	4,6	8,0
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-up investments	171	161	41,3%	42,0%	1,3	1,2
Total	414	383	100,0%	100,0%	3,2	5,1
FASE DE DESARROLLO/ Stage of development	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Seed	15	15	3,6%	3,9%	0,5	0,4
Startup	94	71	22,7%	18,5%	0,5	0,9
Expansion	282	270	68,1%	70,5%	3,1	4,4
Replacement	2	7	0,5%	1,8%	12,5	5,4
LBO/MBO/MBI/LBU	17	16	4,1%	4,2%	21,7	42,0
Otras/Others	4	4	1,0%	1,0%	1,3	0,6
Total	414	383	100,0%	100,0%	3,2	5,1
SECTOR / Sectorial distribution	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Informática/Computer related	54	51	13,0%	13,3%	0,3	3,0
Otros Electrónica/Other Electronic related	4	11	1,0%	2,9%	1,5	0,9
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	65	66	15,7%	17,2%	2,3	2,4
Productos de Consumo/Consumer related Products	59	47	14,3%	12,3%	6,3	3,5
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	5	1	1,2%	0,3%	6,3	0,4
Energía-Recursos Naturales/Energy	14	19	3,4%	5,0%	7,9	5,6
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	21	17	5,1%	4,4%	0,6	0,9
Construcción/Construction	23	18	5,6%	4,7%	1,9	2,9
Medicina-Salud/Medical/ Health related	21	25	5,1%	6,5%	1,5	6,1
Hostelería/Ocio/Leisure	34	20	8,2%	5,2%	8,0	1,5
Comunicaciones/Communications	23	28	5,6%	7,3%	3,0	16,0
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	14	12	3,4%	3,1%	0,4	0,4
Automatización Industrial/Industrial Automation	4	4	1,0%	1,0%	1,6	0,4
Servicios Financieros/Financial Services	4	2	1,0%	0,5%	0,9	0,2
Otros Servicios/Other Services	39	33	9,4%	8,6%	1,1	16,5
Otros/Others	16	17	3,9%	4,4%	3,2	3,5
Transporte/Transportation	7	6	1,7%	1,6%	9,7	3,6
Otros Producción/Other Manufacturing	7	6	1,7%	1,6%	5,6	7,0
Total	414	383	100,0%	100,0%	3,2	5,1
ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Si/Yes	112	122	27,1%	31,9%	0,9	1,4
No	302	261	72,9%	68,1%	4,1	6,9
Total	414	383	100,0%	100,0%	3,2	5,1
SINDICACIÓN/ Syndication	2003	2004	2003	2004	2003	2004
No sindicada/No Syndication	354	306	85,5%	79,9%	3,3	5,3
S. Nacional/Nacional Syndication	58	75	14,0%	19,6%	2,7	4,6
S. Internacional/Transnational Syndication	2	2	0,5%	0,5%	0,9	3,5
Total	414	383	100,0%	100,0%	3,2	5,1

* Para calcular el número de inversiones se agrega todas las operaciones de un mismo gestor en una empresa. De este modo, aunque participara con tres fondos se computa una inversión. También se agregan todas las rondas de la misma empresa en el periodo estudiado

* A deal is understand as the agregation of all the investments that the same fund manager transacts with a company. This means that if it invests through three funds in the same company, this counts as one deal.

INVERSIÓN/INVESTMENT (cont)

REGION	Nº Inversiones/Deals		%		Media/Average (€M)	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Madrid	78	75	19,6%	21,1%	5,5	11,5
Cataluña/Catalonia	67	70	16,8%	19,7%	4,9	7,1
Andalucía	31	15	7,8%	4,2%	3,1	1,7
País Vasco	33	33	8,3%	9,3%	0,6	2,2
Galicia	38	32	9,5%	9,0%	0,9	3,7
Castilla-León	18	18	4,5%	5,1%	1,7	5,4
Castilla-La Mancha	8	9	2,0%	2,5%	5,8	3,2
Aragón	10	9	2,5%	2,5%	0,2	1,0
Extremadura	46	28	11,6%	7,9%	0,4	0,5
Canarias	12	2	3,0%	0,6%	1,1	0,1
Navarra	19	26	4,8%	7,3%	4,6	0,5
Asturias	16	11	4,0%	3,1%	2,0	0,8
Comunidad Valenciana	12	13	3,0%	3,7%	2,1	3,1
Baleares	0	0	0,0%	0,0%	n.a.	n.a.
Murcia	6	5	1,5%	1,4%	8,8	0,6
Cantabria	2	3	0,5%	0,8%	4,2	3,4
La Rioja	2	6	0,5%	1,7%	1,3	0,8
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.a.	n.a.
Total	398	355	100,0%	100,0%	3,1	5,1
TAMAÑO EMPRESA/Company size	2003	2004	2003	2004	2003	2004
0 a 9 trabajadores/employees	160	144	38,6%	37,6%	0,9	0,9
10 a 19 trabajadores/employees	56	43	13,5%	11,2%	0,4	0,4
20 a 99 trabajadores/employees	108	95	26,1%	24,8%	1,2	2,1
100 a 199 trabajadores/employees	39	35	9,4%	9,1%	3,8	2,7
200 a 499 trabajadores/employees	28	27	6,8%	7,0%	11,7	10,6
500 a 999 trabajadores/employees	15	10	3,6%	2,6%	19,3	19,6
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	7	26	1,7%	6,8%	12,3	28,5
Más de 5.000 trabajadores/employees	1	3	0,2%	0,8%	194,0	101,0
Total	414	383	100,0%	100,0%	3,2	5,1
500 ó más trabajadores/500 or more employees	23	39	5,6%	10,2%	24,8	31,8
TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment	2003	2004	2003	2004	2003	2004
0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	168	127	40,6%	33,2%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	66	68	15,9%	17,8%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	54	63	13,0%	16,4%	0,7	0,7
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	56	41	13,5%	10,7%	1,5	1,5
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	21	24	5,1%	6,3%	3,4	3,3
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	23	23	5,6%	6,0%	7,3	7,4
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	17	22	4,1%	5,7%	17,0	15,4
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	7	12	1,7%	3,1%	45,8	45,9
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	2	3	0,5%	0,8%	164,0	230,6
Total	414	383	100,0%	100,0%	3,2	5,1
Más de 10 millones de euros/>10 € million	26	37	6,3%	9,7%	36,1	42,7

DESINVERSIÓN / DIVESTMENT

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
DESGLOSES/ Concepts	2003	2004	2003	2004
Desinversiones totales/Final divestments	232,2	415,7	68,4%	83,7%
Desinversiones parciales/Partial divestments	107,3	81,2	31,6%	16,3%
Total	339,5	496,9	100,0%	100,0%
FASE DE DESARROLLO/ Stage of development	2003	2004	2003	2004
Seed	1,7	2,6	0,5%	0,5%
Startup	81,7	156,2	24,1%	31,4%
Expansion	179,0	146,9	52,7%	29,6%
Replacement	9,7	24,5	2,9%	4,9%
LBO/MBO/MBI/LBU	61,1	164,9	18,0%	33,2%
Otras/Others	6,2	1,8	1,8%	0,4%
Total	339,5	496,9	100,0%	100,0%
MECANISMO/ Exit way (conjunto desinv./ all divestments)	2003	2004	2003	2004
Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	89,2	113,7	26,3%	22,9%
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	5,3	53,8	1,6%	10,8%
Venta a terceros/Trade sale	104,2	188,4	30,7%	37,9%
Venta en Bolsa/Stock Market	7,2	0,0	2,1%	0,0%
Salida a Bolsa/IPO	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Venta post salida/Post IPO sale of trade shares	7,2	0,0	2,1%	0,0%
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	6,9	51,5	2,0%	10,4%
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	75,5	71,4	22,3%	14,4%
Otras /Others	51,2	18,1	15,1%	3,6%
Total	339,5	496,9	100,0%	100,0%
SECTOR/ INDUSTRY (d. totales/final divestments)	2003	2004	2003	2004
Informática/Computer related	40,4	84,2	17,4%	20,3%
Otros Electrónica/Other Electronic related	26,5	0,0	11,4%	0,0%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	43,8	42,0	18,9%	10,1%
Productos de Consumo/Consumer related Products	17,0	95,6	7,3%	23,0%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	4,3	0,5	1,9%	0,1%
Energía-Recursos Naturales/Energy	30,6	49,6	13,2%	11,9%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	1,8	46,3	0,8%	11,1%
Construcción/Construction	3,0	11,0	1,3%	2,6%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	34,3	4,2	14,8%	1,0%
Hostelería/Ocio/Leisure	3,0	2,7	1,3%	0,7%
Comunicaciones/Communications	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	0,7	1,7	0,3%	0,4%
Automatización Industrial/Industrial Automation	0,7	0,4	0,3%	0,1%
Servicios Financieros/Financial Services	12,1	0,0	5,2%	0,0%
Otros Servicios/Other Services	7,9	40,5	3,4%	9,8%
Otros/Others	0,0	19,8	0,0%	4,8%
Transporte/Transportation	4,2	11,6	1,8%	2,8%
Otros Producción/Other Manufacturing	2,0	5,6	0,9%	1,4%
Total	232,2	415,7	100,0%	100,0%

DESINVERSIÓN / DIVESTMENT (cont)

	Nº. Operaciones/ <i>Investments</i>		Porcentaje/ <i>Per cent%</i>	
DESGLOSES/ Concepts	2003	2004	2003	2004
Desinversiones totales/ <i>Final divestments</i>	147	142	49,8%	56,3%
Desinversiones parciales/ <i>Partial divestments</i>	148	110	50,2%	43,7%
Total	295	252	100,0%	100,0%
FASE DE DESARROLLO/ Stage of development	2003	2004	2003	2004
Seed	11	12	3,7%	4,8%
Startup	118	98	40,0%	38,9%
Expansion	134	116	45,4%	46,0%
Replacement	1	4	0,3%	1,6%
LBO/MBO/MBI/LBU	19	18	6,4%	7,1%
Otras/ <i>Others</i>	12	4	4,1%	1,6%
Total	295	252	100,0%	100,0%
MECANISMO/ Exit way (todas/ all divestments)	2003	2004	2003	2004
Recompra accionistas/ <i>Owners/managers buy-back</i>	77	71	26,1%	28,2%
Venta a otra ECR/ <i>Sale to PE & VCs</i>	5	4	1,7%	1,6%
Venta a terceros/ <i>Trade sale</i>	43	37	14,6%	14,7%
Venta en Bolsa/ <i>Stock Market</i>	4	0	1,4%	0,0%
Salida a Bolsa/ <i>IPO</i>	0	0	0,0%	0,0%
Venta post salida/ <i>Post IPO sale of trade shares</i>	4	0	1,5%	0,0%
Reconocimiento minusvalías/ <i>Write-offs</i>	23	33	7,8%	13,1%
Reembolso de préstamos/ <i>Repayment of loans</i>	117	88	39,7%	34,9%
Otras / <i>Others</i>	26	19	8,8%	7,5%
Total	299	252	100,0%	100,0%
SECTOR/Sectorial distribution (Sólo definitivas/final divestments)	2003	2004	2003	2004
Informática/ <i>Computer related</i>	19	25	12,9%	17,6%
Otros Electrónica/ <i>Other Electronic related</i>	3	0	2,0%	0,0%
Prod. y Serv. Industriales/ <i>Industrial Products & Services</i>	34	22	23,1%	15,5%
Productos de Consumo/ <i>Consumer related Products</i>	18	23	12,2%	16,2%
Agricultura-Ganadería-Pesca/ <i>Agriculture</i>	5	3	3,4%	2,1%
Energía-Recursos Naturales/ <i>Energy</i>	10	8	6,8%	5,6%
Química-Plásticos/ <i>Chemistry & Materials</i>	8	10	5,4%	7,0%
Construcción/ <i>Construction</i>	7	8	4,8%	5,6%
Medicina-Salud/ <i>Medical/ Health related</i>	7	8	4,8%	5,6%
Hostelería/Ocio/ <i>Leisure</i>	8	3	5,4%	2,1%
Comunicaciones/ <i>Communications</i>	0	0	0,0%	0,0%
Biotechol.-Ing. Genética/ <i>Biotechnology</i>	2	2	1,4%	1,4%
Automatización Industrial/ <i>Industrial Automation</i>	3	1	2,0%	0,7%
Servicios Financieros/ <i>Financial Services</i>	1	1	0,7%	0,7%
Otros Servicios/ <i>Other Services</i>	13	17	8,8%	12,0%
Otros/ <i>Others</i>	0	3	0,0%	2,1%
Transporte/ <i>Transportation</i>	4	3	2,7%	2,1%
Otros Producción/ <i>Other Manufacturing</i>	5	5	3,4%	3,5%
Total	147	142	100,0%	100,0%

DESINVERSIÓN / DIVESTMENT (cont)

	Media/Average (€M)		Nº años/ Nº years	
DESGLOSES/ Concepts	2003	2004	2003	2004
Desinversiones totales/Final divestments	1,6	2,9	5,0	5,3
Desinversiones parciales/Partial divestments	0,7	0,7	5,1	4,8
Total	1,2	2,0	5,1	5,0
FASE DE DESARROLLO/ Stage of development	2003	2004	2003	2004
Seed	0,2	0,2	5,7	4,3
Startup	0,7	1,6	5,4	5,6
Expansion	1,3	1,3	4,7	4,8
Replacement	9,7	6,1	2,0	3,8
LBO/MBO/MBI/LBU	3,2	9,2	3,9	4,3
Otras/Others	0,5	0,5	7,9	5,8
Total	1,2	2,0	5,1	5,0
MECANISMO/ Exit way (todas / whole divestm.)	2003	2004	2003	2004
Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	1,2	1,6	5,4	5,5
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	1,1	13,5	4,6	3,5
Venta a terceros/Trade sale	2,4	5,1	3,0	4,1
Venta en Bolsa/Stock Market	1,8	n.a.	3,3	n.a.
Salida a Bolsa/IPO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Venta post salida/Post IPO sale of trade shares	1,8	n.a.	3,3	n.a.
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	0,3	1,6	5,7	6,8
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	0,6	0,8	5,6	4,9
Otras /Others	2,0	1,0	5,2	3,1
Total	1,2	2,0	5,1	5,0
SECTOR/Sectorial distribution (Sólo definitivas/final divestments)	2003	2004	2003	2004
Informática/Computer related	2,1	3,4	3,0	3,9
Otros Electrónica/Other Electronic related	8,8	n.a.	5,7	n.a.
Prod. y Servicios Industriales/Industrial Products & Services	1,3	1,9	4,9	6,2
Productos de Consumo/Consumer related Products	0,9	4,2	4,7	5,9
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	0,9	0,2	7,6	6,7
Energía-Recursos Naturales/Energy	3,1	6,2	7,5	6,8
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	0,2	4,6	6,5	5,6
Construcción/Construction	0,4	1,4	6,9	6,5
Medicina-Salud/Medical/ Health related	4,9	0,5	4,0	3,8
Hostelería/Ocio/Leisure	0,4	0,9	6,3	6,0
Comunicaciones/Communications	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	0,3	0,9	3,5	3,5
Automatización Industrial/Industrial Automation	0,2	0,4	8,0	6,0
Servicios Financieros/Financial Services	12,1	0,0	3,0	1,0
Otros Servicios/Other Services	0,6	2,4	4,8	5,4
Otros/Others	n.a.	6,6	n.a.	4,7
Transporte/Transportation	1,0	3,9	2,8	2,3
Otros Producción/Other Manufacturing	0,4	1,1	4,7	4,0
Total	1,6	2,9	5,0	5,3

CARTERA / PORTFOLIO

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
IMPORTE TOTAL/ Total amount	2003	2004	2003	2004
	5.235,6	6.705,3		
SECTOR / Sectorial distribution	2003	2004	2003	2004
Informática/Computer related	418,2	495,4	8,0%	7,4%
Otros Electrónica/Other Electronic related	26,8	37,1	0,5%	0,6%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	564,9	671,9	10,8%	10,0%
Productos de Consumo/Consumer related Products	1.342,2	1.216,7	25,6%	18,1%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	74,9	74,4	1,4%	1,1%
Energía-Recursos Naturales/Energy	326,3	359,6	6,2%	5,4%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	257,9	226,6	4,9%	3,4%
Construcción/Construction	177,4	208,7	3,4%	3,1%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	286,4	431,2	5,5%	6,4%
Hostelería/Ocio/Leisure	584,8	611,6	11,2%	9,1%
Comunicaciones/Communications	249,4	676,5	4,8%	10,1%
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	21,3	24,9	0,4%	0,4%
Automatización Industrial/Industrial Automation	10,9	11,8	0,2%	0,2%
Servicios Financieros/Financial Services	14,2	13,0	0,3%	0,2%
Otros Servicios/Other Services	368,6	1.052,3	7,0%	15,7%
Otros/Others	158,6	197,1	3,0%	2,9%
Transporte/Transportation	128,2	138,4	2,4%	2,1%
Otros Producción/Other Manufacturing	224,6	257,9	4,3%	3,8%
Total	5.235,6	6.705,3	100,0%	100,0%
REGION	2003	2004	2003	2004
Madrid	1.751,4	2.442,2	36,2%	39,3%
Cataluña/Catalonia	1.303,7	1.749,2	26,9%	28,2%
Andalucía	173,5	184,5	3,6%	3,0%
País Vasco	274,1	319,3	5,7%	5,1%
Galicia	102,5	216,5	2,1%	3,5%
Castilla-León	123,2	172,7	2,5%	2,8%
Castilla-La Mancha	62,8	87,8	1,3%	1,4%
Aragón	57,6	64,6	1,2%	1,0%
Extremadura	95,6	90,5	2,0%	1,5%
Canarias	51,7	51,7	1,1%	0,8%
Navarra	118,2	40,9	2,4%	0,7%
Asturias	80,7	85,9	1,7%	1,4%
Comunidad Valenciana	287,3	327,6	5,9%	5,3%
Baleares	10,4	10,4	0,2%	0,2%
Murcia	162,6	164,4	3,4%	2,6%
Cantabria	60,9	71,0	1,3%	1,1%
La Rioja	124,4	126,6	2,6%	2,0%
Ceuta/ Melilla	1,3	1,3	0,0%	0,0%
Total	4.841,9	6.207,2	100,0%	100,0%

CARTERA / PORTFOLIO				
	NºEmpresas/ NºCompanies		Porcentaje/Per cent%	
IMPORTE TOTAL/ Total amount	2003	2004	2003	2004
	1.399	1.479		
SECTOR / Sectorial distribution	2003	2004	2003	2004
Informática/Computer related	180	183	12,9%	12,4%
Otros Electrónica/Other Electronic related	18	29	1,3%	2,0%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	233	256	16,7%	17,3%
Productos de Consumo/Consumer related Products	214	218	15,3%	14,7%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	39	37	2,8%	2,5%
Energía-Recursos Naturales/Energy	55	58	3,9%	3,9%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	79	75	5,6%	5,1%
Construcción/Construction	61	64	4,4%	4,3%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	60	63	4,3%	4,3%
Hostelería/Ocio/Leisure	79	83	5,6%	5,6%
Comunicaciones/Communications	74	86	5,3%	5,8%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	24	30	1,7%	2,0%
Automatización Industrial/Industrial Automation	13	13	0,9%	0,9%
Servicios Financieros/Financial Services	20	20	1,4%	1,4%
Otros Servicios/Other Services	150	155	10,7%	10,5%
Otros/Others	46	56	3,3%	3,8%
Transporte/Transportation	19	19	1,4%	1,3%
Otros Producción/Other Manufacturing	35	34	2,5%	2,3%
Total	1.399	1.479	100,0%	100,0%

CARTERA / PORTFOLIO				
REGION	NºEmpresas/ NºCompanies		Porcentaje/Per cent%	
	2003	2004	2003	2004
Madrid	265	264	20,1%	19,0%
Cataluña/Catalonia	218	234	16,6%	16,9%
Andalucía	82	86	6,2%	6,2%
País Vasco	126	139	9,6%	10,0%
Galicia	134	137	10,2%	9,9%
Castilla-León	63	72	4,8%	5,2%
Castilla-La Mancha	26	26	2,0%	1,9%
Aragón	47	46	3,6%	3,3%
Extremadura	103	115	7,8%	8,3%
Canarias	36	34	2,7%	2,4%
Navarra	46	53	3,5%	3,8%
Asturias	75	78	5,7%	5,6%
Comunidad Valenciana	45	48	3,4%	3,5%
Baleares	2	2	0,2%	0,1%
Murcia	16	17	1,2%	1,2%
Cantabria	19	22	1,4%	1,6%
La Rioja	13	14	1,0%	1,0%
Ceuta/ Melilla	1	1	0,1%	0,1%
Total	1.317	1.388	100,0%	100,0%

INFORME 2005

UPĚ DĚCT FCA V F SCA

(Esta sección ha sido preparada con la colaboración especial de Baker & McKenzie.)

(This section has been prepared with the special collaboration of Baker & McKenzie.)

Las entidades españolas de capital riesgo se rigen por la Ley 1/1999 en lo que se refiere a su marco regulatorio, y por la Ley 43/1995 en lo relativo a aspectos fiscales. La Ley 1/1999 define dos vehículos de inversión: la sociedad de capital riesgo y los fondos de capital riesgo (a los que nos referiremos conjuntamente como entidades de capital riesgo o ECR), junto con la sociedad gestora, que es obligatoria en el caso de los fondos y optativa para las sociedades. Todos ellos están controlados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y su constitución exige una autorización preceptiva del Ministerio de Economía y Hacienda.

Los principales incentivos fiscales aplicables a las ECR son los siguientes:

- Las ECR no tributan por los dividendos recibidos de las empresas participadas situadas en el territorio nacional, con independencia de cuál sea la participación poseída o el periodo de tenencia. Desde 2004, este incentivo se extiende a los dividendos recibidos de empresas participadas situadas fuera del territorio nacional, con exclusión de las radicadas en paraísos fiscales.
- Si se produce una desinversión entre los años 2º y 15º, plazo que puede ampliarse hasta el año 20º, las plusvalías obtenidas por las ECR procedentes de las empresas participadas gozarán de una exención del 99%, lo que implica una tributación efectiva de impuesto de sociedades del 0,35%. Antes de 2004, el periodo máximo de tenencia para poder optar a esta exención era de 12 años.
- Desde 2004, los dividendos y plusvalías obtenidos por los inversores no residentes procedentes de las ECR no están sujetos a retenciones fiscales en España (salvo en el caso de que los inversores residan en un paraíso fiscal).
- Las ECR tienen la consideración de residentes fiscales en España a efectos de los convenios para evitar la doble imposición.
- La constitución y el aumento de capital de las ECR está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, en la modalidad de "Operaciones Societarias".
- La gestión y depósito de las ECR gestionadas por sociedades gestoras autorizadas y registradas en los registros especiales administrativos esta exenta de IVA.

Más recientemente, el marco regulador se modificó para poner el mercado español al nivel de la práctica internacional. La reforma se ha dirigido básicamente a permitir que las ECR: (i) utilicen la cotización en mercados regulados como una estructura de salida adecuada, (ii) inviertan en grupos de empresas a través de su sociedad matriz y lleven a cabo operaciones de MBO, (iii) inviertan hasta el 25% de su activo en empresas pertenecientes a su grupo o al de su sociedad gestora, e (iv) inviertan en empresas no dedicadas al mercado inmo-

Spanish venture capital entities are governed by Law 1/1999 as regards to the regulatory matters, and by Law 43/1995 as regards to the taxation issues. Law 1/1999 defines two investment vehicles –the venture capital corporation and the venture capital fund- (collectively, VCEs), together with a managing company –which is required for funds and optional for corporations-. All of them are monitored by the National Stock Market Commission, and their incorporation requires an authorization from the Economy Ministry.

The main fiscal incentives applicable to VCEs are the following:

- VCEs are not taxed on dividends received from resident investee companies irrespectively of the participation held or the holding period. Since 2004, this benefit is extended to dividends received from non-resident investee companies, excluding those resident in a tax haven jurisdiction.
- As long as divestment takes place between years 2 and 15, with a discretionary enlargement to 20 years, capital gains earned by VCEs from investee companies are reduced by a 99% allowance, which implies an effective corporate income tax taxation of 0.35%. Prior to 2004, the maximum holding period to be eligible for said allowance was 12 years.
- Since 2004, dividends and capital gains obtained by non-resident investors in VCEs are not subject to withholding tax in Spain (unless investors are residents of a tax haven).
- VCEs are deemed to have their tax residency in Spain for purposes of double taxation treaties.
- The incorporation and capital increase of VCEs are exempt from Transfer Tax/Stamp Duty, subcategory of "Corporate Transactions".
- The management and custody of VCEs managed by authorized management companies registered in the applicable special administrative registries is exempt from VAT.

The regulatory environment has been recently amended in order to place the Spanish market in line with the international practice. The reform has been basically aimed at facilitating VCEs (i) to use listings as a suitable exit structure, (ii) to invest in groups of companies through their parent company and to carry out MBO transactions, (iii) to invest –up to 25% of their assets- in companies belonging to their group or that of their managing company, and (iv) to invest in companies not involved in the real estate market but with a large percentage of real estate within their assets (e.g., bos-

biliario pero que cuenten con un gran porcentaje de activos inmobiliarios entre su patrimonio (como por ejemplo, hospitales o complejos hoteleros). La reforma también ha posibilitado las aportaciones en especie de activos financieros adecuados para la inversión a las sociedades de capital riesgo tras su constitución.

Del mismo modo, desde febrero de 2004, la capacidad de los fondos de pensiones españoles de invertir en valores no admitidos a negociación en mercados regulados y, consiguientemente, en vehículos de capital privado o "private equity", se ha visto favorecida por una nueva reglamentación. Ahora los fondos de pensiones españoles pueden invertir hasta el 30% de su activo en valores mobiliarios emitidos por entidades de capital privado con domicilio en cualquier país de la OCDE y que se sometan a auditoría, siempre que la inversión no implique un control directo o indirecto sobre la entidad participada y que no haya vínculos económicos con los accionistas o consejeros de dicha entidad. La inversión por parte de los fondos de pensiones en entidades de capital privado está limitada además por un criterio doble: no pueden invertir más del 2% de su activo en una sola entidad (ni el 4% en entidades que pertenezcan al mismo grupo), ni la participación adquirida puede suponer más del 20% del valor nominal de todos los títulos en circulación emitidos por la entidad de capital privado participada.

Proyecto de nueva Ley de Capital Riesgo: marzo 2005

El 18 de marzo de 2005, el Consejo de Ministros ha aprobado un nuevo "Proyecto de Ley reguladora de las Entidades de Capital Riesgo y sus Sociedades Gestoras". Dicho Proyecto supondrá, una vez aprobado por el Parlamento, la sustitución de la Ley 1/1999, de 5 de enero, y por lo tanto será la nueva Ley que regule la actividad específica del Capital Riesgo en España. Dicho texto pretende dotar a las ECR de un marco jurídico más flexible y moderno que impulse su desarrollo.

En el momento de la edición de este informe, ASCRI no ha tenido acceso aún al texto definitivo aprobado por el Consejo de Ministros, aunque los borradores anteriores nos permiten conocer algunas de las novedades aprobadas por dicho Proyecto de Ley:

- Se agilizan determinados aspectos del régimen administrativo de autorización y modificación de estatutos y reglamentos de gestión.
- Se permite la adquisición de empresas cotizadas, siempre y cuando se proceda a su exclusión bursátil en el plazo de un año.
- Se permite invertir en otras entidades de capital riesgo.
- Se permite asesorar a empresas no participadas por las ECR.
- Se crea un régimen simplificado para inversores cualificados, con un régimen de autorización e inversión más ágil, aunque con mayores restricciones por el lado de la composición accionarial.

pitals or hotel resorts); the reform also allowed venture capital corporations for contributions in kind of financial assets suitable for investment after their incorporation.

As well, since February 2004 the ability of Spanish pension funds to invest in unquoted entities and, thus, in private equity vehicles, has been favored by a new regulation. Spanish pension funds may now invest up to 30% of their assets in free transferable securities issued by audited OCDE private equity entities, provided that the investment does not imply a direct or indirect control over the investee entity and there are no economic links with the investee entity's shareholders or directors. The investment by pension funds in private equity entities is further limited by a two-fold criterion: they cannot invest more than 2% of their assets in a single entity –or 4% in companies belonging to the same group–, nor the acquired stake can represent more than 20% of the face value of the outstanding securities issued by the investee private equity entity.

New Venture Capital Bill: March 2005

On March 18, 2005, the Council of Ministers approved a new "Bill regulating Venture Capital Companies and Venture Capital Company Managers." This Bill will entail, once approved by the Parliament, the substitution of Law 1/1999, of January 5 and, therefore, it will be the new Law which regulates the specific activity of Venture Capital in Spain. This text intends to provide VCEs with a more flexible and modern legal framework to stimulate their development.

At the time this report went to press, ASCRI did not yet have access to the definitive text approved by the Council of Ministers, although previous drafts provide us with insight into some of the new developments to be approved in this Bill:

- *Certain aspects of the administrative scheme for authorization and amendment of bylaws and management regulations are expedited.*
- *The acquisition of listed companies is permitted, provided they are taken private within one year.*
- *Investments are allowed in other venture capital companies.*
- *Advice may be provided to companies in which the VCEs do not hold a stake.*
- *A simplified scheme is created for qualified investors, with an expected authorization and investment scheme, albeit with greater restrictions on the side of shareholder composition.*

- Se introduce la figura de “Fondo de Fondos” destinada a atraer al inversor particular a este sector.

Estas novedades, positivas para el sector, se ven sin embargo empañadas por modificaciones en el tratamiento fiscal que reciben las ECR y es necesario recordar que cuando un inversor de capital riesgo escoge constreñirse al marco regulatorio específico establecido para las ECR es porque, en contrapartida, espera beneficiarse del régimen fiscal especial que para éstas se establece. A este respecto, cabe destacar que, entre otras medidas, el Proyecto pretende introducir restricciones a la citada exención del 99% de plusvalías derivadas de la transmisión de participaciones cualificadas en el supuesto de operaciones efectuadas entre partes vinculadas (salvo cuando se trate de la venta a la sociedad participada, a los socios o administradores de esta última o a otra ECR), lo cual supone un problema tanto mayor cuanto que la definición de “partes vinculadas”, a efectos fiscales, es extremadamente amplia.

ASCRI confía, por lo tanto, en saber transmitir a las Autoridades pertinentes la inquietud que para el sector del capital riesgo supone la incertidumbre introducida por la mencionada reforma fiscal, para estudiar su posible modificación antes de la aprobación de la Ley por el Parlamento.

- *The figure of “Fund of Funds” is introduced, aimed at attracting the private investor to this sector.*

These new developments, positive for the sector, are nevertheless plagued by changes to the tax treatment received by VCEs. It must therefore be recalled that when a venture capital investor chooses to constrain himself within the specific regulatory frame established for VCEs, it is because, in exchange, he expects to benefit from the special tax regime established for these entities. In this respect, it must be emphasized that, among other measures, the Bill intends to introduce restrictions on the 99% exemption from capital gains triggered by transfer of qualified holdings in the case of transactions carried out between related parties (except in a sale to the investee company, to the shareholders or directors of the latter, or to another VCE). This implies an ever-rising problem inasmuch as the definition of “related parties” for tax purposes, is extremely broad.

Therefore, ASCRI trusts it will know how to pass along to the pertinent Authorities the concern for the venture capital sector and the uncertainty introduced by the above-mentioned tax reform, in order to study a possible amendment before approval of the Law by Parliament.

Inversores considerados

En este epígrafe se identifican los diferentes tipos de inversores que han sido incluidos en el estudio. La adscripción a las diferentes categorías se ha realizado con base en los criterios expuestos en el segundo epígrafe de este apartado y no en las definiciones recogidas en la Ley 1/1999, de 5 de enero. En algunos casos hubiera sido posible su clasificación en más de una categoría.

Sociedades de capital riesgo

- 1) Aurica XXI, S.C.R. S.A.
- 2) Aleph 2004 S.C.R., S.A.
- 3) Barcelona Empren, S.C.R., S.A.
- 4) BanSabadell Inversió Desenvolupament, S.A.
- 5) Bullnet Capital, S.C.R., S.A.
- 6) Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial, S.C.R., S.A.
- 7) Capital Riesgo de la Comunidad Autónoma de Madrid S.C.R., S.A.
- 8) Capital Stock, S.C.R., S.A.
- 9) Catalana d'Iniciatives C.R., S.A.
- 10) Corporación Empresarial de Extremadura, S.A.
- 11) Corporación Sant Bernat, S.A. (CORSABE)
- 12) Empresa Nacional de Innovación, S.A. (ENISA)
- 13) Eolia Mistral de Inversiones, S.C.R., S.A.
- 14) Fides Capital, S.A.
- 15) Going Investment, S.A.
- 16) Grupo Intercom de Capital, S.C.R., S.A.
- 17) Iberfomento, S.A.
- 18) Iniciativas Económicas de Almería, S.C.R., S.A.
- 19) iNOVA Capital, S.C.R., S.A.
- 20) Innova 31, S.C.R., S.A.
- 21) Inveralia, S.L.
- 22) Inverjaén, S.C.R., S.A.
- 23) Inverpyme, S.A.
- 24) Inversiones e Iniciativas Málaga, S.C.R., S.A.
- 25) Inversiones Ibersuizas, S.A.
- 26) Inversiones ProGranada, S.A.
- 27) INVERTEC (Societat Catalana d'Inversió en Empreses de Base Tecnològica, S.A.)
- 28) Inversiones Valencia Capital Riesgo S.C.R., S.A.
- 29) Landon Investment, S.C.R.
- 30) Lealtad Desarrollo, S.C.R., S.A.
- 31) M-Capital, S.A.
- 32) Madrigal Participaciones
- 33) Marco Polo Investments, S.C.R., S.A.
- 34) Murcia Emprende Sociedad de Capital Riesgo, S.A.
- 35) Najeti Capital, S.C.R., S.A.
- 36) Navarra Iniciativas Empresariales, S.A. (Genera)
- 37) Popular de Participaciones Financieras S.C.R., S.A.
- 38) Reus Capital de Negocis, S.C.R., S.A.
- 39) Sociedad de Desarrollo de las Comarcas Mineras, S.A (SODECO)
- 40) Sociedad de Desarrollo Económico de Canarias, S.A. (SODECAN)
- 41) Sociedad de Desarrollo de Navarra, S.A. (SODENA)
- 42) Sociedad de Desarrollo Regional de Cantabria, S.A. (SODERCAN)
- 43) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Aragón, S.A. (SODIAR)
- 44) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Castilla-León, S.A. (SODICAL)
- 45) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Castilla-La Mancha, S.A. (SODICAMAN)
- 46) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Extremadura, S.A. (SODIEX)
- 47) Sociedad de Fomento Industrial de Extremadura, S.A.
- 48) Sociedad de Promoción y Participación Empresarial, Caja Madrid, S.A. (SPPE)
- 49) Sociedad Regional de Promoción del Pdo. de Asturias, S.A. (SRP)
- 50) Soria Futuro, S.A.
- 51) Start up Capital Navarra
- 52) Torreal, S.C.R., S.A.
- 53) Unirisco Galicia S.C.R., S.A.
- 54) Venturcap, S.C.R., S.A.
- 55) Vigo Activo, S.A.

Sociedades gestoras o asesoras de entidades de capital riesgo

- 1) AC Desarrollo, S.G.E.C.R.
- 2) Activa Ventures, S.G.E.C.R., S.A.
- 3) ACP Active Capital Partners, S.L.
- 4) Activos en Renta, S.A., S.G.I.I.C.
- 5) Axis Participaciones Empresariales, S.G.E.C.R., S.A.
- 6) Baring Private Equity Partners España, S.A.
- 7) Caixa Capital Risc S.G.E.C.R., S.A.
- 8) Cantabria Capital S.G.E.C.R., S.A.
- 9) Capital Alianza
- 10) Capital Grupo Santander SGEGR, S.A.
- 11) Clave Mayor, S.A.
- 12) Cofides
- 13) Corpfin Capital Asesores, S.L.
- 14) Diana Capital, S.G.E.C.R., S.A.
- 15) Ebm, S.G.E.C.R., S.A.
- 16) Espiga Capital Gestión S.G.E.C.R., S.A.
- 17) Excel Partners, S.A.
- 18) Finaves, S.A.
- 19) GED Iberian Private Equity, S.G.E.C.R., S.A.
- 20) Gescaixa Galicia, S.G.E.C.R., S.A.
- 21) Gestión de Capital Riesgo del País Vasco, S.G.E.C.R., S.A.
- 22) Highgrowth Partners, S.G.E.C.R., S.A.
- 23) Intergestora
- 24) MCH Private Equity, S.A.
- 25) Mercapital Servicios Financieros, S.L.

- 26) Nazca Capital, S.G.E.C.R., S.A.
- 27) Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.
- 28) Qualitas Equity Partners
- 29) Riva y García Gestión, S.A.
- 30) Santander Central Hispano Desarrollo, S.G.E.C.R., S.A.
- 31) Seed Capital de Bizkaia, S.A.
- 32) Simbiosis Venture Capital
- 33) Suala Capital Advisers
- 34) Talde Gestión S.G.E.C.R., S.A.
- 35) Valcapital Gestión SGEGR
- 36) Vista Capital de Expansión, S.A.
- 37) XesGalicia S.G.E.C.R., S.A.

Sociedades gestoras de fondos transnacionales que operan en España

- 1) 3i Europe plc (Sucursal en España)
- 2) Advent Internacional
- 3) Apax Partners España, S.A.
- 4) Bc Partners
- 5) Bridgepoint
- 6) The Carlyle Group España, S.L.
- 7) CVC Capital Partners Limited
- 8) Investindustrial
- 9) Monitor Clipper Partners
- 10) PAI Management, S.A.
- 11) Permira Asesores

Sociedades de inversión de entidades financieras y empresas

- 1) Abn Amro Capital
- 2) Litexco Mediterranea, S.L.U

Nuevos operadores en proceso de captación de fondos o de realización de las primeras inversiones

- 1) Adara Venture Partners
- 2) Mobius Corporate Venture Capital SGEGR, S.A.
- 3) Navarra Venture Capital
- 4) Candover/Inversiones Astrau, S.L.
- 5) Monitor Capital Partners
- 6) SES Iberia Private Equity, S.A.