



ASCRI

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

2015

Informe de actividad
Capital Riesgo
en España

Venture Capital
& Private Equity
activity in Spain

ASCR^RI

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

INFORME
2015
SURVEY



dianacapital

**CAPITAL RIESGO
EN ESPAÑA**

**VENTURE CAPITAL
& PRIVATE EQUITY
IN SPAIN**

ESTE INFORME HA SIDO ELABORADO POR:

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

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

Derechos Reservados ASCRI © 2015

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



La Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI) es el organismo que representa a la industria del Venture Capital & Private Equity ante las autoridades, Gobierno, instituciones, inversores, empresarios y medios de comunicación, emite comunicaciones de forma regular y proporciona estadísticas e información actualizada sobre la evolución del marco fiscal y legal. ASCRI también organiza una serie de actividades (cursos de formación, eventos y mesas redondas) para los socios y público en general con el fin de difundir y reforzar la contribución del Capital Riesgo para la economía y el crecimiento de las pymes en España.

ASCRI agrupa a casi 100 firmas nacionales e internacionales de Venture Capital & Private Equity y más de 50 proveedores de servicios, difundiendo y garantizando los estándares profesionales entre sus miembros: la transparencia, las mejores prácticas y el buen gobierno.

The Spanish Venture Capital & Private Equity Association (ASCRI) is the industry body that unites and represents the sector to the authorities, Government, institutions, investors, entrepreneurs and media. ASCRI regularly communicates and provides statistics and updated information regarding the developments of the tax and legal framework. ASCRI also organizes a range of activities (training courses, events and round tables) for the members and general public in order to disseminate and reinforce the contribution of the Venture Capital & Private Equity industry for the economy and growth of SMEs in Spain.

ASCRI comprises almost 100 national and international Venture Capital & Private Equity firms and over 50 service providers, spreading and ensuring the professional standards among its members: transparency, good governance and best practice.

INFORME 2015

ÍNDICE

CARTA DEL PRESIDENTE / <i>Chairman's letter</i>	7
RESUMEN DEL AÑO 2014 / <i>Summary of the year 2014</i>	9
1. CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS / <i>Fundraising</i>	12
2. CAPITALES TOTALES GESTIONADOS / <i>Total funds under management</i>	14
3. INVERSIÓN / <i>Investment</i>	16
4. DESINVERSIÓN / <i>Divestment</i>	20
5. CARTERA ACUMULADA / <i>Portfolio</i>	21
6. VENTURE CAPITAL / <i>Venture Capital</i>	22
PRINCIPALES OPERACIONES DEL AÑO 2014 / <i>2014 Main transactions</i>	27
APÉNDICE ESTADÍSTICO / <i>Statistics</i>	33
LA REFORMA DE LA LEY DEL IMPUESTO DE SOCIEDADES Y SU IMPACTO EN LAS ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO Y SUS OPERACIONES / <i>The corporate income tax reform and its impact on private equity firms and their transactions</i>	55
NUEVO RÉGIMEN REGULATORIO DE LAS ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO EN ESPAÑA / <i>New Regulatory Regimen for Venture Capital and Private Equity Firms in Spain</i>	61
ENTIDADES QUE HAN PARTICIPADO EN ESTE ESTUDIO / <i>Companies included in this survey</i>	64

dianacapital



Nuestro objetivo es apoyar en sus planes de expansión a compañías líderes con alto potencial de crecimiento y proyección internacional

Transacciones recientes



Moda infantil



Restaurantes de comida rápida



Smartphones, tablets, impresión 3D y robots



Piezas de acero de alta resistencia

Como es tradicional, tengo el placer de presentar, como Presidente de ASCRI, el informe anual de la actividad del sector de Capital Riesgo (*Venture Capital & Private Equity*) en España en el año 2014. Estos informes anuales se publican desde 1986, año de nacimiento del sector en España y de la propia Asociación. A lo largo de estos casi 30 años, los datos estadísticos han evolucionado para proveer de información amplia y ajustada a los cambios que va experimentando el sector. Actualmente, en un claro ejercicio de homogeneización con Europa, la Asociación Española, junto con las Asociaciones Nacionales de *Venture Capital & Private Equity* más relevantes de toda Europa, está inmersa en el proceso de creación y puesta en marcha de una plataforma común para la recogida y tratamiento de la información del sector a nivel europeo. Esta plataforma comenzará a funcionar en 2016 y representará un paso decisivo para la fiabilidad y confianza hacia nuestro sector.

Los datos del ejercicio 2014 confirman que el Capital Riesgo ha dejado atrás la crisis. El sector registró excelentes resultados en sus grandes magnitudes: captación de nuevos fondos, inversión y desinversión. En cuanto a *fundraising*, pieza clave para la actividad del sector, se reactivó de forma extraordinaria, al superar los 2.064 millones de euros captados por parte de las gestoras españolas, impulsado en buena parte por las tres adjudicaciones de Fond-ICO Global y por el retorno del apetito inversor internacional. La inversión recuperó volúmenes pre-crisis al alcanzar los 3.465 millones de euros, y con un cuarto trimestre que concentró el 40% del volumen anual. Los fondos internacionales destacaron por su dinamismo, cerrando 66 operaciones, de las cuales 11 se consideran *megadeals* (inversión en equity superior a los 100 millones de euros por operación). Para completar este breve resumen de la actividad del año, señalar que las desinversiones registraron en 2014 un volumen jamás visto hasta ahora, por un total de 4.768 millones de euros, a precio de coste, en 433 operaciones. Estos resultados permiten al sector mirar al futuro con optimismo renovado y abordar el 2015 con muy buenas perspectivas.

Quiero agradecer muy sinceramente el apoyo constante que hemos recibido de los **patrocinadores** de esta publicación –**ACCURACY y DIANA CAPITAL** –, que desde hace ocho años nos han animado a mejorar y difundir más ampliamente estos informes. También quiero dar las gracias a todas las Entidades de Capital Riesgo que han contestado el cuestionario necesario para recabar la información para elaborar estas estadísticas, y al equipo de trabajo de Webcapitalriesgo que, de nuevo, se ha encargado del proceso de recogida y procesamiento de dichos datos. A todos ellos, muchas gracias por su interés, tiempo y trabajo. Para finalizar, os recuerdo que este informe se puede descargar en nuestra página web www.ascrri.org.

Javier Ulecia
Presidente

As is traditional, I am pleased to present, as Chairman of ASCRI, the annual report of activity of the Venture Capital & Private Equity sector in Spain in 2014. We've been publishing these reports since 1986, the year the sector was born in Spain and when the Association itself was created. Over the nearly 30 years since then, statistical data have been enhanced and now provide a broad range of information tailored to the changes experienced in the sector. Currently, in a clear European standardization effort, the Spanish Association, along with the most important National Venture Capital & Private Equity Associations across Europe, is engaged in the process of creating and implementing a new platform for the collection and processing of statistical data on the sector from all across the Old Continent. Going live in 2016, this platform will play a crucial role in fostering reliability and confidence in our sector.

The data from 2014 confirm that the Venture Capital & Private Equity sector has left the crisis behind. The sector recorded excellent results in all of its key indicators: fundraising, investment and divestment. In regards to fundraising, an important component for the sector's activity, it picked up significantly, with funds raised by Spanish firms exceeding 2,064 million euros, sparked in large part by the three allocations of the Fond-ICO Global and the return of international investor appetite. Investment has returned to pre-crisis levels, reaching 3,465 million euros with 40% of annual investment being accounted for in the fourth quarter. International funds stand out for their strength, closing 66 transactions, 11 of which were classified as megadeals (investment in equity in an amount greater than 100 million euros per transaction). Finally, we would like to end this brief summary by noting that divestment volume in 2014 reached never before seen levels, totaling 4,768 million euros, at price cost, in 433 transactions. These results allow the sector to look to the future with renewed optimism and to face 2015 with positive prospects.

*I wish to express my sincere gratitude for the unwavering support of our **sponsors** of this publication – **ACCURACY and DIANA CAPITAL** –, who have for the past eight years encouraged us to improve and expand distribution of these reports. I also wish to thank all the Venture Capital & Private Equity Firms that responded to the questionnaire used to build these statistical data, and to the Webcapitalriesgo work team who, once again, handled the compilation and processing efforts. To all of them, many thanks for their interest, time and work. To finish, please let me remind you that this report may be downloaded from our website www.ascrri.org.*

Javier Ulecia
Chairman

FIGURES HAVE THEIR OWN LANGUAGE, WE SPEAK IT FLUENTLY

At Accuracy, we help you to make sense of the languages of figures. Our teams comprehend, interpret, decipher and give meaning to figures with precision and objectivity, transforming them into relevant and effective advice.

For over ten years now, this is how we have been helping our clients worldwide to make informed decisions.



Figures for decision

Tras el periodo de crisis iniciado en 2009, en 2014 el Capital Riesgo confirmó que había dejado atrás la crisis, iniciando un nuevo ciclo de actividad. Las grandes variables del sector –captación de nuevos fondos, inversión y desinversión–, demostraban la intensa actividad experimentada en dicho año. Y todo parece indicar que 2015 seguirá con la tendencia de mejora y crecimiento del sector.

En el ejercicio 2014 se captaron **€4.801M** como “nuevos fondos”, de los cuales €2.736M fueron aplicación de fondos internacionales a sus inversiones, €1.822M captados por operadores nacionales privados y el resto (€243M) por operadores nacionales públicos. El *fundraising* se dinamizó enormemente gracias a las adjudicaciones de las tres primeras convocatorias del Fondo de Fondos público FOND-ICO Global, el retorno del apetito inversor internacional y el dato record de desinversiones. FOND-ICO Global ha aprobado a 31 de diciembre de 2014 una inversión de 631 millones de euros en 23 fondos (9 de *Venture*, 10 de *Expansión*, 2 de *Deuda* y 2 de *Incubación*). Estos 23 fondos seleccionados invertirán cerca de €2.000M en empresas españolas.

En 2014 destacaron los cierres de los fondos de Portobello (€375M), Miura (€200M), Sherpa (€100M), Cabiedes & Partners (€20M), los nuevos vehículos de Caixa Capital Risc y Axon Partners Group y los primeros cierres de los fondos de Corpfin Capital (€160M), Proa Capital (€250M), Espiga Capital (€100M), Ysios BioFund II (€52M) e Inveready First Capital II (€12M), entre otros.

El **volumen de inversión** recuperó en 2014 los niveles habituales de la época pre-crisis, superando la barrera de los €3.000M, con un cuarto trimestre del año especialmente intenso al haberse concentrado el 40% de la inversión en dicho periodo. La inversión se situó en **€3.465M** repartidos en **580 operaciones**, es decir un crecimiento del 45% en el volumen para un mismo número de operaciones, si se compara con la actividad del año 2013. Los fondos internacionales fueron responsables del 78% del volumen invertido con 66 operaciones (en las que estuvieron involucrados 49 operadores, de los cuales 21 iniciaron su actividad en España).

Aunque el 76,5% del número de operaciones fueron operaciones pequeñas (menos de 1 millón de euros de capital), **las grandes operaciones** (superiores a los €100M en *equity*), se reactivaron al cerrarse en 2014 un total de **11** operaciones de este tipo (frente a las 5 del año 2013), todas ellas realizadas por fondos de capital riesgo internacionales¹. Estas 11 operaciones representaron el 67,5% del volumen invertido.

El **middle market** (operaciones entre €10M y €100M) también se dinamizó, protagonizando **33** operaciones en el año (5,7% del número de operaciones) con una inversión total de €684M (19,7% del volumen)².

A lo largo de 2014, destacó el número de operaciones de **capital expansión** (64% del total, con un volumen de inversión de cercano a los **€1.000M**). También fue relevante el número de operaciones de **Venture Capital** (377 operaciones, aunque el volumen de inversión no supera el 10% del total de la inversión del sector en su conjunto). Las firmas de *Venture Capital* internacional están apoyando y coinvertiendo

In 2014, in the wake of the crisis that began in 2009, the *Venture Capital & Private Equity* sector managed to leave the crisis behind and started a new activity cycle. The key indicators for the sector –*fundraising*, *investment* and *divestment*– evidenced the significant activity experienced last year. All signs point to this upward trend and sector growth continuing in 2015.

€4,8001M in “new funds” were raised during fiscal year 2014, of which €2,736M were applications of international funds to their investments, €1,822M were raised by private national operators and the rest (€243M) by public national operators. *Fundraising* underwent substantial growth thanks to allocations from the first three calls of the public Fund of Funds, FOND-ICO Global, return of international investor appetite and the record-breaking divestment data. As of December 31, 2014, FOND-ICO Global had approved an investment of 631 million euros in 23 funds (9 *Venture*, 10 *Growth*, 2 *Debt* and 2 *Incubation*). The 23 selected funds will invest ca. €2B in Spanish companies.

In 2014, closing of the funds of Portobello (€375M), Miura (€200M), Sherpa (€100M), and Cabiedes & Partners (€20M), the new vehicles of Caixa Capital Risc and Axon Partners Group and the first closings of the funds of Corpfin Capital (€160M), Proa Capital (€250M), Espiga Capital (€100M), Ysios BioFund II (€52M) and Inveready First Capital II (€12M), among others, are worthy of mention.

Investment volume in 2014 returned to pre-crisis levels, exceeding the €3 billion mark, with a particularly intense fourth quarter that accounted for 40% of total annual investment. Total investment hit **€3,465M**, distributed across **580 transactions**, i.e. 45% growth in volume for the same number of transactions as compared to 2013. International funds, with 66 transactions (involving 49 operators, 21 of which started their activity in Spain), accounted for 78% of amount invested.

Although 76.5% of the total number of transactions were small transactions (less than 1 million euros of capital), **large transactions** (greater than €100M in *equity*) experienced a resurgence, with **11** total transactions in 2014 (as compared to 5 in 2013), all made by international *Venture Capital & Private Equity* funds¹. These 11 transactions represented 67.5% of amount invested.

The **middle market** (transactions between €10M and €100M) was spurred, totaling **33** transactions during the year (5.7% of total number of transactions) with a total investment of €684M (19.7% of volume)².

The number of **growth capital** transactions (64% of total transactions and an investment volume ca. **€1B**) stood out in 2014. There was also a significant number of **Venture Capital** transactions (377 deals, although the volume of investment doesn't exceed 10% of the total investment). The international *Venture Capital* firms are supporting and co-investing in a large number of projects. [A list of *Venture Capital* transactions

¹ La lista de las operaciones mayores a €100M de capital se puede consultar en la página 27 de este informe.

² La lista de las operaciones de *middle market* se puede consultar en el cuadro de la página 28.

¹ A list of big deals transactions is provided in table page 27.

² A list of middle market transactions is provided in table page 28.

en numerosos proyectos. [la lista de las operaciones de Venture Capital de mayores importes se puede consultar en el cuadro de la página 29]. A nivel general, la inversión en *start ups* está en un momento de gran dinamismo en España, abarcando desde la incubación y aceleración de empresas como su expansión internacional.

Los **sectores** que más **volumen** de inversión recibieron fueron: *Productos de consumo* (21,5%), *Productos y Servicios Industriales* (13,8%), *Hostelería y Ocio* (12,6%), y *Medicina/Salud* (11,5%).

Los sectores que **mayor número de operaciones** concentraron fueron, al igual que en años pasados: *Informática* (41,5%), *Productos y Servicios Industriales* (11,2%), *Productos de consumo* (8,3%) y *Biotecnología/Ingeniería genética* (7,8%).

Respecto a la actividad **desinversora**, registró un dato record alcanzando (a precio de coste) un volumen de **€4.769M** (+178% respecto del 2013) en 433 operaciones.

Este dato se produce tras varios años en los que la venta de compañías participadas apenas registró actividad, en un contexto de precios bajos de las compañías y también por los procesos de mejora y saneamiento impulsados por el Capital Riesgo en su cartera de empresas, retrasando así el momento de desinversión.

El mecanismo de desinversión más utilizado (en función del volumen) fue la "**Venta a terceros**" o "Venta a un industrial" (61%), seguido por la "Salida a Bolsa" (14%) [la lista de las principales operaciones de desinversión se puede consultar en el cuadro de la página 30].

Perspectivas 2015 para el sector

A nivel macroeconómico, los principales indicadores muestran que la economía española no solo ha mejorado notablemente, sino que está creciendo a un ritmo en torno al 0,8%³ en el primer trimestre de 2015. La "asignatura pendiente" sigue siendo la elevada tasa de paro, a pesar de los 433.900 puestos de trabajo creados en 2014 en España. Hay razones fundadas para el optimismo, aunque es necesario mantener la cautela para afrontar y despejar las incógnitas, retos y desafíos que se presentarán a lo largo del 2015 y que podrían frenar el actual ritmo de crecimiento económico.

Para el sector de Capital Riesgo, las perspectivas son optimistas: se espera que la captación de nuevos fondos mantenga el buen ritmo iniciado en 2014, impulsado de nuevo por Fond-ICO Global (al menos otras dos o tres convocatorias están previstas para 2015), pero también por el interés de los inversores internacionales por España. Varios gestores de fondos están en activo proceso de *fundraising* (Proa Capital, Abac Capital, MCH Private Equity, Qualitas Equity Partners, Bullnet Capital, Swaanlaab, Nauta Capital, Magnum...). Respecto a la actividad inversora, todo parece indicar que será aún más intensa en 2015, tanto en volumen como en número de operaciones, y eso para todos los segmentos: *venture capital*, expansión, *midmarket* y grandes operaciones. En los primeros meses de 2015 ya se han cerrado varias operaciones (*Clínicas Ruber*, *Grupo Palacios*, *Fundiciones Estanda*, *IAN*, *Taberna del Volapié*, *El Molí Vell*, *Falcon Industries*...) reflejo de la reactivación que está experimentando el sector.

involving the highest amounts is provided in table, page 29]. In general, investment in startups is undergoing a period of great stimulation in Spain, covering all stages from incubation and acceleration of business to international growth.

*The **sectors** that received the highest **volume** of investments were the following: Consumer-related products (21.5%), Industrial Products & Services (13.8%), Hospitality & Leisure (12.6%), and Medical/Health related (11.5%).*

*The sectors with the **highest number of transactions** were: Technology (41.5%), Industrial Products & Services (11.2%), Consumer-related products (8.3%), and Biotechnology/Genetic Engineering (7.8%).*

*Regarding **divestment**, activity showed record figures, reaching a total volume (at cost price) of **€4,769M** (+178% from 2013) in 433 transactions.*

This figure was attained following years with barely any sales of portfolio companies, due to low company prices and improvement and restructuring processes which were being carried out by Venture Capital & Private Equity firms in their portfolio companies, thereby delaying divestments.

*The most commonly used divestment mechanism (by volume) was "**Trade Sale**" (61%), followed by "IPO" (14%). [A list of the main divestment transactions is provided in table page 30].*

Outlook 2015

At a macroeconomic level, main indicators show that the Spanish economy has not only seen considerable improvements but that it continues to grow at a rate of about 0.8%³ in the first quarter of 2015. The elevated unemployment rate, despite the 433,900 jobs created in 2014 in Spain, continues to be the greatest concern. We have good reason to be optimistic, although we still have to be cautious when facing and overcoming the challenges, obstacles and the unknown that will be presented throughout 2015 and could bring the current economic growth rate to a halt.

The outlook for the Venture Capital & Private Equity sector is optimistic: fundraising is expected to maintain momentum gained from the start of 2014, driven once again by FOND-ICO Global (at least 2-3 additional calls are planned for 2015) but also by international investor interest in Spain. Various entities are in fundraising (Proa Capital, Abac Capital, MCH Private Equity, Qualitas Equity Partners, Bullnet Capital, Swaanlaab, Nauta Capital, Magnum, etc). Regarding investment activity, all signs indicate it will continue to grow in 2015, both in volume and number of transactions, and for all segments: venture capital, growth, midmarket and large transactions. Several transactions have already been closed in the first few months of 2015 (Clínicas Ruber, Grupo Palacios, Fundiciones Estanda, IAN, Taberna del Volapié, El Molí Vell, Falcon Industries, etc.), a reflection of the recovery underway in the sector.

³ Según los datos publicados por el Banco de España.

³ Based on data published by the Bank of Spain.

12.1. Captación de nuevos fondos / Fundraising

Fundraising

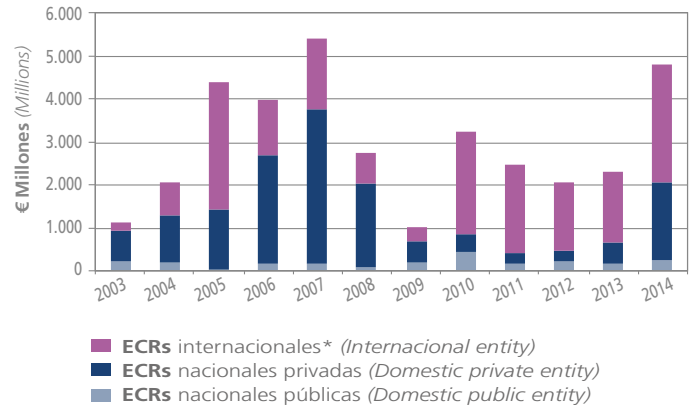
New funds raised by private entities in 2014 totalled 1.8 billion euros. If adding the public resources recorded (242 million euros) together with the application of international resources (2.7 billion euros), total fundraising was 4.8 billion euros. 22% of the total funds was raised by the Public Sector, including FOND-ICO Global, followed by Fund of Funds (18,9%) and Pension Funds (18,3%). By geographical origin, 59,9% of the resources came from International sources, 47,8% from Europe, 7,9% from United States and Latinoamerican region 4,2%. 63,5% of the total funds was focused in buy outs, followed by growth stage (17,6%).

Recuperación importante de la captación de fondos nacionales privados. El ejercicio 2014 ha supuesto la normalización de la captación de nuevos fondos, tras un periodo iniciado en 2009 en el que esta actividad se redujo drásticamente. La captación de recursos en 2014 por parte de las Entidades de Capital Riesgo (en adelante ECRs) privadas nacionales superó los **€1.821,8M**, lo que equivale a un crecimiento del 270,7%. Esta cifra se sitúa lejos del máximo registrado en 2007 cuando se alcanzaron los €3.593,6M, aunque se posiciona como el cuarto mejor registro histórico. Si a este volumen se le añaden los nuevos recursos para las entidades públicas¹ (**€242,7M**), junto con la aplicación de los recursos internacionales al realizar sus inversiones (**€2.736,2M**), el total de nuevos fondos captados fue de **€4.800,7M** (109,7% de crecimiento respecto a 2013).

Sin duda, el entorno para levantar nuevos fondos ha mejorado progresivamente en los últimos dos años, tanto en España como en el resto del mundo, en gran parte debido a las devoluciones de capital a los LPs generadas por las numerosas desinversiones de compañías participadas por el sector, lo que ha generado una gran liquidez. Esta abundancia de capital explica que a nivel mundial en 2014 se hayan levantado más de 1.000 fondos con cerca de 500 billones de euros comprometidos². Además del renovado interés de los LPs en este activo financiero, en España han confluído dos factores definitivos: por una parte, la recuperación de la confianza en la economía española por parte del inversor internacional, y por otra la puesta en marcha de FOND-ICO Global, primer Fondo de fondos de carácter público dotado con €1.200M para un periodo de inversión de cuatro años.

En la captación de nuevos fondos nacionales privados fueron protagonistas 31 ECRs frente a las 23 que atrajeron nuevos recursos en 2013. Entre los nuevos recursos captados

Nuevos recursos por tipo de Entidad de Capital Riesgo (New funds raised by type of entity)



* Imputado a partir de sus inversiones efectivas durante el año (Charged through effective investments during the year)

Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

por ECRs privadas destacaron, fundamentalmente, vehículos de middle market tales como **Portobello Capital Fund II** (€375M), **Miura Fund II** (€200M), **Sherpa Capital Fund II** (€100M), los primeros cierres de **Proa Capital Iberian Buyout Fund II** (€250M), **Corpfin Capital Fund IV** (€160M) o **Espiga Equity Fund** (€105M). Para la financiación de start ups también se cerraron varios vehículos como los de la gestora Caixa Capital Risc (**Caixa Invierte Biomed II** y **Caixa Capital Micro II** de €35M y €9M respectivamente), **Cabiedes & Partners IV** (€24M), **ICT III Spain** de **Axon** (€24M), **Energy Efficiency Fund I** (€20M) de Suma Capital, **Invierte Biotech II** de Inveready (17M€), **Renertia Capital Renewable Hydraulic Energy** (€6M), así como los primeros cierres de **Ysios Biofund II Invierte** (€52M) e **Inveready First Capital II** (€12M).

Crece tanto la inversión como la captación de fondos respecto al PIB. La relación entre los recursos captados e invertidos como porcentaje del PIB³ registró un crecimiento de ambas variables en comparación con los valores contabilizados en 2013. La inversión de Capital Riesgo en relación al PIB avanzó 9 puntos porcentuales, lo que la situó en el 0,33%. Respecto a la captación de fondos, la subida en 23 puntos impulsó esta variable hasta el 0,46% (nivel cercano al registrado en 2007).

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



— Nuevos fondos captados / PIB (New funds raised / GDP)
— Inversión total / PIB (Investments / GDP)

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

¹ Esta partida hace referencia a las ampliaciones de capital que provienen de los Presupuestos Generales del Estado (tanto nacionales como de Comunidades Autónomas), y que gestionan las entidades de capital riesgo públicas.

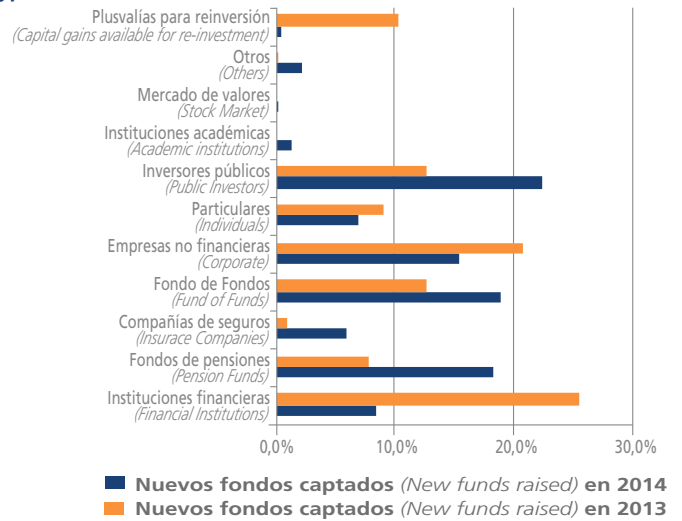
² "Global Private Equity Report 2015". Bain & Company.

³ El producto interior bruto de España en 2014 creció un 1,4% respecto a 2013, lo que equivale a una tasa 26 décimas mayor que la de 2013 (-1,2%).

El sector público, gracias a FOND-ICO Global, se posiciona como el principal inversor (LP) del total de fondos captados por las entidades privadas nacionales. Centrando el análisis en los recursos captados por las ECRs privadas españolas, desde el punto de vista del origen de los fondos captados, el 22,4% de los €1.821M tuvo su origen en el sector público⁴, dentro del cual estaría la asignación de FOND-ICO Global con un total de €219,3M comprometidos en vehículos de capital riesgo nacionales⁵. Le siguen en importancia por aportación a los recursos totales captados los Fondos de fondos (18,9% del total), los Fondos de pensiones (18,3%) y las Empresas no financieras (15%).

Se observa un cambio en el tipo de inversor de los fondos de capital riesgo nacionales privados: pierden peso las instituciones financieras (en 2014 se situaron en el 8,5% cuando en 2004 llegaron a contribuir con el 66% y toman protagonismo nuevos inversores tales como el sector público (nacional), y en particular FOND-ICO Global. También ganan peso los fondos de pensiones, fundamentalmente de procedencia internacional, cuya contribución en recursos para las gestoras españolas en el pasado era relativamente escasa. Por el contrario, los fondos de pensiones nacionales mantienen una asignación al capital riesgo muy baja frente a sus homólogos internacionales⁶.

Procedencia de los nuevos recursos de las ECRs privadas españolas por tipo de aportante
(New funds raised by Spanish private entities regarding type of investor)



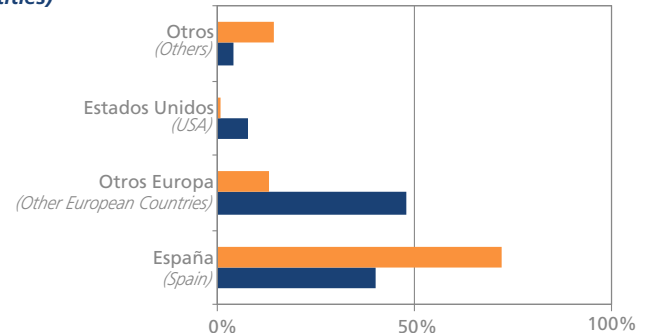
Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

Ganan peso los LPs internacionales. Según origen geográfico de la captación de nuevos recursos por parte de las ECRs privadas españolas, se posicionó por primera vez el inversor internacional como el principal aportante, reflejo de su interés por el mercado español y de la renovada confianza en la economía nacional. En concreto, el 59,9% de los recursos captados tuvieron su origen en el extranjero, de los cuales el 47,8% provinieron de Europa, el 7,9% de Estados Unidos y el 4,2% de Latinoamérica. El inversor nacional, cuya contribución en los últimos tres años se situaba entre el 70 y 90% sobre el total, redujo su peso al 40%.

■ Nuevos fondos captados (New funds raised) en 2014
■ Nuevos fondos captados (New funds raised) en 2013

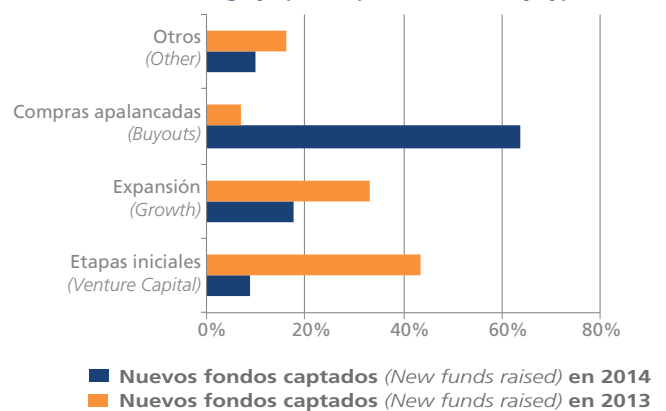
Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

Origen geográfico de los nuevos recursos captados por las ECRs privadas españolas
(Geographical breakdown of new funds raised by Spanish private entities)



Las empresas consolidadas, principal destino de los fondos captados. Tras cuatro años en los cuales la mayoría de los recursos levantados se dirigían fundamentalmente a la inversión en primeras fases, en 2014 la orientación deseada de los nuevos recursos incorporados a la actividad de las ECRs privadas españolas recuperó la preferencia por las empresas maduras (MBO/MBI) (€1.156M, que representaron el 63,5% sobre el total). Las empresas en expansión fueron el segundo destino escogido para los nuevos fondos levantados (€324M, equivalente al 17,6% sobre el total), de las cuales el 7,7% fue para empresas tecnológicas y 10% para empresas en sectores no tecnológicos. Los fondos para las fases semilla y arranque sumaron un total de 161M€. El porcentaje que representa este segmento (8,8%) es bajo en términos relativos, si bien en términos absolutos es el segundo mejor registro desde que se inició la crisis de 2009, lo cual refleja que el Venture Capital en España tiene recorrido para los próximos años.

Destino deseado de los nuevos recursos captados por las ECRs privadas españolas de Capital Riesgo
(Breakdown of fundraising by Spanish private entities by type of LP)



Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

⁴ Esta partida hace referencia a los recursos de carácter público que se dirigen a los fondos captados por las entidades privadas nacionales.

⁵ A esta cantidad habría que añadir los fondos comprometidos en vehículos internacionales. En total FOND-ICO Global ha aprobado compromisos por €631M en 23 fondos de capital riesgo, tanto nacionales como internacionales. Estos 23 fondos seleccionados captarán en total cerca de 2.000M€.

⁶ La participación de los fondos de pensiones extranjeros en vehículos de Capital Riesgo internacionales se sitúa como media entre el 15%-20%, posicionándose como el principal inversor entre los distintos tipos de aportantes de los fondos de Capital Riesgo frente a los fondos de pensiones nacionales, cuya contribución no suele superar el 2% del total de recursos captados por el sector.

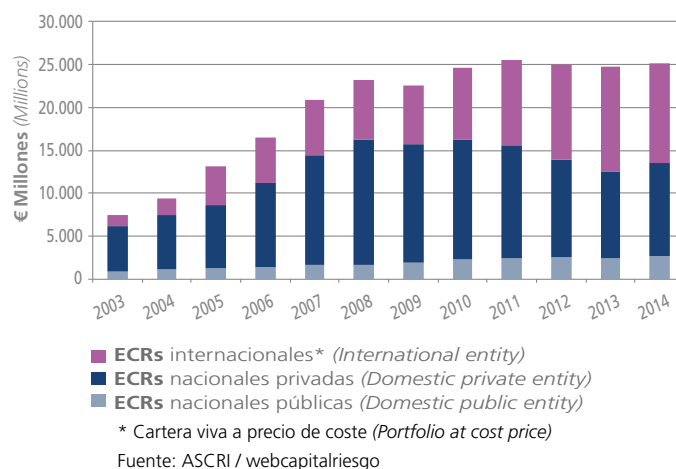
14.2. Capitales totales gestionados / Total funds under management

Total funds under management

At the end of 2014, total funds under management totalled 25.1 billion euros (1.6% increase respect to 2013). The number of Private Equity & Venture Capital investors operating in Spain increased up to 218, with 24 new entities during the year. 108 Private Equity & Venture Capital Companies are managing funds above 150 million euros, 48 are managing funds between 50 and 150 million euros and 62 are managing funds bellow 50 million euros. The resources available to invest register 1.348 million euros.

Crecen los recursos gestionados un 1,6%. Como resultado de la actividad de captación de fondos llevada a cabo por las Entidades de Capital Riesgo (ECRs en adelante) nacionales existentes y de la incorporación de recursos de los 24 nuevos operadores registrados a lo largo de 2014, el año finalizó con un volumen de **€25.134M de capitales totales gestionados**, lo que supuso un crecimiento del 1,6% respecto a 2013. El desglose de este volumen según el tipo de inversor es el siguiente: las ECRs internacionales gestionaron €11.616M, las ECRs privadas nacionales €10.875M y las ECRs públicas €2.642M.

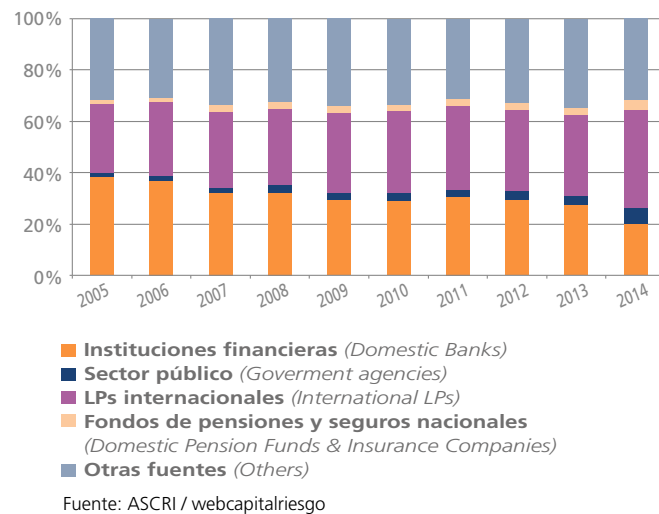
Capitales totales en gestión por tipo Entidad de Capital Riesgo (Total funds under management by type of entity)



Los inversores extranjeros siguen gestionando la mayoría de los recursos. La composición de los fondos gestionados totales (€25.134M) por tipo de aportante se mantuvo respecto a los últimos años: la **principal fuente** siguen siendo los **inversores extranjeros (62,8%)**, seguidos de lejos por las **Instituciones Financieras (9,4%)**.

Si el análisis se centra exclusivamente en los **recursos gestionados por entidades nacionales privadas**, los principales aportantes de fondos son los **inversores extranjeros**, en los que se aprecia una subida de 7,5 puntos porcentuales hasta alcanzar el **38,5%**, seguidos de lejos por las **Instituciones Financieras nacionales que han reducido su peso hasta el 20%**, los **Particulares nacionales (14,8%)** y las **empresas no financieras (11,9%)**. La inversión por parte de los Fondos de pensiones y Compañías de seguros nacionales sigue siendo baja en comparación con sus homólogos internacionales, y entre los dos tipos de inversores no superan el 4% del total de fondos gestionados por vehículos privados nacionales de capital riesgo. No obstante, y aunque de forma muy progresiva, el volumen de fondos de pensiones nacionales dirigido al capital riesgo nacional creció en 2014 hasta situarse en los €298M, registro que le posiciona como máximo histórico.

Procedencia de los capitales en gestión de las Entidades de Capital Riesgo nacionales privadas (Total funds under management by origin)



Sigue creciendo el número de entidades activas en España gracias a las firmas internacionales. El número total de **operadores activos** sigue creciendo, y a finales de 2014 se contabilizaron **218** inversores de capital riesgo activos en España, de los cuales **98** son **entidades internacionales** (21 con oficina y 77 sin oficina), **103** son **entidades nacionales privadas** y **17** son operadores **nacionales públicos**.

En 2014 iniciaron su actividad en España 24 ECRs, de las cuales 21 fueron internacionales, y 16 operadores dejaron la actividad (ver tabla adjunta), bien porque se retiraron, porque no van a invertir más o porque cedieron su gestión a un tercero. Desde 2009, año de inicio de la crisis, un total de 68 entidades de capital riesgo han dejado de operar en el mercado.

De los 218 operadores, 98 son gestoras de fondos internacionales, 103 son entidades nacionales de Capital Riesgo privadas (34 Sociedades de Capital Riesgo o similares y 69 Sociedades Gestoras o asesoras). El sector público cuenta con 17 entidades de Capital Riesgo y su actividad se completa con las actuaciones de CDTI y ENISA, dos sociedades públicas con una larga trayectoria histórica, que en los últimos años esta siendo muy intensa a través de la concesión de préstamos participativos y créditos blandos.

Las **Sociedades Gestoras** concentraron la mayor parte del capital gestionado. En 2014 el capital bajo gestión de las gestoras sobre el total de recursos gestionados se situó en el **93%**, es decir, **€23.330M bajo gestión**. Cada Sociedad Gestora gestiona, por término medio, 134 millones de euros, frente a los 41 millones de euros que gestiona como media una SCR.

TABLA 1 Inversores que iniciaron su actividad en España

Internacionales: Adams Street Partners, Alchemy Capital Management, Altpoint Capital, ArLight Capital Partners, Aurelius, Avenue Capital Group, Connect Ventures, Delta Partners Group, Early Bird, Eurazeo, Industry Ventures, Inversur Capital, London Venture Partners, Nokia Growth Partners, Op Capita, Partech Ventures, Platinum Equity, Qualcomm Ventures, Sapphire Ventures, Vulcan Capital y VY Capital.

Nacionales: Onza Capital, Black Toro y Bstartup

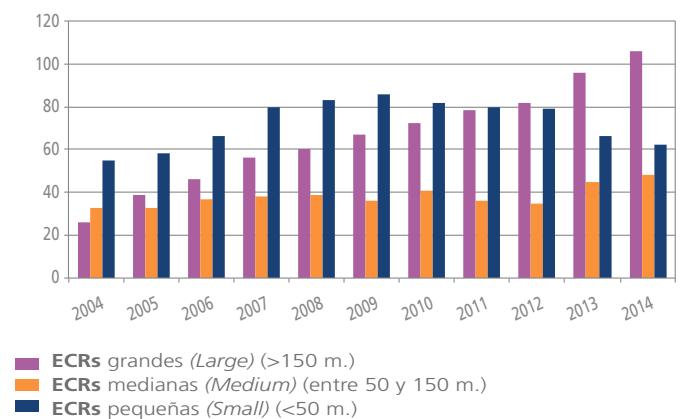
Inversores que cesaron su actividad en España

Activa Ventures, Aldebarán Riesgo, Amela Capital Privado, Atitlan Capital, Banesto*, Cajastur Capital, CMC XXI, Crédit Agricole Private Equite, Highgrowth, HG Capital, Hutton Collins, Inversiones ProGranada, Providence Equity Partners, Quadrangle, Smart Ventures, Thomas H. Lee Partners

* Tras la absorción de Banesto por el Banco Santander, la gestión de sus fondos de capital riesgo ha pasado a manos de Santander Capital Desarrollo.

En el mercado español, predominan las ECRs grandes debido al peso de las entidades internacionales. Según los criterios establecidos en 2007¹, de las 218 entidades de capital riesgo, 108 están catalogadas como grandes, 48 como medianas y 62 como pequeñas. Respecto a las entidades internacionales, el 83% de ellas son grandes. En el ámbito nacional, por el contrario, sólo el 22% de las entidades son catalogadas como grandes (26 entidades), el 27% como medianas (33 entidades) y el 51% restante como pequeñas (61 entidades). Cada ECR nacional grande gestiona, por término medio, unos €340M, una ECR mediana unos €103,6M y una pequeña unos €20M.

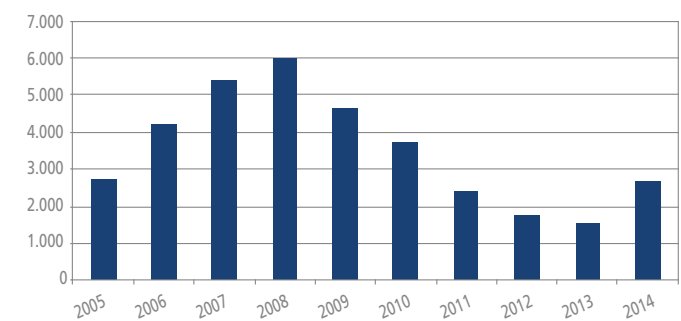
El número de profesionales que se dedican a la actividad de capital riesgo en España, tras varios años disminuyendo, se recupera hasta situarse en 793 profesionales, de los cuales 727 trabajan en oficinas nacionales y 66 en fondos internacionales.

Número de Entidades de Capital Riesgo nacionales e internacionales por tamaño (Number of entities by size)

Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

Gracias a la intensa actividad de fundraising de fondos de middle market, crece el "dry powder". Los recursos pendientes de inversión para nuevas inversiones se estimaron en torno a 2.500 millones de euros, importe en el que no están incluidos los recursos de los fondos internacionales disponibles para España. Adicionalmente existen cerca de 190 millones de euros para follow ups o reinversiones. La suma de estos dos conceptos alcanzan un total de 2.690 millones de euros, cifra que mejora la escasez de recursos de los últimos años pero todavía muy alejada de la abundancia que caracterizó al periodo (2007-2009).

A nivel mundial², la mejora del fundraising también se ha reflejado en el aumento de recursos disponibles para la inversión hasta situarse a finales de 2014 en 1.114 billones de euros (6,5% de crecimiento respecto a 2013). No obstante, sigue siendo un momento de mucha competencia, y a enero de 2015 se estima que 2.235 entidades en el mundo están en proceso de fundraising³. El periodo medio para cerrar un fondo ha pasado de 18,5 meses en 2013 a 16,5 en 2014. No obstante, este periodo aún está lejos de los 10,5 meses de media que se tardaba en cerrar un fondo en 2006.

Evolución de los recursos disponibles para invertir de las Entidades de Capital Riesgo Nacionales (Dry powder from the national entities)

Fuente: Elaboración propia ASCRI

¹ Grande: gestionan o asesoran más de 150 millones de euros.
Mediano: gestiona o asesora entre 50 y 150 millones de euros.
Pequeño: gestiona o asesora menos de 50 millones de euros.

² Fuente datos internacionales: Preqin.

³ Esta estimación incluye fondos de infraestructuras, real state, deuda y secundarios, además de los tradicionales de Capital Riesgo.

Investment

Investment in 2014 accounted for **3.4 billion euros**, which represented an increase of 45% respect to 2013. **580 deals** were closed, the same as in 2013. 20 buy out deals were closed in 2014 (compared to 13 in 2013), which entailed 50,4% of the total volume invested and Growth capital 27%. Consumer Products concentrated 21,5% of the total volume, followed by Industrial Services and Products (13,8%), Tourism/Leisure (12,6%) and Healthcare (11,5%). 36,7% of the total amount was invested in Madrid, followed by Catalonia (23%) and Comunidad Valenciana (11,8%). Out of the 580 transactions closed last year, 70% received less than 1 million euros. The average per transaction was 6.2 million euros (4,6 million euros in 2013).

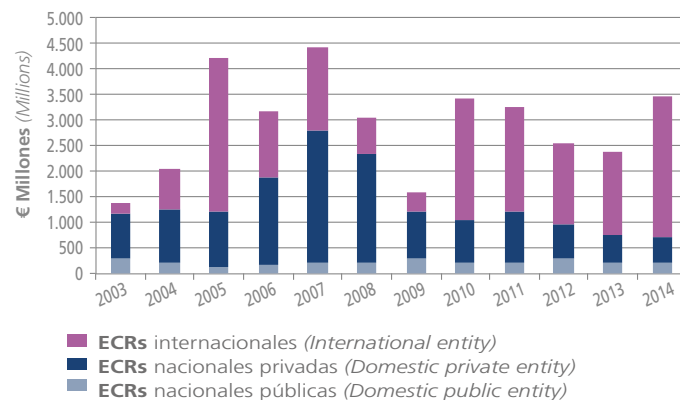
Se recupera el nivel de inversión, gracias a actividad de los fondos internacionales. La inversión de Capital Riesgo¹ en España en el año 2014, alcanzó la cifra de €3.465,3M, lo que equivale a un incremento del 45% respecto a 2013 (€2.390M). Al igual que en años pasado, el segundo semestre del año, con un volumen de inversión de €2.291M, fue más intenso que el primero (€1.174M). Sin duda, el sector de Capital Riesgo en España ha entrado en un nuevo ciclo impulsado por un entorno económico favorable y de renovada confianza, lo cual ha propiciado un papel protagonista del inversor internacional, tanto en su vertiente de LP como de fondo de Capital Riesgo. En 2014, los **fondos internacionales aportaron en torno al 78% del total de la inversión anual**, segundo mejor registro histórico tras el máximo alcanzado en 2005 (€4.193,9M). Los fondos internacionales mantienen su protagonismo en las grandes operaciones (superiores a los €100M), pero también hay que destacar su creciente interés por la inversión en *start ups* españolas en rondas de coinversión junto con fondos de Venture Capital nacionales. La intensa actividad de los fondos internacionales responde a un gran apetito inversor, debido a que cuentan con gran disponibilidad de recursos para invertir, acceso al crédito y unos precios de los activos que por el momento resultan ajustados al riesgo.

A nivel nacional, las Entidades de Capital Riesgo (ECRs de ahora en adelante) **privadas invirtieron un total de €495M** (-7% respecto a 2013) **repartidos en 397 operaciones** (6 más que las registradas en 2013). Esta menor actividad se debe, fundamentalmente, a la escasez de recursos disponibles para invertir, lo que previsiblemente se corregirá en 2015 gracias a la intensa actividad de captación de fondos llevada a cabo en 2014. Las ECRs públicas invirtieron **un total**

Los buy outs concentran el 50% del volumen invertido. En 2014, en términos de **volumen, la distribución de la inversión por fases se concentró, fundamentalmente, en operaciones apalancadas (€1.745,8M, es decir, un 50,4% sobre el total), seguido de capital expansión (€941M, el 27% sobre el total)**. En concreto, destacó la alta participación de los fondos internacionales en las operaciones apalancadas (1.629M€) frente a los €116M invertidos por los fondos nacionales privados. Dentro del capital expansión estuvo muy repartida la inversión de los fondos nacionales (€501M) y de los fondos internacionales (€439M), cifras muy similares a las registradas en el año 2013. **Por número de operaciones sigue predominando el capital expansión**, que acumuló el 64% de las operaciones contabilizadas en el año, la mayor parte protagonizadas por el capital riesgo nacional (de las 373 operaciones de capital expansión, 339 fueron realizadas por fondos nacionales), [la lista de las operaciones de capital expansión de mayor volumen se puede consultar en las páginas 27 y 28].

El apetito inversor de los grandes fondos internacionales de *buy outs*, junto a la progresiva apertura del crédito bancario de acompañamiento, explican el incremento del número de *buy outs*, que pasaron de los 13 registrados en 2013 a 20 en 2014,

Inversión de Capital Riesgo por tipo de inversor (Investment by type of investor)



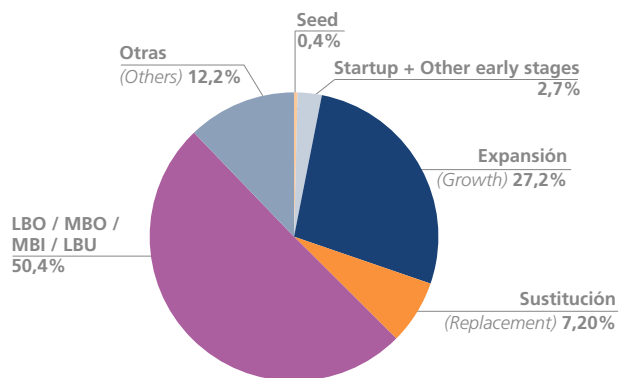
Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

de €232,8M (+7,8% crecimiento interanual) en 117 operaciones (-18% de caída interanual).

Respecto al **número de operaciones**, a lo largo de 2014 se contabilizaron un total de **580**, mismo número que en 2013. El 54% de las operaciones registradas fueron nuevas inversiones (frente al 46% de ampliaciones), proporción que se ha mantenido estable desde que empezó la crisis.

Eliminando la doble contabilización por sindicación de operaciones, en 2014 se registraron inversiones en **261 nuevas empresas**.

Inversión de Capital Riesgo por fase de desarrollo en 2014 (Stage distribution of investments in 2014)



Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

¹ Capital Riesgo: incluye la actividad de Private Equity y de Venture Capital.

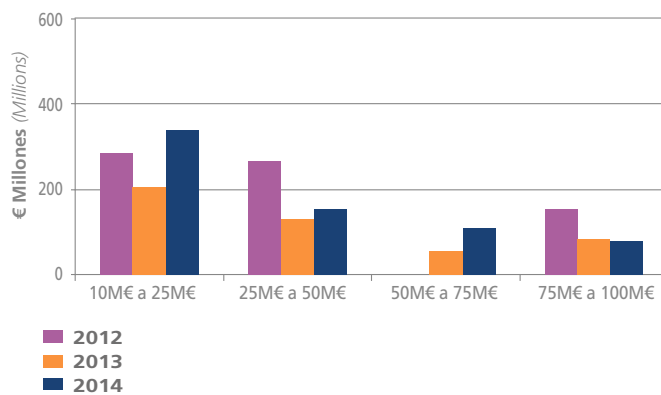
183.1. Inversión en operaciones medianas / Middle Market

Middle Market

The total investment in the middle market segment (10-100 million euros equity) in 2014 accounted for 684 million euros (43% increase respect to 2013) in 33 transactions: 1 start up, 20 deals in growth, 10 LBOs and 2 replacement.

Crecimiento en la actividad del middle market. La inversión de *middle market* (inversión en equity entre 10 y 100 millones de euros) se ha recuperado en 2014, tanto en volumen como en número de operaciones. Se cerraron un total de **33 operaciones¹** frente a las **19** contabilizadas en 2013. El total del **volumen invertido** en este segmento fue de **€684M**, lo que representó el **19,7% del volumen total invertido** en 2014 y significó un **crecimiento del 43%** respecto a 2013 (€475,4M). Aunque normalmente los fondos nacionales suelen protagonizar la mayor parte de las operaciones de *middle market*, en 2014 **la dinamización de este segmento se apoyó en la actividad de los fondos internacionales**, que fueron **protagonistas de 15 operaciones** (frente a las 2 operaciones que cerraron en 2013). Por su parte, **los fondos nacionales cerraron un total de 18 operaciones** (una más que en 2013). La intensa actividad de fundraising por fondos nacionales de *middle market*, hace prever una recuperación del número de operaciones cerradas en los próximos años para este segmento de inversión.

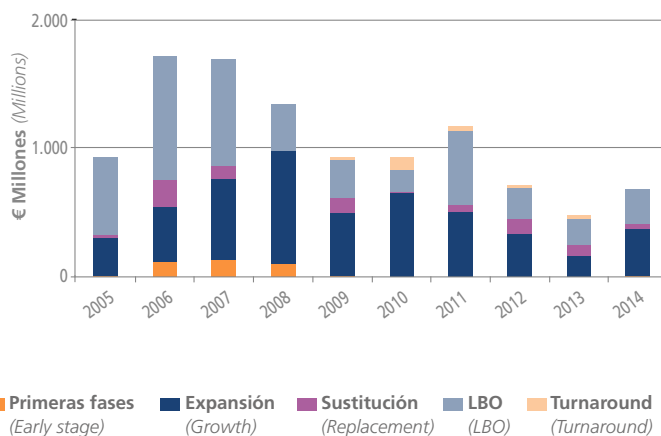
Inversiones por tamaño de la operación
(Investments by size of investment)



Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

Destaca el capital expansión en empresas de middle market. Desde el punto de vista de la fase de la inversión, **las 33 operaciones se distribuyeron de la siguiente manera: 1 de Early Stage, 20 de expansión², 10 LBOs y 2 de Sustitución.** El mayor crecimiento se produjo en las operaciones de expansión, que pasaron de 9 operaciones en 2013 (€163M) a 20 en 2014 (€358M). En cambio, el nivel de buy outs se mantuvo "estable" con respecto a 2013, contabilizando 10 operaciones por un volumen de €268M, frente a 7 LBOs en 2013 (€203M). La actual estabilidad de la economía española, unida a un aumento de la liquidez en los bancos nacionales, es posible que impulsen un aumento en el número de operaciones apalancadas en los próximos meses.

Inversión de middle market por fase de desarrollo
(Stage distribution of investment)



Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

La preferencia sectorial en el mercado de *middle market* suele orientarse a empresas en sectores consolidados y relacionados con la economía tradicional. Sin embargo, en 2014 la actividad de fondos internacionales de Venture Capital en rondas de inversión que superaron los €10M modificó la distribución sectorial por número de operaciones destacando: Productos de consumo (9 operaciones), Informática (6 operaciones), y Otros Servicios (5 operaciones).

¹ La lista de las 33 operaciones se puede consultar en la página 28 de este informe.

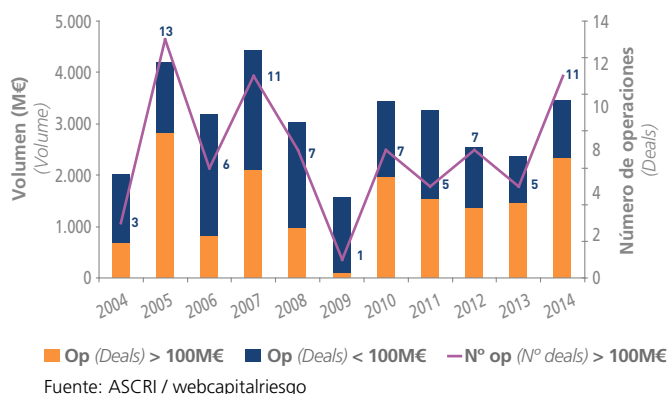
² Incluye tanto expansión de start ups tecnológicas (*late stage*) como de empresas tradicionales.

Large Market

In 2014, 8 international operators (CVC, Eurazeo, KKR, Cinven, Arclight Capital, Investindustrial, Alquemy and Partners Group) carried out 11 large deals (Quirón, Deoleo, Desigual, Ufinet, Grupo Alfonso Gallardo, Port Aventura, Telepizza, Bizkaia Energía, Endeka ceramics, Goldcar y Saveria) which entailed 68% of the total volumen invested.

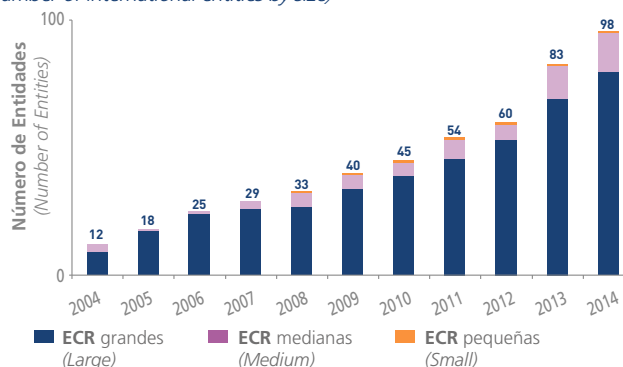
Los fondos internacionales lideran el large market. Para los fondos internacionales, no cabe duda de que la mejora del cuadro macroeconómico español en los últimos 18 meses ha ayudado al cambio de percepción de España como mercado atractivo para invertir. España está de nuevo en el punto de mira de los extranjeros, atraídos por activos interesantes a precios razonables. El mercado de las grandes operaciones (considerando grandes las de tamaño superior a 100 millones de euros de equity) estuvo protagonizado en 2014 exclusivamente por los inversores internacionales, siguiendo la tendencia de los últimos años. A lo largo de 2014, 8 inversores internacionales protagonizaron las **11 grandes operaciones**, que representaron el **67,52% (€2.339M)** del volumen total invertido –CVC (Grupo Hospitalario Quirón y Deoleo), Eurazeo (Desigual), Cinven (Ufinet), KKR (Grupo Alfonso Gallardo, Port Aventura y Telepizza), Arclight Capital (Bizkaia Energía), Investindustrial (Goldcar), Alquemy (Endeka Ceramics) y Partners Group (Saveria). **El 85% del volumen invertido por los fondos internacionales en 2014 se dirigió a este segmento de inversión.**

Inversión por tamaño de operación (Investments by size of investment)



Crece el número de operaciones cerradas por los fondos internacionales. En 2014, los fondos internacionales cerraron un total de **66 operaciones** lo que significa un crecimiento importante frente a las 46 operaciones registradas en 2013. De estas 66 operaciones, **47 fueron nuevas inversiones** y el resto ampliaciones. Destaca la inversión en empresas en expansión (34 operaciones en 2014 frente a 23 en 2013) y sobre todo el crecimiento de operaciones de buy outs, que pasaron de 6 operaciones en 2013 a 16 operaciones en 2014.

Número de entidades internacionales con inversión en España por tamaño¹ (Number of international entities by size)



Algunos “nuevos” inversores internacionales iniciaron el proceso inversor en España en 2014. De las **24** incorporaciones al mercado español, **21** son entidades extranjeras – de las cuales 7 son inversores en Private Equity: Alchemy, Arclight Capital, Aurelius, Avenue Capital, Eurazeo, OpCapita y Platinum, y el resto (14) son inversores de Venture Capital: Adams Street, Altpoint Capital, Connect Ventures, Delta Partners, Early Bird, Industry Ventures, Inversur Capital, London NVP, Nokia GP, Partech, Qualcomm y Sapphire Ventures, Vulcan Capital y VY Capital. Excepto Aurelius, ningún fondo ha abierto oficina en España, por el momento.

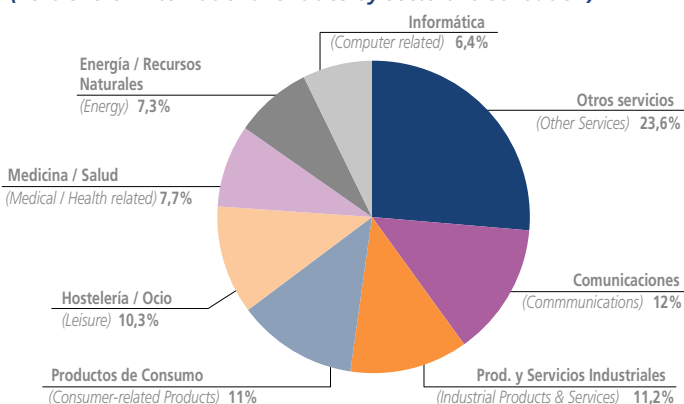
¹ Grande: gestionan o asesoran más de 150 millones de euros. Mediano: gestiona o asesora entre 50 y 150 millones de euros. Pequeño: gestiona o asesora menos de 50 millones de euros.

OPERACIONES CERRADAS EN EL LARGE MARKET EN ESPAÑA

2011	2012	2013
Blackstone (Mivisa), PAI (Swissport), CVC (Capio), Carlyle (Telecable) y First Reserve (Abengona)	Advent (Maxam), Bain Capital (Atento), Doughty Hanson (USP Hospiteles), Bridgepoint (Boravind), Investindustrial y Trilantic (Euskatel) e Investindustrial (Port Aventura)	Triton Partners (Befesa Medio Ambiente), General Atlantic y Warburg Pincus (Santander Asset Management), Doughty Hanson (Centro Médico Teknon) y Bridgepoint (Dorna Sports)

La mayor parte de las entidades internacionales que invierten en empresas españolas son grandes fondos de buy outs, dato que se corrobora viendo la composición de la cartera de estos fondos: el 80% del volumen está invertido en operaciones de buy out, el 13% en expansión y el 7% en sustitución y otras. Aunque el volumen invertido en start ups no supera el 1% del valor de la cartera de los fondos internacionales, en los dos últimos años es notorio el incremento de nuevos fondos internacionales invirtiendo en Venture Capital.

Cartera sectorial (por volumen) de las ECR internacionales (Portfolio of international entities by sectoral distribution)



Desde el punto de vista sectorial, destaca el interés por empresas grandes con actividad en sectores como Otros servicios (23,6% del total de la cartera), Comunicaciones (12%), Productos y Servicios Industriales y Productos de Consumo (11%), Hostelería y Ocio (10%), Medicina-Salud y Energía-Recursos Naturales (7%) e Informática (6%).

204. Desinversiones / Divestment

Divestment

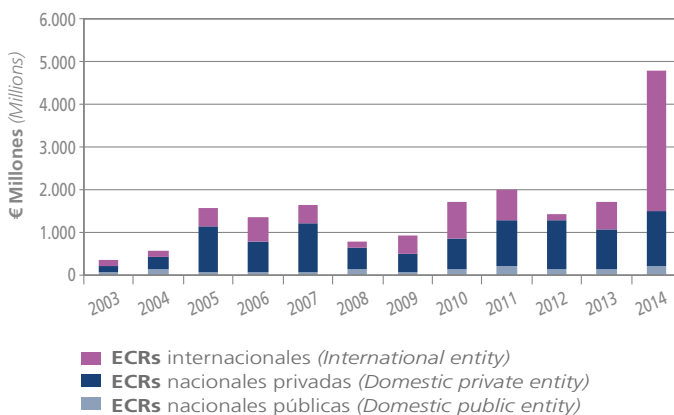
The total amount divested in 2014 was €4,7 billion, 178% more than the previous year. The number of divestment transactions carried out totalled 433 deals. Trade sales became the most important exit route (61% of the total volume), followed by IPO (14%). 41% of the deals exited were Repayment of loans followed by Sales to owners/buy back (19%), Write offs, and Trade sales represented a 15,7% of the divested deals.

Esta variable es la que se ha comportado mejor en el año 2014, tras varios años (especialmente en 2008 y 2009) de escasa actividad. En los años de crisis económica, tanto los compradores como la financiación bancaria necesaria han escaseado, y por lo tanto los procesos de salida se han alargado. De aquí que la edad media de las participadas se situó en 2013 en los 6,8 años, y existiera cierta presión por parte de los inversores (LPs) para acelerar las salidas y devolver el capital. En 2014 **las desinversiones en España del conjunto de entidades de Capital Riesgo¹** registraron un volumen (a precio de coste) de **€4.768,7** en **433 operaciones**, protagonizando un **crecimiento del 178,6% en volumen** y de un **14% en número de operaciones** respecto al año 2013. **Destaca el incremento de la desinversión por parte de los fondos internacionales** (€3.297M en 29 "exits" en 2014 frente a los €623M repartidos en 7 salidas en 2013). La desinversión de los fondos nacionales creció un 35% respecto a 2013 y se situó en €1.471M en 404 desinversiones

Las **principales desinversiones²** realizadas en el 2014 fueron protagonizadas por Doughty Hanson en *Grupo Quirón*, KKR e Investindustrial en *Inaer*, Santander Desarrollo en *Ono-Auna*, N+1 y Blackstone en *Mivisa*, Bain en *Atento*, Permira en *eDreams*, Carlyle e Investindustrial en *Applus+*, e *Investindustrial* en *Port Aventura*.

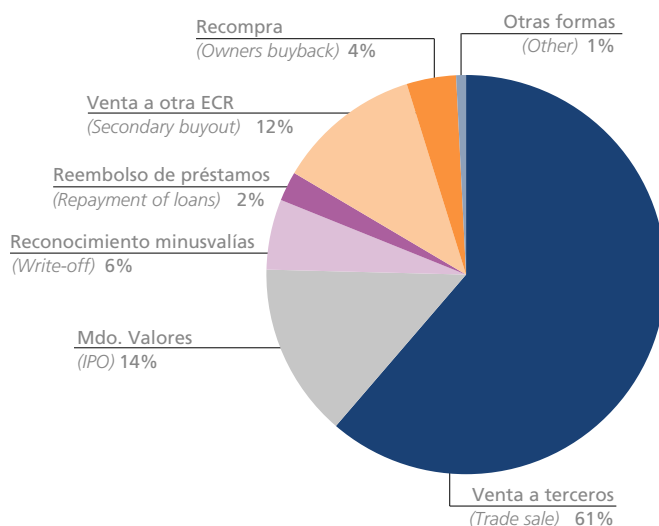
El principal mecanismo de desinversión utilizado en 2014, según el volumen desinvertido, fue Venta a terceros (61%) –*Cunext Copper, Mivisa, Inaer, Everis, Huttons Collins, Derprosa, Másmovil, Garnica Plywood, Ono-Auna, Xanit, Zena Group, Hofmann o Repasa-*, seguido de **Salidas a Bolsa (14%)** –*Applus+* y *eDreams/Odigeo-*. La desinversión a través de la venta a otras Entidades de Capital Riesgo (**Secondary Buy Out**) (12%), se recuperó respecto a 2013 con desinversiones como *Grupo Quirón, Café y Té* o *Port Aventura-*. Desde la perspectiva del **número de operaciones**, la principal vía de desinversión fue el **reembolso de préstamos (41%)**, seguida de **recompra por accionistas originales (19%)**, **Venta a terceros (15,7%)** y el **Reconocimiento de minusvalías (15,7%)**, que pasaron de 144 operaciones de desinversión en 2013 a 68 en 2014.

Desinversión por tipo de investor (Divestment by tipe of entity)



Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

Vías de desinversión en 2014 (Divestments by exit route in 2014)



Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

¹ Siguiendo continuidad con el apartado de inversiones, la actividad desinversora expuesta en este apartado hace referencia al conjunto de Entidades de Capital Riesgo nacionales (públicas y privadas) e internacionales.

² La lista de las principales operaciones de desinversión se pueden consultar en la página 30 de este informe.

5. Cartera acumulada / Portfolio

Portfolio

Portfolio at cost is estimated at 20.3 billion euros as off 31 december 2014. The number of companies is now 2,358 with a total headcount of 585 thousand employees.

El sector de Capital Riesgo cuenta con un total de 2.134 empresas participadas por valor de €20.000M. La cartera a precio de coste de las entidades de capital riesgo (ECRs en adelante) que operan en España ascendía a €20.269M a 31 de diciembre de 2014. En ella se incluyen las participadas de las 141 entidades nacionales e internacionales con sede en España, de las 77 entidades internacionales que invirtieron desde el exterior y de otras entidades que ya no están activas pero cuentan con cartera residual. El descenso con respecto a la cifra de 21.586 millones del año anterior se debe a la importante cifra desinvertida en 2014, muy superior a la también elevada cifra de inversión. El 88,5% del valor de la cartera correspondió a las acciones y participaciones en capital, mientras que los préstamos participativos y convertibles acumularon un 7,7% y los préstamos ordinarios un 4,1%. Por tipo de inversor, las ECRs internacionales concentraron el 53,3%, las ECRs nacionales privadas el 33,7% y las públicas el 9%. En este importe no se incluye una cartera acumulada viva de préstamos de CDTI, Enisa y otras entidades regionales, que ascendía a €637M.

La cartera de participadas del conjunto de operadores nacionales e internacionales de capital riesgo antes mencionados sumaba **2.358 empresas** a finales de 2014. Una vez excluidas las inversiones sindicadas entre varios operadores, la cartera total se estimó en 2.134 empresas. A esta cifra habría que añadir 3.709 empresas apoyadas por CDTI, Enisa y otras entidades regionales similares.

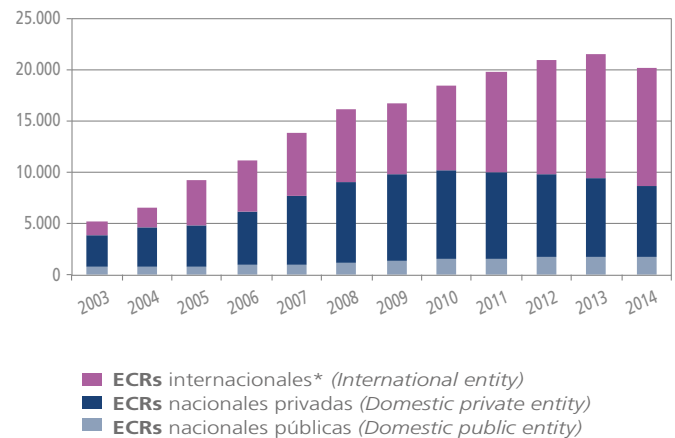
Las empresas participadas por el Capital Riesgo emplean a un total de 585.000 trabajadores. La inversión media a precio de coste de las ECR nacionales e internacionales en cada empresa participada se estimó en **€8,6M** a finales de 2014, subiendo hasta €9,5M si se agrupan las inversiones de varios operadores en una misma empresa. Los valores registrados en 2013 fueron muy similares. Sin embargo, debe destacarse una importante diferencia entre la inversión media por empresa de las ECRs internacionales, estimada en €72,6M, y la de los nacionales privados (€5,2M) y públicos (€2,1M). La antigüedad media de las empresas en cartera de las ECRs nacionales e internacionales, una vez descontadas las inversiones sindicadas, se estimó en 4,6 años, igualando la cifra de 2013.

Con las 278 nuevas inversiones de 2014, la cartera histórica de las empresas apoyadas por ECR nacionales e internacionales desde 1972 se estima en 6.140 empresas. A ellas habría que sumar las apoyadas por CDTI y Enisa que todavía no han recibido capital riesgo.

El porcentaje medio de participación en las 2.358 empresas de la cartera se estimó en el 40,3%, frente al 42,5% computado en 2013, por el mayor peso de las inversiones sindicadas. Con base en este porcentaje puede estimarse el efecto multiplicador que la intervención de ECR tiene sobre otros inversores. Por cada euro aportado por ECR otros inversores aportaron 2,5 euros. A partir del porcentaje medio en el capital de las empresas participadas también puede estimarse que los recursos propios de las empresas en cartera a finales de 2014 sumaban 44.875 millones de euros.

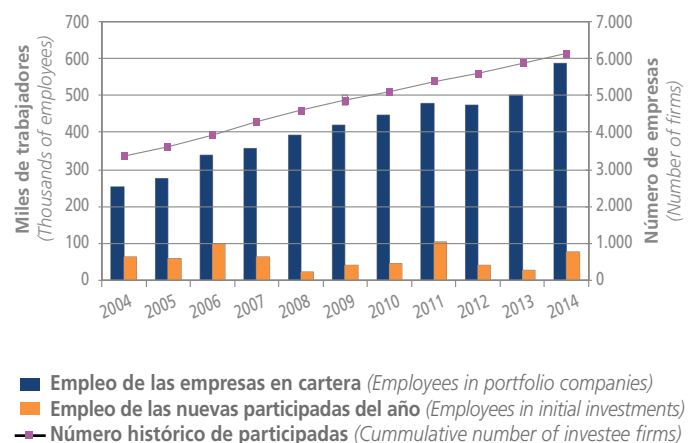
En términos de empleo agregado, la cartera viva de las ECR nacionales e internacionales sumaba un total de 585.000

Cartera a precio de coste (Portfolio at cost)



Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

Impacto del capital riesgo en España (Impact of Venture Capital & Private Equity in Spain)



Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

trabajadores, frente a 502.000 en 2013, con una media de 274 trabajadores por empresa. A esta cifra debe sumarse el empleo de las empresas participadas por CDTI, Enisa y otras entidades regionales, que acumulaban otros 43.000 a finales de 2014. **El empleo de las nuevas participadas de 2014 se estimó en 78.000 trabajadores, con una media de 279 empleados en cada empresa incorporada.**

226. Venture Capital

In 2014 the investment received by the Spanish companies in early stages (seed, start up, growth and late stage) surpassed €347M, an increase of 26% respect to the volume reached in 2013 (€275M). Venture Capital entities contributed 81% of the total volume, the public institutions 14% and the business angels and accelerators 5%.

LA INVERSIÓN EN EMPRESAS EN PRIMERAS ETAPAS: UN SECTOR EN PLENO DESARROLLO

La inversión global en empresas en primeras fases está ganando peso paulatinamente y en los últimos años se está consolidando como un sector relevante dentro de la economía española. Los **protagonistas en este segmento de inversión** son, además de las **entidades de "Venture Capital"**, operadores complementarios como las **incubadoras/aceleradoras, business angels** (en solitario o sindicados) y las **instituciones públicas especializadas en la concesión de préstamos participativos**.

En 2014, la inversión recibida por empresas españolas que se encontraban en estas primeras fases de desarrollo (semilla, arranque, expansión en *start ups*¹ y *late stage*), superó los **€347M**, registro que equivale a un crecimiento del 26% frente al volumen registrado en 2013 (€275M). Las **entidades de Venture Capital** destacaron al ser **responsables del 81% sobre el total invertido en primeras fases**. Las instituciones públicas² contribuyeron con el 14% de la inversión, mientras que los *business angels* y aceleradoras aportaron el 5% del volumen total.

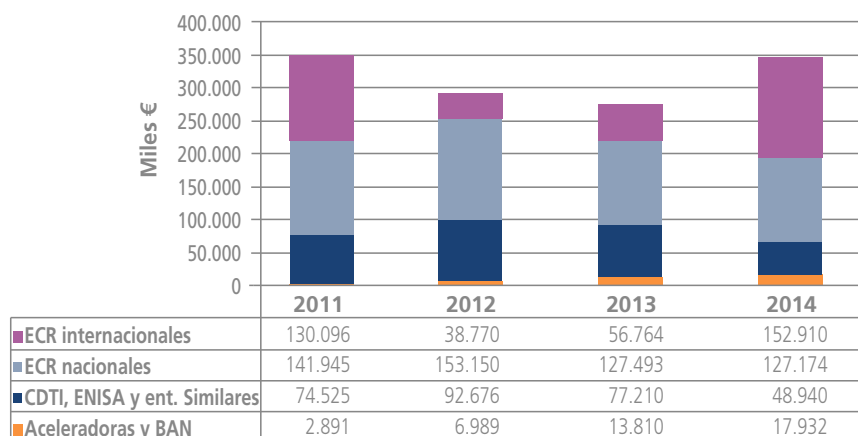
Desde el punto de vista del número de empresas invertidas en primeras fases, e incluyendo a todo el ecosistema inversor, se cerraron un total de 1.057 inversiones, de las cuales 547 corresponden a préstamos participativos otorgados por instituciones públicas, 313 a los fondos de Venture Capital y el resto a aceleradoras y *business angels* (197).

Diferentes factores están empujando el desarrollo de este ámbito de inversión:

En primer lugar, el ecosistema relacionado con la inversión en empresas en primeras fases (aceleradoras, incubadoras, *business angels*, Entidades de Venture Capital nacionales e internacionales, Corporate Ventures...) **está creciendo y madurando**.

- Consolidación de las redes de *business angels* y aceleradoras e incubadoras como agentes de inversión en las fases más incipientes de las *start ups*.
- Redefinición parcial de la función del Inversor público, ampliando su papel de financiador de empresas hacia el de inversor (LP) en fondos de Venture Capital.

Inversión en primeras etapas, según tipo de inversor (*Investment in early stages by type of investor*)



- ECRs internacionales (*International entity*)
- ECRs nacionales (*Domestic entity*)
- CDTI, ENISA y ent. Similares
- Aceleradoras y BAN

Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

c) Crece el número de fondos internacionales de Venture Capital atraídos por la solidez alcanzada en numerosas *start ups* españolas. En 2014, de los 21 nuevos inversores internacionales de Capital Riesgo que comenzaron su actividad en el mercado español, 14 fueron fondos de Venture Capital. Estos fondos protagonizaron las principales operaciones del sector desde el punto de vista de volumen recibido [la lista de las principales operaciones de Venture Capital cerradas en 2014 se puede consultar en la página 29 de este informe].

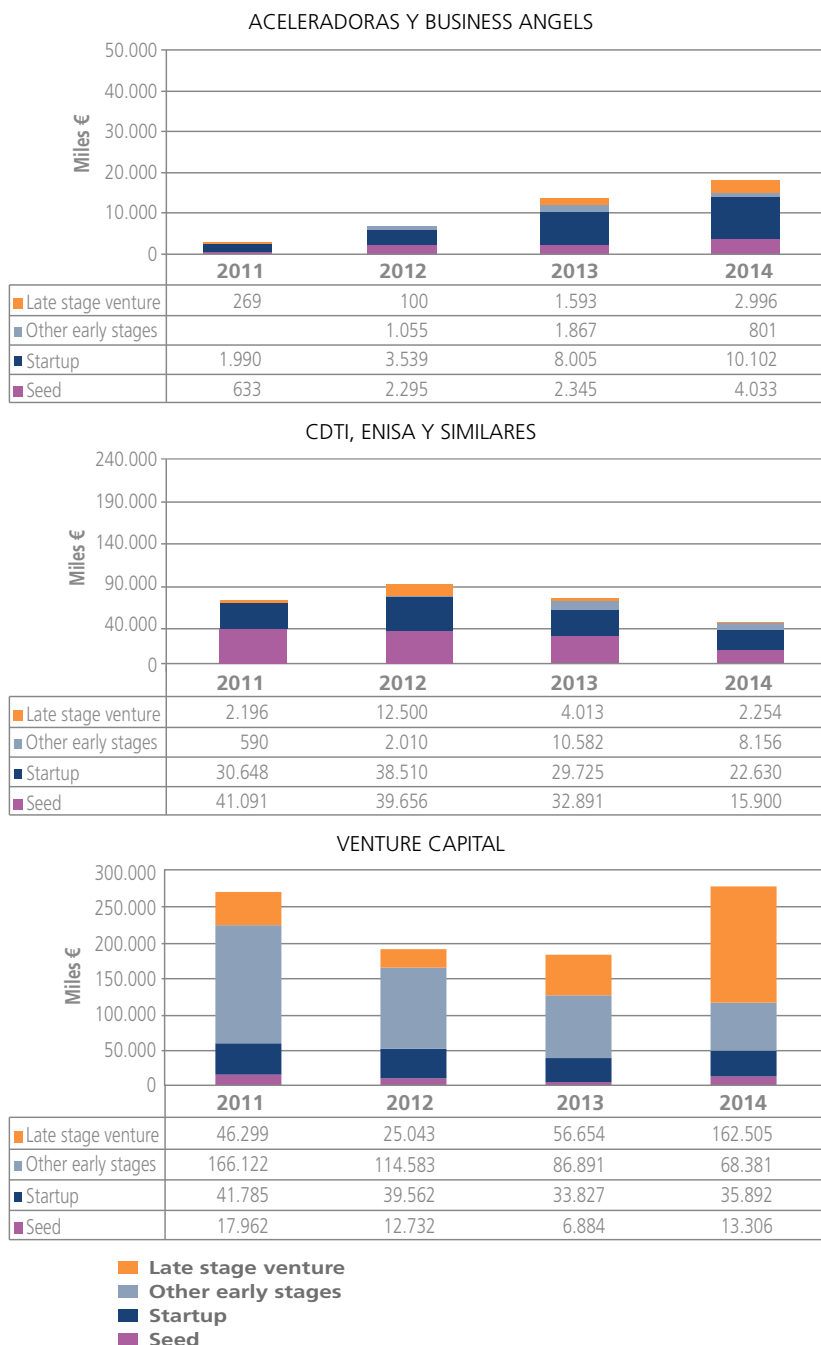
En segundo lugar, la mayor disponibilidad de nuevos fondos de capital riesgo fruto de la revitalización del fundraising.

Los programas lanzados por CDTI (Invierte) e ICO a través de Axis (FOND-ICO Global) se han convertido en inversores ancla de los nuevos fondos. Esta tendencia se prevé que se mantenga en 2015.

Como resultado, **en 2014 los fondos levantados para Venture Capital por Entidades de Capital Riesgo (ECRs) nacionales alcanzaron €378M** (38% de crecimiento respecto a 2013). Entre otros destacaron los vehículos: **Caixa Invierte Biomed II** (€35M), **Caixa Capital Micro II** (€9M), **Cabiedes & Partners IV** (€24M), **ICT III Spain** de Axon (€24M), **Energy Efficiency Fund I** (€20M) de Suma Capital, **Invierte Biotech II** de Inveready (17M€) y **Renertia Capital Renewable Hydraulic Energy** (€6M), así

¹ Expansión en *start ups* u Otras etapas iniciales se compone de aquellas reinversiones financiadas anteriormente por inversores de Venture Capital en empresas que todavía no están generando beneficios.

² Como CDTI, ENISA y similares especializadas en la concesión de préstamos participativos.

Volumen de inversión en primeras etapas según fase de la empresa por tipo de inversor (*Stage distribution of investment by type of investor*)

Fuente: ASCRI / webcapitalriesgo

como los primeros cierres de **Ysios Biofund II Invierte** (€52M) e **Inveready First Capital II** (€12M).

Los nuevos actores, la especialización del sector y los nuevos fondos de capital riesgo disponibles permiten visualizar una consolidación de la evolución desarrollada en estos últimos años, donde se produce un cierto efecto sustitución en capital semilla con la entrada de las aceleradoras y *business angels*, y un desplazamiento de las inversiones de capital riesgo hacia *start up* y *late stage*. Esta tendencia, que sigue los mismos patrones que en Europa, se complementa con la cada vez mayor presencia de fondos especialistas internacionales en las etapas más maduras – siendo el mercado paneuropeo para estas compañías.

En los últimos 3 años el número de firmas invirtiendo en primeras fases prácticamente se ha duplicado. En 2011 el sector contaba con unos 107 operadores (76 fondos de Venture Capital nacionales, 15 fondos de Venture Capital internacionales, 14 agrupaciones de Business Angels y Aceleradoras y 2 instituciones públicas especializadas en la concesión de préstamos participativos). **A finales de 2014 la inversión en primeras fases contaba con un total de 197 operadores en este mercado**, de los cuales 98 son fondos de Venture Capital nacionales³ (81 privados y 17 públicos), 56 fondos de Venture Capital internacionales (ninguno cuenta por el momento con oficina en España), 5 instituciones públicas especializadas en la concesión de préstamos participativos y 37 agrupaciones de *business angels* y Aceleradoras e Incubadoras.

³ Estos fondos son Entidades de Capital Riesgo cuya orientación inversora es el Venture Capital y más de la mitad de su cartera la componen empresas en fase semilla y arranque.

ACTIVIDAD DE VENTURE CAPITAL

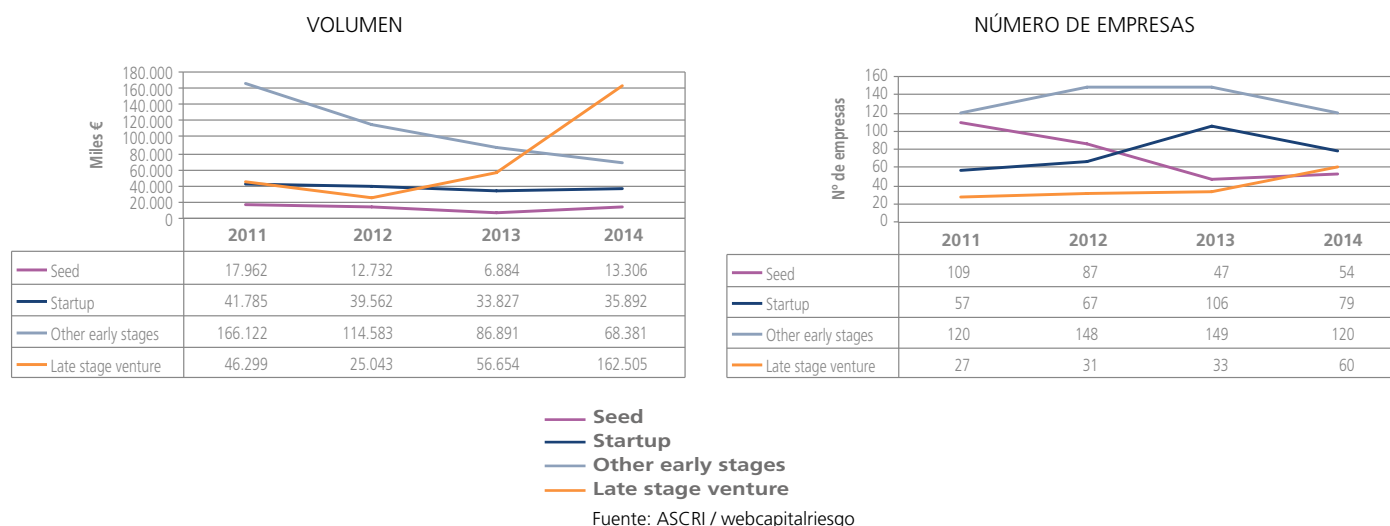
Crece el volumen invertido por los fondos de Venture Capital en start ups españolas, impulsado por la actividad de los fondos internacionales. Centrando el análisis en la actividad de inversión en el mercado nacional llevada a cabo por los 154 fondos de Venture Capital (tanto nacionales como internacionales⁴) en 2014 invirtieron €280M, lo que significa un crecimiento del 52% sobre el volumen alcanzado en 2013 (€184M) y se posiciona como el mejor tercer registro histórico. Este dato positivo se apoya, fundamentalmente, en la actividad de los fondos internacionales, cuya participación en series C y posteriores en start ups españolas, con rondas de inversión de gran tamaño, ha empujado su inversión hasta alcanzar los €153M (169% de crecimiento). Los fondos de Venture Capital nacionales, con €127M, mantuvieron su nivel de inversión en niveles similares a los de 2013 (€127,5M). El interés creciente que están demostrando los fondos internacionales de Venture Capital por el mercado español, junto a la mejora de la captación de fondos por parte de los fondos nacionales de Venture Capital, apuntan a que la actividad inversora seguirá ganando peso en los próximos años.

Aunque el Venture Capital aportó en volumen el 10% del total invertido por el conjunto del sector de Capital Riesgo en 2014 (€3.465M), en número de empresas invertidas representó el 77% sobre el total del sector (404 empresas). En 2014 se realizaron inversiones en 313 empresas, número algo menor que el registrado en 2013 (335), de de las cuales 184 fueron nuevas inversiones (199 en 2013) y 129 reinversiones (136 en 2013). Prácticamente el 81% de las inversiones fueron inferiores al millón de euros; en concreto, el 50% de las empresas invertidas recibió importes inferiores a 0,25 millones de euros. Un total de 60 inversiones superaron o igualaron el millón de euros, registro que mejora el dato de 2013 (52 inversiones). El 94% de las inversiones fueron en empresas con menos de 100 trabajadores. En general, las inversiones pequeñas en pymes protagonizan este mercado, si bien el interés reciente por financiar start ups maduras en rondas de inversión de mayor tamaño incrementó la media de inversión por empresa de 550.000€ en 2013 a 894.000€ en 2014.

Los fondos gestionados por firmas de Venture Capital Privadas aportaron el 92% del volumen invertido. Desde el punto de vista del tipo de inversor la actividad la desarrollan, fundamentalmente, las entidades privadas con €259,7M de inversión en 2014 (92% sobre el volumen total), frente al 8% invertido por las entidades públicas (€20M). En número de empresas invertidas, también sobresale el inversor privado, acumulando el 86% del total de inversiones. En los últimos años el papel de las entidades nacionales como financiadoras de pymes ha ido disminuyendo, ya que el número de entidades públicas orientadas al Venture Capital no ha variado en número y cuentan con menores presupuestos para la inversión. Paralelamente, la actuación del sector público, a través de entidades como Axis o CDTI, está destacando por su labor como LP en fondos de Capital Riesgo. Por el contrario, el número de entidades privadas de Venture Capital, así como sus recursos, siguen creciendo año tras año, y por lo tanto su actividad inversora.

Crece la inversión en late stage. Atendiendo a la inversión en Venture Capital según la fase de desarrollo de la empresa en términos de volumen, todas las categorías crecieron respecto a 2013, a excepción de la inversión en start ups: las empresas en fase semilla recibieron €13M de inversión en 54 empresas. El capital arranque alcanzó un volumen de inversión de €36M en 79 empresas. Por su parte, 120 start ups en expansión obtuvieron €68M de inversión. Por último, la fase de late stage fue la categoría que más creció (186% interanual), debido, en gran parte, a la inversión de los fondos internacionales (€162M en 60 empresas). En líneas generales, como signo de madurez del mercado se observa un crecimiento en los importes medios de inversión recibidos por las empresas y un traslado de la inversión de los fondos de Venture Capital hacia start ups en fases más avanzadas. En este ejercicio 2014, los agentes privados más activos en el mercado español fueron: Caixa Capital Risc, Kibo Ventures, Inveready, Semblis & Partners y Active Capital Partners. En las etapas semilla han mostrado actividad relevante, además de los anteriores, Sinensis Seed Capital, Bstartup y Prince Capital.

Inversión de Venture Capital en primeras etapas según fase de la empresa (Venture Capital investment)



⁴ El análisis de este capítulo se centra en la actividad de los fondos de Venture Capital nacionales y los fondos de Venture Capital internacionales que invirtieron en empresas españolas, por lo que no se incluye aquella actividad inversora de fondos de Venture Capital nacionales en start ups fuera de España (€52M en 2014).

INFORME 2015

PRINCIPALES OPERACIONES DEL AÑO 2014

PRINCIPALES OPERACIONES DEL AÑO 2014 / 2014 MAIN TRANSACTIONS

GRANDES OPERACIONES / BIG DEALS* 2014

EMPRESA	INVERSOR	TIPO OPERACIÓN	SECTOR	TIPO DE INVERSOR
IDC-QUIRÓN	CVC	MBO	Medicina: Asistencia Sanitaria	Internacional
DESIGUAL	Eurazeo	Expansión	Productos de Consumo: Otros	Internacional
UFINET	Cinven	MBO	Comunicaciones: Hardware	Internacional
GRUPO ALFONSO GALLARDO	KKR	Refinanciación de deuda	Productos y Servicios Industriales	Internacional
PORT AVENTURA	KKR	Sustitución (Replacement)	Hostelería/Ocio	Internacional
BIZKAIA ENERGÍA	ArclightCapital	LBO	Energía	Internacional
GOLDCAR	Invest Industrial	MBO	Servicios	Internacional
ENDEKA CERAMICS	Alchemy	Reorientación	Construcción	Internacional
TELEPIZZA	KKR	MBO	Hostelería/Ocio	Internacional
DEOLEO	CVC	LBO	Productos de Consumo: Minorista	Internacional
SAVERA	Partners Group	MBO	Productos y Servicios Industriales	Internacional

* Operaciones que superaron los €100M de equity en la inversión.

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

OPERACIONES DE MIDDLE MARKET 2014				
EMPRESA	INVERSOR	TIPO OPERACIÓN	SECTOR	TIPO DE INVERSOR
ACCIONA	Cofides	Expansión	Energía	Nacional pública
ADVEO (UNIPAPEL)	Springwater	LBO	Productos de Consumo: Otros	Internacional
AERNNOVA	Springwater	Sustitución	Productos y Servicios Industriales	Internacional
BQ	Diana	Expansión	Informática: Hardware	Nacional privada
CAFÉ Y TÉ	Hig Europe	Sustitución	Hostelería/Ocio	Internacional
DEOLEO	CVC	LBO	Productos de Consumo: Minorista	Internacional
FORUS DEPORTE Y OCIO	BPEP	Expansión	Servicios	Nacional privada
GERIATROS	Magnum	MBO	Medicina: Asistencia Sanitaria	Nacional privada
GESTAIR	Nazca	Expansión	Transporte	Nacional privada
GOCCO CONFEC	Diana	Expansión	Productos de Consumo: Minorista	Nacional privada
GRUPO MONESA	Springwater	MBI	Productos y Servicios Industriales	Internacional
INDUSTRIAS DOLZ	Realza Capital	Expansión	Productos y Servicios Industriales	Nacional privada
ISOLUX CORSÁN CONCESIONES	Cofides	Expansión	Energía	Nacional pública
LA SIRENA	Opcapita	LBO	Productos de Consumo: Minorista	Internacional
LENITUDES	MCH	Expansión	Medicina: Asistencia Sanitaria	Nacional privada
NACE	Magnum	LBO	Servicios	Nacional privada
OHL CONCESIONES	Cofides	Expansión	Transporte	Nacional pública
PAN	Corpfin	MBO	Productos de Consumo: Otros	Nacional privada
PETROCORNER	Avenue Capital Group / JZ International	MBO	Productos de Consumo: Minorista	Internacional
PULLMANTUR-NAUTALIA	Springwater	LBO	Hostelería/Ocio	Internacional
ROTOR COMPONENTES TECNOLOGICOS	Proa	Expansión	Automoción/Mecánica	Nacional privada
SCYTL	Vulcan Capital / Sapphire Ventures / VY Capital	Expansión / Late Stage	Informática: Software	Internacional
SOCIAL POINT	Highland Capital Partners	Expansión	Informática: Internet	Internacional
SOUTH EAST U.P. POWER TRANSMISSION COMPANY	Cofides	Expansión	Energía	Nacional pública
TERRATEST	Platinum Equity / Oquendo	Expansión	Servicios	Internacional / Nacional privada
THE VISUALITY CORPORATION	Miura	MBO	Productos de Consumo: Minorista	Nacional privada
TIENDANIMAL	Miura	Expansión	Productos de Consumo: Minorista	Nacional privada
TRADEBE ENVIRONMENTAL SERVICES	Cofides	Expansión	Servicios	Nacional pública
WALLAPOP	Insight Venture	Late Stage	Informática: Servicios	Internacional

PRINCIPALES OPERACIONES DE VENTURE CAPITAL*

EMPRESA	INVERSOR	TIPO OPERACIÓN	SECTOR	TIPO DE INVERSOR
SOCIAL POINT	Idinvest / Greylock / Highland Capital Partners	Juegos	Late Stage	Internacional
REDBOOTH (TEAMBOX)	Altpoint Capital /Avalon	Software	Late Stage	Internacional
SCYTL	Vulcan Capital/ VY Capital / Industry Ventures / Adam Street Partners / Sapphire Ventures	Voto Electrónico	Late Stage	Internacional
DOCUSING	BBVA Ventures	Digitalización de documentos	Expansión VC	Nacional
FON	Qualcomm	Comunicación	Expansión VC	Internacional
PACKLINK	Accel / Active Venture Partners	Internet	Expansión VC	Internacional / Nacional
MAXI MOBILITY SPAIN (CABIFY)	Seaya	Internet	Expansión VC	Nacional
KANTOX	Partech Ventures / Idinvest /Cabiedes	Internet	Expansión VC	
MECWINS	CRB	Biología	Arranque	Nacional
JOB & TALENT	Qualitas Equity, FJME Ventures, Kibo Ventures	Internet	Expansión VC	Nacional
IYOGI	Axon	Soporte técnico	Arranque	Nacional
KALA FARMA	Ysios Capital Partners	Biología	Expansión VC	Nacional
ESHOP	Qualitas, Bonsai Venture Capital, Onza Capital, Kibo Ventures, Agora Inversiones y Nature Capital	Internet	Expansión VC	Internacional / Nacional
FORCEMANAGER (TRITIUM SOFTWARE)	Nauta Capital	Informática	Expansión VC	Nacional
MECWINS	CRB	Biología	Expansión VC	Nacional
STRATIO BIG DATA	Adara Ventures	Informática	Arranque	Nacional
NUUBO (SMART SOLUTIONS TECHNOLOGIES)	CRB	Medicina: Instrumentos/ Aparatos	Arranque	Nacional
BYHOURS	Axon / Caixa Capital Risc	Internet	Expansión VC	Nacional
SCUTUM LOGISTIC	Repsol New Ventures / Caixa CR	Energía	Expansión VC	Nacional
AKAMON	Axon	Internet	Arranque	Nacional
QBOTIX	Iberdrola Ventures-Perseo	Energía	Expansión VC	Nacional
GIGAS	Caixa Capital Risc / Start Up Capital Navarra	Internet	Arranque	Nacional
PROMOFARMA	Kibo Ventures	Internet	Semilla	Nacional
NLIFE	Riva y García	Biología	Arranque	Nacional
PIDEFARMA	Axon	Internet	Arranque	Nacional
PERCENTIL	Active Venture Partner	Internet	Arranque	Nacional
GETTING ROBOTIK	Caixa Capital Risc / Start Up Capital Navarra	Productos y Servicios Industriales	Arranque	Nacional
CARTO DB	Earybird, Kibo Ventures y Vitamina K	Mapas interactivos	Arranque	Internacional / Nacional
WALLAPOP	Insight Ventures / Accel Partners	Portal venta artículos segunda mano	Expansión VC	Internacional
IKOR SISTEMAS ELECTRÓNICOS	Gestión CR País Vasco	Sistemas de eyetracking	Arranque	Nacional

* Inversiones realizadas por Entidades de Venture Capital Nacionales e Internacionales que han invertido en España.

PRIVATE EQUITY

ENTIDAD CAPITAL RIESGO	EMPRESA DESINVERTIDA	MECANISMO DESINVERSIÓN
3i	Café & Té	Venta a otra ECR
3i / Baring Private Equity	Derprosa	Venta a un industrial
3i / Hutton Collins / Landon	Everis	Venta a un industrial
Baring Private Equity	Nace	Venta a otra ECR
CCMP / Candover / Providence / Quadrangle / Thomaslee / Santander Capital Desarrollo	Ono-Auna	Venta a un industrial
CVC Capital Partners	Zena Group	Venta a un industrial
Doughty Hanson	Grupo Quirón (ant. USP Hospitales)	Venta a un industrial
First Reserve	Abengoa	Venta de acciones posterior a la introducción en Bolsa
Inveready Technology Investment Group (desinversión parcial) / Caser CR	Mas Movil	Venta a un industrial
Investindustrial	Port Aventura	Venta a otra ECR
Investindustrial / KKR	Inaer	Venta a un industrial
MCH Private Equity	Repasa	Venta a un industrial
MCH Private Equity / Suma Capital	Parkare Group (Mabyc-Ibersegur)	Venta a un industrial
N+1 Private Equity	Xanit	Venta a un industrial
N+1 Private Equity / Blackstone	Mivisa	Venta a un industrial
Nazca	Fritta	Venta a un industrial
Permira (desinversión parcial)	eDreams	Venta de acciones introducción en bolsa
Portobello Capital / Realza capital	Hofmann	Venta a un industrial
Qualitas Equity Partners	Garnica Plywood	Venta a un Financiero
Santander Capital Desarrollo	Invin	Venta a un industrial
The Carlyle Group / Investindustrial	Applus	Venta de acciones introducción en bolsa

VENTURE CAPITAL

ENTIDAD CAPITAL RIESGO	EMPRESA DESINVERTIDA	MECANISMO DESINVERSIÓN
Active Venture Partners / Cabiedes & Partners / Caixa Capital Risc	Zyncro Tech	Venta a un industrial
Axon Partners Group	Clickdelivery	Venta a un industrial
Bullnet Capital	Anafocus	Venta a un industrial
Cabiedes & Partners	Byhours.com	Venta a otra ECR
Cabiedes & Partners	Blablacar	Venta a otra ECR
Cabiedes & Partners	Trovit	Venta a un industrial
Cabiedes & Partners / Vitamina K	Saluspot	Venta a un industrial
Caixa Capital Risc / Invertec	Tr Composites	Venta a un industrial
Intercom	Servicios Náuticos en Internet	Venta a un industrial
Invercaria	Jobandtalent	Venta a otra ECR
Kibo Ventures/ Cabiedes & Partners	Ducksboard	Venta a un industrial
Möbius	Rotor	Venta a otra ECR
Nauta Capital	Social Point	Venta a otra ECR
Smartventures	El Tenedor.es	Venta a un industrial
Ducksboard	El Tenedor.es	Venta a un industrial

INFORME 2015

APÉNDICE ESTADÍSTICO

CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS / NEW FUNDS RAISED

POR TIPO DE INVERSOR / TYPE OF INVESTOR	Volumen / Amount (€M)		Porcentaje / Per cent %	
	2013	2014	2013	2014
ECR nacional privada / Domestic private entity	491,3	1.821,8	21,50%	37,9%
ECR nacional pública / Domestic public entity	155,1	242,7	6,80%	5,1%
ECR Internacional / International entity	1.642,2	2.736,2	71,80%	57%
TOTAL	2.289	4.801	100%	100%

POR TIPO DE APORTANTE / CONTRIBUTORS

ECR NACIONAL PRIVADA / DOMESTIC PRIVATE ENTITY

Instituciones financieras / Financial institutions	125,5	154,0	25,5%	8,5%
Fondos de pensiones / Pension funds	38,1	333,0	7,8%	18,3%
Compañías de seguros / Insurance Companies	4,4	107,6	0,9%	5,9%
Fondo de Fondos / Fund of funds	62,3	343,4	12,7%	18,9%
Empresas no financieras / Corporate investors	102,3	279,4	20,8%	15,3%
Particulares / Individual investors	44,6	126,8	9,1%	7,0%
Inversores públicos / Government agencies	62,4	408,4	12,7%	22,4%
Instituciones académicas / Academic institutions	0,0	22,3	0,0%	1,2%
Mercado de valores / Stock Market	0,0	2,2	0,0%	0,1%
Otros / Others	1,0	38,4	0,2%	2,1%
Plusvalías para reinversión / Capital gains available for re-investment	50,8	6,4	10,3%	0,4%
TOTAL	491,3	1.821,8	100%	100%

ECR NACIONAL PÚBLICA / DOMESTIC PUBLIC ENTITY

Inversores públicos / Government agencies	154,9	240,3	99,9%	99,0%
Otros / Others	0,2	2,4	0,1%	1,0%
Plusvalías para reinversión / Capital gains available for re-investment	0,0	0,0	0,0%	0,0%
TOTAL	155,1	242,7	100%	100%

ECR INTERNACIONAL / INTERNATIONAL ENTITY

Instituciones financieras / Financial institutions	47,9	7,4	2,9%	0,3%
Fondos de pensiones / Pension funds	402,4	1.208,8	24,5%	44,2%
Compañías de seguros / Insurance Companies	225,9	253,9	13,8%	9,3%
Fondo de Fondos / Fund of funds	533,2	1.162,0	32,5%	42,5%
Empresas no financieras / Corporate investors	136,5	93,6	8,3%	3,4%
Particulares / Individual investors	1,8	0,2	0,1%	0,0%
Inversores públicos / Government agencies	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Instituciones académicas / Academic institutions	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Mercado de valores / Stock Market	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Otros / Others	294,5	10,3	17,9%	0,4%
Plusvalías para reinversión / Capital gains available for re-investment	0,0	0,0	0,0%	0,0%
TOTAL	1.642,2	2.736,2	100%	100%

* Las series estadísticas en formato excel están disponibles para los miembros de ASCRI.

CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS / NEW FUNDS RAISED

	Volumen / Amount (€M)		Porcentaje / Per cent %	
ZONA GEOGRÁFICA / LOCATION				
ECR NACIONAL PRIVADA / DOMESTIC PRIVATE ENTITY				
	2013	2014	2013	2014
España / Spain	353,6	731,2	72,0%	40,1%
Europa / Other European countries	64,1	870,2	13,0%	47,8%
Estados Unidos / United States	3,6	144,7	0,7%	7,9%
Asia / Asia	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Canadá / Canada	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Otros / Others	70,0	75,7	14,2%	4,2%
TOTAL	491,3	1.821,8	100%	100%
ECR INTERNACIONAL / INTERNATIONAL ENTITY				
España / Spain	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Europa / Other European countries	569,2	1.177,9	34,7%	43,1%
Estados Unidos / United States	1.066,0	1.343,3	64,9%	49,1%
Asia / Asia	7,0	213,9	0,4%	7,8%
Canadá / Canada	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Otros / Others	0,0	1,0	0,0%	0,0%
TOTAL	1.642,2	2.736,2	100%	100%
TAMAÑO DEL INVERSOR / SIZE OF INVESTOR				
ECR NACIONAL PRIVADA / DOMESTIC PRIVATE ENTITY				
ECR grande / Large institutions	40,0	1.135,8	8,1%	62,3%
ECR mediana / Medium institutions	234,2	562,5	47,7%	30,9%
ECR pequeña / Small institutions	217,1	123,5	44,2%	6,8%
TOTAL	491,3	1.821,8	100%	100%
ECR NACIONAL PÚBLICA / DOMESTIC PUBLIC ENTITY				
ECR grande / Large institutions	154,9	205,0	99,9%	84,4%
ECR mediana / Medium institutions	0,0	31,6	0,0%	13,0%
ECR pequeña / Small institutions	0,2	6,2	0,1%	2,5%
TOTAL	155,1	242,7	100%	100%
ECR INTERNACIONAL / INTERNATIONAL ENTITY				
ECR grande / Large institutions	1.624,2	2.441,3	98,9%	89,2%
ECR mediana / Medium institutions	18,0	291,9	1,1%	10,7%
ECR pequeña / Small institutions	0,0	3,0	0,0%	0,1%
TOTAL	1.642,2	2.736,2	100%	100%

CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS / NEW FUNDS RAISED

	Volumen / Amount (€M)		Porcentaje / Per cent %	
DESTINO DESEADO / STAGE OF DEVELOPMENT				
ECR NACIONAL PRIVADA / DOMESTIC PRIVATE ENTITY				
	2013	2014	2013	2014
Etapas iniciales: Alta tecnol. / <i>Initial stages: High technology</i>	145,7	144,372	29,7%	7,9%
Etapas iniciales: No alta tec. / <i>Initial stages: Non-high technology</i>	67,8	16,9	13,8%	0,9%
Total Venture Capital	213,5	161,3	43,5%	8,9%
Expansión: Alta tecnología / <i>Expansion: High technology</i>	83,1	140,2	16,9%	7,7%
Expansión: No alta tecnología / <i>Expansion: Non-high technology</i>	80,8	184,2	16,4%	10,1%
Buy-out: Alta tecnología / <i>Buy-out: High technology</i>	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Buy-out: No alta tecnología / <i>Buy-out: Non-high technology</i>	34,2	1.156,0	7,0%	63,5%
Otros / <i>Others</i>	79,8	180,2	16,3%	9,9%
TOTAL	491,3	1.821,8	100%	100%
ECR NACIONAL PÚBLICA / DOMESTIC PUBLIC ENTITY				
Etapas iniciales: Alta tecnol. / <i>Initial stages: High technology</i>	0,0	5,3	0,0%	2,2%
Etapas iniciales: No alta tec. / <i>Initial stages: Non-high technology</i>	0,1	9,0	0,1%	3,7%
Total Venture Capital	0,1	14,3	0,1%	5,9%
Expansión: Alta tecnología / <i>Expansion: High technology</i>	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Expansión: No alta tecnología / <i>Expansion: Non-high technology</i>	155,0	228,4	99,9%	94,1%
Buy-out: Alta tecnología / <i>Buy-out: High technology</i>	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Buy-out: No alta tecnología / <i>Buy-out: Non-high technology</i>	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Otros / <i>Others</i>	0,0	0,0	0,0%	0,0%
TOTAL	155,1	242,7	100%	100%
ECR INTERNACIONAL / INTERNATIONAL ENTITY				
Etapas iniciales: Alta tecnol. / <i>Initial stages: High technology</i>	33,5	28,6	2,0%	1,0%
Etapas iniciales: No alta tec. / <i>Initial stages: Non-high technology</i>	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Total Venture Capital	33,5	28,6	2,0%	1,0%
Expansión: Alta tecnología / <i>Expansion: High technology</i>	9,2	106,9	0,6%	3,9%
Expansión: No alta tecnología / <i>Expansion: Non-high technology</i>	1,5	307,0	0,1%	11,2%
Buy-out: Alta tecnología / <i>Buy-out: High technology</i>	7,6	0,0	0,5%	0,0%
Buy-out: No alta tecnología / <i>Buy-out: Non-high technology</i>	1300,4	1825,0	79,2%	66,7%
Otros / <i>Others</i>	290,0	468,8	17,7%	17,1%
TOTAL	1.642,2	2.736,2	100%	100%

CAPITALES EN GESTIÓN / FUNDS UNDER MANAGEMENT

	Volumen / Amount (€M)		Porcentaje / Per cent %	
POR TIPO DE INVERSOR / TYPE OF INVESTOR	2013	2014	2013	2014
ECR nacional privada / Domestic private entity	10.113,4	10.875,4	40,9%	43,3%
ECR nacional pública / Domestic public entity	2.437,0	2.642,1	9,9%	10,5%
ECR Internacional / International entity	12.176,7	11.616,6	49,2%	46,2%
TOTAL	24.727,2	25.134,2	100%	100%

TIPOS DE APORTANTES / CONTRIBUTORS

ECR NACIONAL PRIVADA / DOMESTIC PRIVATE ENTITY

Bancos nacionales / Domestic commercial banks	1.252,4	1.050,6	12,4%	9,7%
Cajas de Ahorros / Domestic savings banks	1.507,2	1.150,3	14,9%	10,6%
Empresas no financieras / Corporations	1.191,3	1.298,1	11,8%	11,9%
Sector público nacional / National government agencies	202,2	390,8	2,0%	3,6%
Comunidades Autónomas / Regional government agencies	198,1	252,5	2,0%	2,3%
Estados Unidos / United States	430,9	491,2	4,3%	4,5%
Europa / Europe	2.584,7	3.511,4	25,6%	32,3%
Otros países extranjeros / Other foreign countries	130,4	188,3	1,3%	1,7%
Compañías de seguros nacionales / Domestic insurance companies	102,1	105,0	1,0%	1,0%
Fdos. de Pensiones nacionales / Domestic pension funds	218,8	297,9	2,2%	2,7%
Reservas retenidas reinversión / Retained earnings	121,4	66,9	1,2%	0,6%
Particulares / Individuals	1.501,2	1.609,5	14,8%	14,8%
Instituciones sin fin de lucro / Non-profit organisations	7,4	8,1	0,1%	0,1%
Mercado de valores / Stock market	312,4	2,1	3,1%	0,0%
Otros / Others	353,1	452,7	3,5%	4,2%
TOTAL	10.113,4	10.875,4	100%	100%

ECR NACIONAL PÚBLICA / DOMESTIC PUBLIC ENTITY

Bancos nacionales / Domestic commercial banks	60,3	74,0	2,5%	2,8%
Cajas de Ahorros / Domestic savings banks	88,9	94,6	3,6%	3,6%
Empresas no financieras / Corporations	22,7	32,6	0,9%	1,2%
Sector público nacional / National government agencies	1.414,0	1.503,9	58,0%	56,9%
Comunidades Autónomas / Regional government agencies	648,7	715,6	26,6%	27,1%
Estados Unidos / United States	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Europa / Europe	12,9	15,0	0,5%	0,6%
Otros países extranjeros / Other foreign countries	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Compañías de seguros nacionales / Domestic insurance companies	0,2	0,2	0,0%	0,0%
Fdos. de Pensiones nacionales / Domestic pension funds	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Reservas retenidas reinversión / Retained earnings	187,1	199,7	7,7%	7,6%
Particulares / Individuals	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Instituciones sin fin de lucro / Non-profit organisations	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Mercado de valores / Stock market	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Otros / Others	2,3	6,4	0,1%	0,2%
TOTAL	2.437,0	2.642,1	100%	100%

CAPITALES EN GESTIÓN / FUNDS UNDER MANAGEMENT

	Volumen / Amount (€M)		Porcentaje / Per cent %	
	2013	2014	2013	2014
ECR INTERNACIONAL / INTERNATIONAL ENTITY				
Empresas no financieras / Corporations	11,3	11,3	0,1%	0,1%
Estados Unidos / United States	7.109,9	6.429,5	58,4%	55,3%
Europa / Europe	4.302,0	4.556,4	35,3%	39,2%
Otros países extranjeros / Other foreign countries	751,3	617,0	6,2%	5,3%
Compañías de seguros nacionales / Domestic insurance companies	0,3	0,3	0,0%	0,0%
Otros / Others	1,9	2,1	0,0%	0,0%
TOTAL	12.176,7	11.616,6	100%	100%

	ERC Nacional Privada		ERC Nacional Pública		ERC Internacional	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
TAMAÑO DEL INVERSOR / SIZE OF INVESTOR						
ECR grandes / Large institutions	6.507,1	7.084,7	1.798,4	1.757,8	12.112,2	11.261,4
ECR medianas / Medium institutions	2.308,6	2.711,0	470,6	710,8	60,2	352,1
ECR pequeñas / Small institutions	1.297,7	1.079,8	168,0	173,6	4,3	3,0
TOTAL	10.113,4	10.875,4	2.437,0	2.642,1	12.176,7	11.616,6

TIPO DE ENTIDAD / TYPE OF INVESTOR

Sociedades de Capital Riesgo / Private Equity Companies	1.396,0	1.175,0	760,7	628,4	–	–
Sociedades Gestoras / Management Companies	8.717,4	9.700,4	1.676,4	2.013,8	12.176,7	11.616,6
TOTAL	10.113,4	10.875,4	2.437,0	2.642,1	12.176,7	11.616,6

INVERSIONES / INVESTMENTS

	Volumen / Amount (€M)		Porcentaje / Per cent %	
POR TIPO DE INVERSOR / BY TYPE OF INVESTOR	2013	2014	2013	2014
ECR nacional privada / Domestic private entity	531,5	495,3	22,2%	14,3%
ECR nacional pública / Domestic public entity	216,0	232,8	9,0%	6,7%
ECR Internacional / International entity	1.642,9	2.737,2	68,7%	79,0%
TOTAL	2.390,4	3.465,3	100%	100%

DESGLOSES / CONCEPTS

Nuevas inversiones / Initial investments	1.887,0	3.305,1	78,9%	95,4%
Ampliaciones de inv. anteriores / Follow-on investments	503,4	160,2	21,1%	4,6%
TOTAL	2.390,4	3.465,3	100%	100%

FASE DE DESARROLLO / STAGE OF DEVELOPMENT

Seed	9,0	14,1	0,4%	0,4%
Startup + Other early stages	80,1	92,5	3,4%	2,7%
Expansion	813,9	941,2	34,0%	27,2%
Replacement	662,5	250,0	27,7%	7,2%
LBO / MBO / MBI / LBU	794,2	1.745,8	33,2%	50,4%
Otras / Others	30,7	421,7	1,3%	12,2%
TOTAL	2.390,4	3.465,3	100%	100%

SECTOR / INDUSTRY

Informática / Computer related	223,0	246,3	9,3%	7,1%
Otros Electrónica / Other Electronic related	1,9	3,6	0,1%	0,1%
Prod. y Serv. Industriales / Industrial Products & Services	747,8	478,2	31,3%	13,8%
Productos de Consumo / Consumer-related Products	182,1	745,7	7,6%	21,5%
Agricultura-Ganadería-Pesca / Agriculture	43,8	12,7	1,8%	0,4%
Energía-Recursos Naturales / Energy	42,4	266,5	1,8%	7,7%
Química-Plásticos / Chemistry & Materials	22,9	8,0	1,0%	0,2%
Construcción / Construction	2,3	169,1	0,1%	4,9%
Medicina-Salud / Medical / Health related	208,1	399,0	8,7%	11,5%
Hostelería / Ocio / Leisure	53,8	435,5	2,3%	12,6%
Comunicaciones / Communications	19,4	271,2	0,8%	7,8%
Biotecnol.-Ing. Genética / Biotechnology	22,9	22,2	1,0%	0,6%
Automatización Industrial / Industrial Automation	1,0	0,2	0,0%	0,0%
Servicios Financieros / Financial Services	597,6	19,3	25,0%	0,6%
Otros Servicios / Other Services	169,0	330,3	7,1%	9,5%
Otros / Others	0,4	1,1	0,0%	0,0%
Transporte / Transportation	50,7	44,0	2,1%	1,3%
Otros Producción / Other Manufacturing	1,3	12,6	0,1%	0,4%
TOTAL	2.390,4	3.465,3	100%	100%

ALTA TECNOLOGÍA / HIGH TECHNOLOGY

Sí / Yes	1.020,9	819,5	42,7%	23,6%
No	1.369,4	2.645,8	57,3%	76,4%
TOTAL	2.390,4	3.465,3	100%	100%

INVERSIONES / INVESTMENTS

	Volumen / Amount (€M)		Porcentaje / Per cent %	
	2013	2014	2013	2014
SINDICACIÓN / SYNDICATION				
No sindicada / No Syndication	1.560,7	2.743,5	65,3%	79,2%
S. Nacional / Nacional Syndication	191,4	96,2	8,0%	2,8%
S. Internacional / Transnational Syndication	638,3	625,6	26,7%	18,1%
TOTAL	2.390,4	3.465,3	100%	100%

C. AUTÓNOMA / REGION

Madrid	810,0	1.166,8	38,5%	36,7%
Cataluña / Catalonia	414,8	741,7	19,7%	23,3%
Andalucía	18,8	242,3	0,9%	7,6%
País Vasco	639,2	234,0	30,4%	7,4%
Galicia	48,6	15,1	2,3%	0,5%
Castilla-León	16,9	15,5	0,8%	0,5%
Castilla-La Mancha	8,1	5,4	0,4%	0,2%
Aragón	1,1	5,5	0,1%	0,2%
Extremadura	8,4	229,3	0,4%	7,2%
Canarias	0,1	0,1	0,0%	0,0%
Navarra	14,5	129,5	0,7%	4,1%
Asturias	6,9	14,0	0,3%	0,4%
Comunidad Valenciana	50,3	375,2	2,4%	11,8%
Baleares	5,9	4,1	0,3%	0,1%
Murcia	58,0	2,3	2,8%	0,1%
Cantabria	0,4	0,1	0,0%	0,0%
La Rioja	0,3	0,0	0,0%	0,0%
Ceuta / Melilla	0,0	0,0	0,0%	0,0%
TOTAL	2.102,3	3.181,1	100%	100%

TAMAÑO EMPRESA / COMPANY SIZE

0 a 9 trabajadores / employees	127,2	274,0	5,3%	7,9%
10 a 19 trabajadores / employees	60,3	49,3	2,5%	1,4%
20 a 99 trabajadores / employees	139,3	695,5	5,8%	20,1%
100 a 199 trabajadores / employees	790,4	346,1	33,1%	10,0%
200 a 499 trabajadores / employees	356,9	492,6	14,9%	14,2%
500 a 999 trabajadores / employees	58,4	263,8	2,4%	7,6%
1.000 a 4.999 trabajadores / employees	850,3	829,0	35,6%	23,9%
Más de 5.000 trabajadores / More than 5,000 employees	7,5	515,0	0,3%	14,9%
TOTAL	2.390,4	3.465,3	100%	100%
500 o más trabajadores / 500 or more employees	916,2	1.607,8	38,3%	46,4%

TAMAÑO INVERSIÓN / SIZE OF INVESTMENT

0 - 0,25 millones de euros / 0 - 0.25 € million	21,9	17,7	0,9%	0,5%
0,25 - 0,5 millones de euros / 0.25 - 0.5 € million	25,7	21,1	1,1%	0,6%
0,5 - 1 millones de euros / 0.5 - 1 € million	47,2	52,1	2,0%	1,5%
1 - 2,5 millones de euros / 1 - 2.5 € million	100,3	100,0	4,2%	2,9%
2,5 - 5 millones de euros / 2.5 - 5 € million	94,3	96,8	3,9%	2,8%
5 - 10 millones de euros / 5 - 10 € million	167,5	154,2	7,0%	4,5%
10 - 25 millones de euros / 10 - 25 € million	205,7	340,1	8,6%	9,8%
25 - 100 millones de euros / 25 - 100 € million	269,8	344,0	11,3%	9,9%
Más de 100 millones de euros / More than 100 € million	1.458,0	2.339,3	61,0%	67,5%
TOTAL	2.390,4	3.465,3	100%	100%
Más de 10 millones de euros / More than 10 € million	1.933,4	3.023,4	80,9%	87,2%

INVERSIONES / INVESTMENTS

	Operaciones / Investments		Porcentaje / Per cent %	
	2013	2014	2013	2014
POR TIPO DE INVERSOR / BY TYPE OF INVESTOR				
ECR nacional privada / Domestic private entity	391	397	67,4%	68,4%
ECR nacional pública / Domestic public entity	143	117	24,7%	20,2%
ECR Internacional / International entity	46	66	7,9%	11,4%
TOTAL	580	580	100%	100%

DESGLOSES / CONCEPTS

Nuevas inversiones / Initial investments	324	314	55,9%	54,1%
Ampliaciones de inv. anteriores / Follow-on investments	256	266	44,1%	45,9%
TOTAL	580	580	100%	100%

FASE DE DESARROLLO / STAGE OF DEVELOPMENT

Seed	49	56	8,4%	9,7%
Startup + Other early stages	153	114	26,4%	19,7%
Expansion	357	373	61,6%	64,3%
Replacement	3	4	0,5%	0,7%
LBO / MBO / MBI / LBU	13	20	2,2%	3,4%
Otras / Others	5	13	0,9%	2,2%
TOTAL	580	580	100%	100%

SECTOR / INDUSTRY

Informática / Computer related	230	241	39,7%	41,6%
Otros Electrónica / Other Electronic related	7	4	1,2%	0,7%
Prod. y Serv. Industriales / Industrial Products & Services	59	65	10,2%	11,2%
Productos de Consumo / Consumer-related Products	35	48	6,0%	8,3%
Agricultura-Ganadería-Pesca / Agriculture	10	6	1,7%	1,0%
Energía-Recursos Naturales / Energy	15	20	2,6%	3,4%
Química-Plásticos / Chemistry & Materials	11	7	1,9%	1,2%
Construcción / Construction	3	8	0,5%	1,4%
Medicina-Salud / Medical / Health related	34	28	5,9%	4,8%
Hostelería / Ocio / Leisure	27	18	4,7%	3,1%
Comunicaciones / Communications	17	20	2,9%	3,4%
Biotecnol.-Ing. Genética / Biotechnology	51	45	8,8%	7,8%
Automatización Industrial / Industrial Automation	6	2	1,0%	0,3%
Servicios Financieros / Financial Services	15	6	2,6%	1,0%
Otros Servicios / Other Services	40	36	6,9%	6,2%
Otros / Others	2	4	0,3%	0,7%
Transporte / Transportation	17	9	2,9%	1,6%
Otros Producción / Other Manufacturing	1	13	0,2%	2,2%
TOTAL	580	580	100%	100%

ALTA TECNOLOGÍA / HIGH TECHNOLOGY

Sí / Yes	419	415	72,2%	71,6%
No	161	165	27,8%	28,4%
TOTAL	580	580	100%	100%

INVERSIONES / INVESTMENTS**Operaciones / Investments****Porcentaje / Per cent %****SINDICACIÓN / SYNDICATION**

	2013	2014	2013	2014
No sindicada / <i>No Syndication</i>	393	401	67,8%	69,1%
S. Nacional / <i>Nacional Syndication</i>	147	132	25,3%	22,8%
S. Internacional / <i>Transnational Syndication</i>	40	47	6,9%	8,1%
TOTAL	580	580	100%	100%

C. AUTÓNOMA / REGION

Madrid	86	113	17,9%	24,6%
Cataluña / <i>Catalonia</i>	144	160	30,0%	34,9%
Andalucía	36	19	7,5%	4,1%
País Vasco	24	23	5,0%	5,0%
Galicia	24	21	5,0%	4,6%
Castilla-León	26	17	5,4%	3,7%
Castilla-La Mancha	11	14	2,3%	3,1%
Aragón	5	3	1,0%	0,7%
Extremadura	23	12	4,8%	2,6%
Canarias	1	3	0,2%	0,7%
Navarra	20	17	4,2%	3,7%
Asturias	22	20	4,6%	4,4%
Comunidad Valenciana	44	29	9,2%	6,3%
Baleares	5	3	1,0%	0,7%
Murcia	6	4	1,3%	0,9%
Cantabria	2	1	0,4%	0,2%
La Rioja	1	0	0,2%	0,0%
Ceuta / Melilla	0	0	0,0%	0,0%
TOTAL	480	459	100%	100%

TAMAÑO EMPRESA / COMPANY SIZE

0 a 9 trabajadores / <i>employees</i>	270	233	46,6%	40,2%
10 a 19 trabajadores / <i>employees</i>	99	96	17,1%	16,6%
20 a 99 trabajadores / <i>employees</i>	116	144	20,0%	24,8%
100 a 199 trabajadores / <i>employees</i>	36	25	6,2%	4,3%
200 a 499 trabajadores / <i>employees</i>	36	51	6,2%	8,8%
500 a 999 trabajadores / <i>employees</i>	6	11	1,0%	1,9%
1.000 a 4.999 trabajadores / <i>employees</i>	15	18	2,6%	3,1%
Más de 5.000 trabajadores / <i>More than 5,000 employees</i>	2	2	0,3%	0,3%
TOTAL	580	580	100%	100%
500 o más trabajadores / <i>500 or more employees</i>	23	31	4,0%	5,3%

TAMAÑO INVERSIÓN / SIZE OF INVESTMENT

0 - 0,25 millones de euros / <i>0 - 0.25 € million</i>	268	235	46,2%	40,5%
0,25 - 0,5 millones de euros / <i>0.25 - 0.5 € million</i>	79	79	13,6%	13,6%
0,5 - 1 millones de euros / <i>0.5 - 1 € million</i>	91	90	15,7%	15,5%
1 - 2,5 millones de euros / <i>1 - 2.5 € million</i>	63	77	10,9%	13,3%
2,5 - 5 millones de euros / <i>2.5 - 5 € million</i>	30	31	5,2%	5,3%
5 - 10 millones de euros / <i>5 - 10 € million</i>	25	24	4,3%	4,1%
10 - 25 millones de euros / <i>10 - 25 € million</i>	13	24	2,2%	4,1%
25 - 100 millones de euros / <i>25 - 100 € million</i>	6	9	1,0%	1,6%
Más de 100 millones de euros / <i>More than 100 € million</i>	5	11	0,9%	1,9%
TOTAL	580	580	100%	100%
Más de 10 millones de euros / <i>More than 10 € million</i>	24	44	4,1%	7,6%

DESINVERSIONES / DIVESTMENTS

	Volumen / Amount (€M)		Porcentaje / Per cent %	
POR TIPO DE INVERSOR / BY TYPE OF INVESTOR	2013	2014	2013	2014
ECR nacional privada / Domestic private entity	928,0	1.271,0	54,2%	26,7%
ECR nacional pública / Domestic public entity	160,7	200,3	9,4%	4,2%
ECR Internacional / International entity	623,1	3.297,4	36,4%	69,1%
TOTAL	1.711,8	4.768,7	100%	100%

DESGLOSES / CONCEPTS

Desinversiones totales / Final divestments	1.675,9	4.017,8	97,9%	84,3%
Desinversiones parciales / Partial divestments	35,9	750,9	2,1%	15,7%
TOTAL	1.711,8	4.768,7	100%	100%

FASE DE DESARROLLO / STAGE OF DEVELOPMENT

Seed	18,1	76,0	1,1%	1,6%
Startup + Other early stages	213,9	173,2	12,5%	3,6%
Expansion	373,8	981,9	21,8%	20,6%
Replacement	45,7	229,4	2,7%	4,8%
LBO / MBO / MBI / LBU	1.043,1	3.304,4	60,9%	69,3%
Otras / Others	17,2	3,8	1,0%	0,1%
TOTAL	1.711,8	4.768,7	100%	100%

MECANISMO / EXIT WAY (CONJUNTO DESINV. / ALL DIVESTMENTS)

Recompra accionistas / Owner / manager buy-back	335,0	192,4	19,6%	4,0%
Venta a otra ECR / Sale to PE & VCs	168,1	555,6	9,8%	11,7%
Venta a terceros / Trade sale	598,4	2.922,3	35,0%	61,3%
Venta en Bolsa / Stock Market	11,0	673,0	0,6%	14,1%
Salida a Bolsa / IPO	0,0	470,3	0,0%	9,9%
Venta post salida / Post IPO sale of trade shares	11,0	202,7	0,6%	4,2%
Reconocimiento minusvalías / Write-offs	250,8	271,7	14,7%	5,7%
Reembolso de préstamos / Repayment of loans	37,7	115,3	2,2%	2,4%
Otras / Others	310,6	38,4	18,1%	0,8%
TOTAL	1.711,8	4.768,7	100%	100%

SECTOR / INDUSTRY (D. TOTALES / FINAL DIVESTMENTS)

Informática / Computer related	106,0	28,9	6,3%	0,7%
Otros Electrónica / Other Electronic related	1,1	7,6	0,1%	0,2%
Prod. y Serv. Industriales / Industrial Products & Services	114,8	481,4	6,8%	12,0%
Productos de Consumo / Consumer-related Products	334,6	140,3	20,0%	3,5%
Agricultura-Ganadería-Pesca / Agriculture	35,8	14,2	2,1%	0,4%
Energía-Recursos Naturales / Energy	72,1	294,5	4,3%	7,3%
Química-Plásticos / Chemistry & Materials	33,2	13,1	2,0%	0,3%
Construcción / Construction	53,0	21,4	3,2%	0,5%
Medicina-Salud / Medical / Health related	228,8	528,4	13,7%	13,2%
Hostelería / Ocio / Leisure	309,8	208,5	18,5%	5,2%
Comunicaciones / Communications	32,1	1.506,8	1,9%	37,5%
Biotecnol.-Ing. Genética / Biotechnology	18,5	24,1	1,1%	0,6%
Automatización Industrial / Industrial Automation	0,6	1,0	0,0%	0,0%
Servicios Financieros / Financial Services	5,7	125,0	0,3%	3,1%
Otros Servicios / Other Services	38,8	400,8	2,3%	10,0%
Otros / Others	15,8	10,7	0,9%	0,3%
Transporte / Transportation	256,2	185,0	15,3%	4,6%
Otros Producción / Other Manufacturing	19,0	26,2	1,1%	0,7%
TOTAL	1.675,9	4.017,8	100%	100%

DESINVERSIONES / DIVESTMENTS

Operaciones / Divestments

Porcentaje / Per cent %

POR TIPO DE INVERSOR / BY TYPE OF INVESTOR

	2013	2014	2013	2014
ECR nacional privada / Domestic private entity	208	165	55%	38%
ECR nacional pública / Domestic public entity	165	239	43%	55%
ECR Internacional / International entity	7	29	2%	7%
TOTAL	380	433	100%	100%

DESGLOSES / CONCEPTS

	2013	2014	2013	2014
Desinversiones totales / Final divestments	296	253	77,9%	58,4%
Desinversiones parciales / Partial divestments	84	180	22,1%	41,6%
TOTAL	380	433	100%	100%

FASE DE DESARROLLO / STAGE OF DEVELOPMENT

	2013	2014	2013	2014
Seed	79	111	20,8%	25,6%
Startup + Other early stages	146	139	38,4%	32,1%
Expansion	107	139	28,2%	32,1%
Replacement	9	6	2,4%	1,4%
LBO / MBO / MBI / LBU	28	35	7,4%	8,1%
Otras / Others	11	3	2,9%	0,7%
TOTAL	380	433	100%	100%

MECANISMO / EXIT WAY (CONJUNTO DESINV. / ALL DIVESTMENTS)

	2013	2014	2013	2014
Recompra accionistas / Owner / manager buy-back	76	82	20,0%	18,9%
Venta a otra ECR / Sale to PE & VCs	10	12	2,6%	2,8%
Venta a terceros / Trade sale	56	68	14,7%	15,7%
Venta en Bolsa / Stock Market	4	9	1,1%	2,1%
Salida a Bolsa / IPO	0	5	0,0%	1,2%
Venta post salida / Post IPO sale of trade shares	4	4	1,1%	0,9%
Reconocimiento minusvalías / Write-offs	144	68	37,9%	15,7%
Reembolso de préstamos / Repayment of loans	72	177	18,9%	40,9%
Otras / Others	18	17	4,7%	3,9%
TOTAL	380	433	100%	100%

SECTOR / INDUSTRY (D. TOTALES / FINAL DIVESTMENTS)

	2013	2014	2013	2014
Informática / Computer related	65	47	22,0%	18,6%
Otros Electrónica / Other Electronic related	4	4	1,4%	1,6%
Prod. y Serv. Industriales / Industrial Products & Services	35	44	11,8%	17,4%
Productos de Consumo / Consumer-related Products	36	23	12,2%	9,1%
Agricultura-Ganadería-Pesca / Agriculture	6	6	2,0%	2,4%
Energía-Recursos Naturales / Energy	11	15	3,7%	5,9%
Química-Plásticos / Chemistry & Materials	9	6	3,0%	2,4%
Construcción / Construction	4	6	1,4%	2,4%
Medicina-Salud / Medical / Health related	22	8	7,4%	3,2%
Hostelería / Ocio / Leisure	15	8	5,1%	3,2%
Comunicaciones / Communications	14	20	4,7%	7,9%
Biotecnol.-Ing. Genética / Biotechnology	23	18	7,8%	7,1%
Automatización Industrial / Industrial Automation	4	1	1,4%	0,4%
Servicios Financieros / Financial Services	4	1	1,4%	0,4%
Otros Servicios / Other Services	26	29	8,8%	11,5%
Otros / Others	7	5	2,4%	2,0%
Transporte / Transportation	3	6	1,0%	2,4%
Otros Producción / Other Manufacturing	8	6	2,7%	2,4%
TOTAL	296	253	100%	100%

CARTERA / PORTFOLIO

	Volumen / Amount (€M)		Porcentaje / Per cent %	
POR TIPO DE INVERSOR / BY TYPE OF INVESTOR	2013	2014	2013	2014
ECR nacional privada / Domestic private entity	7.616,3	6.827,3	35,3%	33,7%
ECR nacional pública / Domestic public entity	1.793,1	1.825,5	8,3%	9,0%
ECR Internacional / International entity	12.176,7	11.616,6	56,4%	57,3%
TOTAL	21.586,2	20.269,3	100%	100%

SECTOR / INDUSTRY

Informática / Computer related	1.163,5	1.270,2	5,4%	6,3%
Otros Electrónica / Other Electronic related	212,0	199,1	1,0%	1,0%
Prod. y Serv. Industriales / Industrial Products & Services	2.500,8	2.491,5	11,6%	12,3%
Productos de Consumo / Consumer-related Products	2.086,4	2.672,9	9,7%	13,2%
Agricultura-Ganadería-Pesca / Agriculture	164,4	162,5	0,8%	0,8%
Energía-Recursos Naturales / Energy	2.324,4	2.155,9	10,8%	10,6%
Química-Plásticos / Chemistry & Materials	156,1	149,3	0,7%	0,7%
Construcción / Construction	517,5	664,7	2,4%	3,3%
Medicina-Salud / Medical / Health related	1.476,6	1.322,9	6,8%	6,5%
Hostelería / Ocio / Leisure	1.732,5	1.857,6	8,0%	9,2%
Comunicaciones / Communications	3.204,0	1.968,0	14,8%	9,7%
Biotecnol.-Ing. Genética / Biotechnology	151,3	147,1	0,7%	0,7%
Automatización Industrial / Industrial Automation	7,8	6,7	0,0%	0,0%
Servicios Financieros / Financial Services	792,1	686,2	3,7%	3,4%
Otros Servicios / Other Services	4.404,3	3.987,8	20,4%	19,7%
Otros / Others	107,5	97,6	0,5%	0,5%
Transporte / Transportation	461,1	319,6	2,1%	1,6%
Otros Producción / Other Manufacturing	124,0	109,8	0,6%	0,5%
TOTAL	21.586,2	20.269,3	100%	100%

C. AUTÓNOMA / REGION

Madrid	8.425,0	7.477,3	44,4%	42,3%
Cataluña / Catalonia	4.546,6	4.307,8	24,0%	24,4%
Andalucía	685,9	659,1	3,6%	3,7%
País Vasco	1.263,8	1.487,2	6,7%	8,4%
Galicia	896,9	819,8	4,7%	4,6%
Castilla-León	536,6	439,9	2,8%	2,5%
Castilla-La Mancha	227,6	181,7	1,2%	1,0%
Aragón	330,0	146,1	1,7%	0,8%
Extremadura	183,3	403,2	1,0%	2,3%
Canarias	20,0	20,1	0,1%	0,1%
Navarra	258,9	363,9	1,4%	2,1%
Asturias	382,7	302,2	2,0%	1,7%
Comunidad Valenciana	623,8	784,4	3,3%	4,4%
Baleares	17,6	21,5	0,1%	0,1%
Murcia	390,0	95,2	2,1%	0,5%
Cantabria	61,5	61,3	0,3%	0,3%
La Rioja	118,8	103,5	0,6%	0,6%
Ceuta / Melilla	0,0	0,0	0,0%	0,0%
TOTAL	18.969,1	17.674,1	100%	100%

CARTERA / PORTFOLIO

	Nº Empresas / Nº Companies		Porcentaje / Per cent %	
	2013	2014	2013	2014
POR TIPO DE INVERSOR / BY TYPE OF INVESTOR				
ECR nacional privada / Domestic private entity	1.254	1.314	54,4%	55,7%
ECR nacional pública / Domestic public entity	914	884	39,6%	37,5%
ECR Internacional / International entity	138	160	6,0%	6,8%
TOTAL	2.306	2.358	100%	100%

SECTOR / INDUSTRY

Informática / Computer related	542	637	23,5%	27,0%
Otros Electrónica / Other Electronic related	37	33	1,6%	1,4%
Prod. y Serv. Industriales / Industrial Products & Services	323	327	14,0%	13,9%
Productos de Consumo / Consumer-related Products	197	201	8,5%	8,5%
Agricultura-Ganadería-Pesca / Agriculture	58	52	2,5%	2,2%
Energía-Recursos Naturales / Energy	169	162	7,3%	6,9%
Química-Plásticos / Chemistry & Materials	62	55	2,7%	2,3%
Construcción / Construction	52	51	2,3%	2,2%
Medicina-Salud / Medical / Health related	112	116	4,9%	4,9%
Hostelería / Ocio / Leisure	88	92	3,8%	3,9%
Comunicaciones / Communications	107	95	4,6%	4,0%
Biotecnol.-Ing. Genética / Biotechnology	174	165	7,5%	7,0%
Automatización Industrial / Industrial Automation	19	16	0,8%	0,7%
Servicios Financieros / Financial Services	30	35	1,3%	1,5%
Otros Servicios / Other Services	220	211	9,5%	8,9%
Otros / Others	38	31	1,6%	1,3%
Transporte / Transportation	38	36	1,6%	1,5%
Otros Producción / Other Manufacturing	40	43	1,7%	1,8%
TOTAL	2.306	2.358	100%	100%

C. AUTÓNOMA / REGION

Madrid	316	320	15,7%	15,8%
Cataluña / Catalonia	459	491	22,9%	24,2%
Andalucía	211	193	10,5%	9,5%
País Vasco	181	187	9,0%	9,2%
Galicia	178	185	8,9%	9,1%
Castilla-León	90	84	4,5%	4,1%
Castilla-La Mancha	57	60	2,8%	3,0%
Aragón	54	52	2,7%	2,6%
Extremadura	115	116	5,7%	5,7%
Canarias	10	11	0,5%	0,5%
Navarra	81	78	4,0%	3,8%
Asturias	86	86	4,3%	4,2%
Comunidad Valenciana	109	110	5,4%	5,4%
Baleares	7	8	0,3%	0,4%
Murcia	25	23	1,2%	1,1%
Cantabria	16	14	0,8%	0,7%
La Rioja	13	12	0,6%	0,6%
Ceuta / Melilla	0,0	0,0	0,0%	0,0%
TOTAL	2.008	2.030	100%	100%

VENTURE CAPITAL

INVERSIONES / INVESTMENTS

Volumen / Amount (€M)

POR TIPO DE INVERSOR / BY TYPE OF INVESTOR

	2011	2012	2013	2014
ECR Internacional / <i>International Entity</i>	130,1	38,8	56,8	152,9
ECR nacional privada / <i>Domestic private Entity</i>	101,0	109,1	94,0	106,9
ECR nacional pública / <i>Domestic public Entity</i>	41,0	44,0	33,5	20,3
TOTAL	272,0	191,9	184,3	280,1

FASE DE DESARROLLO / STAGE OF INVESTMENT

ECR NACIONAL E INTERNACIONAL / NATIONAL AND INTERNATIONAL ENTITY

	2011	2012	2013	2014
Seed	18,0	12,7	6,9	13,3
Startup	41,8	39,6	33,8	35,9
Other early stages	166,1	114,6	86,9	68,4
Late stage venture	46,3	25,0	56,7	162,5
TOTAL	272,0	191,9	184,3	280,1

SECTOR / INDUSTRY

	2011	2012	2013	2014
Ciencias de la vida / <i>Life Sciences</i>	30	33	33	29
Industrial y otros / <i>Industry and others</i>	92	82	57	38
TIC y Digital / <i>ICT</i>	150	78	94	214
TOTAL	272,0	191,9	184,3	280,1

C. AUTÓNOMA / REGION

	2011	2012	2013	2014
Madrid	50,8	43,9	53,1	57,5
Cataluña / <i>Catalonia</i>	152,7	50,1	62,4	168,1
Andalucía	12,5	17,7	6,3	5,6
País Vasco	8,6	6,5	5,5	8,6
Galicia	3,5	13,7	11,4	2,6
Castilla-León	7,0	5,9	9,3	6,0
Castilla-La Mancha	0,0	0,0	1,8	3,0
Aragón	1,8	1,1	0,2	0,5
Extremadura	12,3	0,1	1,6	3,7
Canarias	0,2	0,0	0,0	0,0
Navarra	7,0	15,7	13,1	5,3
Asturias	1,6	2,8	3,3	2,9
Comunidad Valenciana	7,4	29,2	13,7	12,0
Baleares	0,8	1,1	0,1	1,8
Murcia	1,7	3,3	2,0	2,3
Cantabria	0,8	0,0	0,0	0,0
La Rioja	0,5	0,7	0,3	0,0
Ceuta/ Melilla	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	269,3	191,9	184,3	280,1

VENTURE CAPITAL

INVERSIONES / INVESTMENTS

Empresas / Companies

POR TIPO DE INVERSOR / BY TYPE OF INVESTOR

	2011	2012	2013	2014
ECR Internacional / <i>International Entity</i>	20	8	29	33
ECR nacional privada / <i>Domestic private Entity</i>	219	254	244	237
ECR nacional pública / <i>Domestic public Entity</i>	74	71	62	43
TOTAL	313	333	335	313

FASE DE DESARROLLO / STAGE OF INVESTMENT

ECR NACIONAL E INTERNACIONAL / NATIONAL AND INTERNATIONAL ENTITY

	2011	2012	2013	2014
Seed	109	87	47	54
Startup	57	67	106	79
Other early stages	120	148	149	120
Late stage venture	27	31	33	60
TOTAL	313	333	335	313

SECTOR / INDUSTRY

	2011	2012	2013	2014
Ciencias de la vida / <i>Life Sciences</i>	75	65	67	52
Industrial y otros / <i>Industry and others</i>	93	85	84	76
TIC y Digital / <i>ICT</i>	145	183	184	185
TOTAL	313	333	335	313

C. AUTÓNOMA / REGION

	2011	2012	2013	2014
Madrid	60	59	60	67
Cataluña / <i>Catalonia</i>	119	107	118	118
Andalucía	26	31	22	9
País Vasco	19	22	15	18
Galicia	10	13	10	16
Castilla-León	10	12	19	12
Castilla-La Mancha	0	0	4	8
Aragón	4	7	1	2
Extremadura	9	3	13	8
Canarias	2	1	0	1
Navarra	20	27	17	14
Asturias	2	9	15	12
Comunidad Valenciana	22	33	33	24
Baleares	3	3	3	1
Murcia	3	2	4	3
Cantabria	2	0	0	0
La Rioja	2	4	1	0
Ceuta/ Melilla	0	0	0	0
TOTAL	306	333	335	313

CDTI / ENISA Y SIMILARES

INVERSIONES / INVESTMENTS				
	Volumen / Amount (€M)		Porcentaje / Per cent %	
DESGLOSES / CONCEPTS	2013	2014	2013	2014
Nuevas inversiones / <i>Initial investments</i>	90,3	71,0	81,3%	91,4%
Ampliaciones de inv. anteriores / <i>Follow-on investments</i>	20,7	6,7	18,7%	8,6%
TOTAL	111,0	77,7	100%	100%
FASE DE DESARROLLO / STAGE OF DEVELOPMENT				
Seed	21,0	14,0	18,9%	18,0%
Startup	34,6	27,3	31,1%	35,1%
Expansion	55,4	36,5	49,9%	47,0%
TOTAL	111,0	77,7	100%	100%
SECTOR / INDUSTRY				
Informática / <i>Computer related</i>	39,9	26,5	36,0%	34,1%
Otros Electrónica / <i>Other Electronic related</i>	1,5	1,1	1,3%	1,4%
Prod. y Serv. Industriales / <i>Industrial Products & Services</i>	12,2	11,7	11,0%	15,1%
Productos de Consumo / <i>Consumer-related Products</i>	11,3	11,0	10,1%	14,2%
Agricultura-Ganadería-Pesca / <i>Agriculture</i>	1,1	2,4	1,0%	3,1%
Energía-Recursos Naturales / <i>Energy</i>	2,5	1,6	2,3%	2,0%
Química-Plásticos / <i>Chemistry & Materials</i>	5,7	1,4	5,1%	1,8%
Construcción / <i>Construction</i>	0,1	0,8	0,1%	1,1%
Medicina-Salud / <i>Medical / Health related</i>	7,6	3,8	6,9%	4,9%
Hostelería / Ocio / <i>Leisure</i>	2,7	2,2	2,4%	2,8%
Comunicaciones / <i>Communications</i>	5,5	2,6	5,0%	3,4%
Biotecnol.-Ing. Genética / <i>Biotechnology</i>	6,4	2,8	5,8%	3,5%
Automatización Industrial / <i>Industrial Automation</i>	0,6	0,1	0,5%	0,1%
Servicios Financieros / <i>Financial Services</i>	0,4	0,2	0,3%	0,3%
Otros Servicios / <i>Other Services</i>	10,9	8,1	9,8%	10,4%
Otros / <i>Others</i>	0,1	0,1	0,1%	0,1%
Transporte / <i>Transportation</i>	1,9	0,7	1,7%	0,9%
Otros Producción / <i>Other Manufacturing</i>	0,5	0,6	0,4%	0,7%
TOTAL	111,0	77,7	100%	100%
ALTA TECNOLOGÍA / HIGH TECHNOLOGY				
Sí / <i>Yes</i>	92,1	49,4	83,0%	63,5%
No	18,9	28,3	17,0%	36,5%
TOTAL	111,0	77,7	100%	100%
SINDICACIÓN / SYNDICATION				
No sindicada / <i>No Syndication</i>	97,6	69,5	87,9%	89,5%
S. Nacional / <i>National Syndication</i>	13,2	7,9	11,9%	10,1%
S. Internacional / <i>Transnational Syndication</i>	0,2	0,3	0,1%	0,4%
TOTAL	111,0	77,7	100%	100%

CDTI / ENISA Y SIMILARES

INVERSIONES / INVESTMENTS

C. AUTÓNOMA / REGION	Volumen / Amount (€M)		Porcentaje / Per cent %	
	2013	2014	2013	2014
Madrid	31,3	21,1	28,2%	27,1%
Cataluña / Catalonia	27,6	19,4	24,9%	24,9%
Andalucía	4,8	5,4	4,3%	6,9%
País Vasco	3,3	2,9	3,0%	3,7%
Galicia	5,9	0,9	5,3%	1,2%
Castilla-León	5,2	1,1	4,7%	1,5%
Castilla-La Mancha	1,3	1,2	1,2%	1,5%
Aragón	4,9	6,1	4,4%	7,9%
Extremadura	0,6	0,1	0,5%	0,2%
Canarias	1,1	0,5	1,0%	0,7%
Navarra	0,7	0,5	0,7%	0,6%
Asturias	3,6	1,7	3,3%	2,2%
Comunidad Valenciana	14,3	11,0	12,9%	14,1%
Baleares	0,7	0,5	0,6%	0,6%
Murcia	3,1	4,3	2,8%	5,5%
Cantabria	1,0	0,1	0,9%	0,1%
La Rioja	1,6	1,1	1,4%	1,4%
Ceuta / Melilla	0,1	0,0	0,1%	0,0%
TOTAL	111,0	77,7	100%	100%

TAMAÑO EMPRESA / COMPANY SIZE

0 a 9 trabajadores / employees	73,9	40,2	66,6%	51,7%
10 a 19 trabajadores / employees	13,0	13,3	11,7%	17,1%
20 a 99 trabajadores / employees	19,1	22,6	17,2%	29,1%
100 a 199 trabajadores / employees	3,9	1,7	3,5%	2,1%
200 a 499 trabajadores / employees	0,7	0,0	0,7%	0,0%
500 o más trabajadores / More than 500 employees	0,3	0,0	0,2%	0,0%
TOTAL	111,0	77,7	100%	100%

TAMAÑO INVERSIÓN / SIZE OF INVESTMENT

0 - 0,25 millones de euros / 0 - 0.25 € million	63,1	56,0	56,9%	72,1%
0,25 - 0,5 millones de euros / 0.25 - 0.5 € million	30,3	16,8	27,3%	21,6%
0,5 - 1 millones de euros / 0.5 - 1 € million	16,6	3,7	15,0%	4,7%
1 - 2,5 millones de euros / 1 - 2.5 € million	1,0	1,2	0,9%	1,5%
Más de 2,5 (€ Millones) / More than 2.5 € million	0,0	0,0	0,0%	0,0%
TOTAL	111,0	77,7	100%	100%
Más de 1 (€ Millón) / More than 1 € million	1,0	1,2	0,9%	1,5%

CDTI / ENISA Y SIMILARES

INVERSIONES / INVESTMENTS

DESGLOSES / CONCEPTS	Operaciones / Investments		Porcentaje / Per cent %	
	2013	2014	2013	2014
Nuevas inversiones / Initial investments	749	651	87,2%	93,1%
Ampliaciones de inv. anteriores / Follow-on investments	110	48	12,8%	6,9%
TOTAL	859	699	100%	100%

FASE DE DESARROLLO / STAGE OF DEVELOPMENT

Seed	344	233	40,0%	33,3%
Startup	280	266	32,6%	38,1%
Other early stages	235	200	27,4%	28,6%
TOTAL	859	699	100%	100%

SECTOR / INDUSTRY

Informática / Computer related	396	302	46,1%	43,2%
Otros Electrónica / Other Electronic related	8	6	0,9%	0,9%
Prod. y Serv. Industriales / Industrial Products & Services	63	81	7,3%	11,6%
Productos de Consumo / Consumer-related Products	75	80	8,7%	11,4%
Agricultura-Ganadería-Pesca / Agriculture	4	11	0,5%	1,6%
Energía-Recursos Naturales / Energy	14	18	1,6%	2,6%
Química-Plásticos / Chemistry & Materials	23	6	2,7%	0,9%
Construcción / Construction	2	7	0,2%	1,0%
Medicina-Salud / Medical / Health related	41	26	4,8%	3,7%
Hostelería / Ocio / Leisure	35	32	4,1%	4,6%
Comunicaciones / Communications	40	22	4,7%	3,1%
Biotecnol.-Ing. Genética / Biotechnology	37	20	4,3%	2,9%
Automatización Industrial / Industrial Automation	4	1	0,5%	0,1%
Servicios Financieros / Financial Services	2	3	0,2%	0,4%
Otros Servicios / Other Services	103	73	12,0%	10,4%
Otros / Others	1	2	0,1%	0,3%
Transporte / Transportation	8	5	0,9%	0,7%
Otros Producción / Other Manufacturing	3	4	0,3%	0,6%
TOTAL	859	699	100%	100%

ALTA TECNOLOGÍA / HIGH TECHNOLOGY

Sí / Yes	667	466	77,6%	66,7%
No	192	233	22,4%	33,3%
TOTAL	859	699	100%	100%

SINDICACIÓN / SYNDICATION

No sindicada / No Syndication	778	639	90,6%	91,4%
S. Nacional / Nacional Syndication	80	59	9,3%	8,4%
S. Internacional / Transnational Syndication	1	1	0,1%	0,1%
TOTAL	859	699	100%	100%

CDTI / ENISA Y SIMILARES

INVERSIONES / INVESTMENTS

C. AUTÓNOMA / REGION	Operaciones / Investments		Porcentaje / Per cent %	
	2013	2014	2013	2014
Madrid	252	181	29,3%	25,9%
Cataluña / Catalonia	213	162	24,8%	23,2%
Andalucía	36	46	4,2%	6,6%
País Vasco	23	17	2,7%	2,4%
Galicia	33	12	3,8%	1,7%
Castilla-León	22	10	2,6%	1,4%
Castilla-La Mancha	14	13	1,6%	1,9%
Aragón	45	72	5,2%	10,3%
Extremadura	6	2	0,7%	0,3%
Canarias	10	7	1,2%	1,0%
Navarra	6	4	0,7%	0,6%
Asturias	21	15	2,4%	2,1%
Comunidad Valenciana	119	105	13,9%	15,0%
Baleares	8	6	0,9%	0,9%
Murcia	31	40	3,6%	5,7%
Cantabria	11	1	1,3%	0,1%
La Rioja	8	6	0,9%	0,9%
Ceuta / Melilla	1	0	0,1%	0,0%
TOTAL	859	699	100%	100%

TAMAÑO EMPRESA / COMPANY SIZE

0 a 9 trabajadores / employees	731	494	85,1%	70,7%
10 a 19 trabajadores / employees	63	97	7,3%	13,9%
20 a 99 trabajadores / employees	53	105	6,2%	15,0%
100 a 199 trabajadores / employees	8	3	0,9%	0,4%
200 a 499 trabajadores / employees	3	0	0,3%	0,0%
500 o más trabajadores / More than 500 employees	1	0	0,1%	0,0%
TOTAL	859	699	100%	100%

TAMAÑO INVERSIÓN / SIZE OF INVESTMENT

0 - 0,25 millones de euros / 0 - 0.25 € million	737	637	85,8%	91,1%
0,25 - 0,5 millones de euros / 0.25 - 0.5 € million	95	56	11,1%	8,0%
0,5 - 1 millones de euros / 0.5 - 1 € million	26	5	3,0%	0,7%
1 - 2,5 millones de euros / 1 - 2.5 € million	1	1	0,1%	0,1%
Más de 2,5 (€ Millones) / More than 2.5 € million	0	0	0,0%	0,0%
TOTAL	859	699	100%	100%
Más de 1 (€ Millón) / More than 1 € million	1	1	0,1%	0,1%

TIPO DE INVERSIÓN POR REGIÓN EN 2014 / TYPE OF INVESTMENT BY REGION IN 2014

DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN POR COMUNIDAD Y FASE (VOLUMEN €M)

	Seed	Start up	Expansión	LBO/MBO/MBI/ LBU	Replacement	Otras	TOTAL
Andalucía	0,2	2,0	14,7	225,4	0,0	0,0	242,3
Aragón	0,0	0,5	5,0	0,0	0,0	0,0	5,5
Asturias	0,4	0,3	8,3	0,0	0,0	5,0	14,0
Baleares	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0	2,3	4,1
Castilla - León	0,0	2,8	3,7	0,0	0,0	9,0	15,5
Castilla - La Mancha	0,0	0,2	5,2	0,0	0,0	0,0	5,4
Canarias	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Cantabria	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cataluña	4,5	35,7	436,7	41,9	213,0	9,9	741,7
Extremadura	0,0	3,1	2,2	0,0	0,0	224,0	229,3
Galicia	0,6	2,0	12,6	0,0	0,0	0,0	15,1
Madrid	5,8	17,8	155,2	981,0	3,0	4,0	1.166,8
Murcia	0,0	2,3	0,1	0,0	0,0	0,0	2,3
Navarra	0,0	1,5	8,0	120,0	0,0	0,0	129,5
País Vasco	0,1	5,3	4,6	190,0	34,0	0,0	234,0
Comunidad Valenciana	1,7	3,8	29,8	175,0	0,0	165,0	375,2
TOTAL	13,3	79	686,2	1.733,3	250	419,2	3.181

DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN POR COMUNIDAD Y FASE (DATOS POR EMPRESA PARTICIPADA)

	Seed	Start up	Expansión	LBO/MBO/MBI/ LBU	Replacement	Otras	TOTAL
Andalucía	2	4	6	2	0	0	14
Aragón	0	2	1	0	0	0	3
Asturias	7	4	8	0	0	1	20
Baleares	0	1	0	0	0	1	2
Castilla - León	0	6	8	0	0	1	15
Castilla - La Mancha	0	2	12	0	0	0	14
Canarias	1	0	1	0	0	0	2
Cantabria	0	0	1	0	0	0	1
Cataluña	19	55	55	3	2	3	137
Extremadura	0	6	5	0	0	1	12
Galicia	10	6	5	0	0	0	21
Madrid	8	27	48	8	1	2	94
Murcia	0	2	1	0	0	0	3
Navarra	1	6	8	1	0	0	16
País Vasco	2	9	9	2	1	0	23
Comunidad Valenciana	4	7	14	1	0	1	27
TOTAL	54	137	182	17	4	10	404

INFORME 2015
LA REFORMA DE LA LEY DEL IMPUESTO
DE SOCIEDADES Y SU IMPACTO
EN LAS ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO
Y SUS OPERACIONES

Por Luis Guerreiro Antolín, Socio de Garrigues

La reciente Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, ha venido a modificar substancialmente el marco tributario en que las entidades de capital riesgo venían desarrollando sus operaciones.

La nueva Ley, que si bien mantiene un esquema general próximo a la anteriormente vigente, ha modificado sustancialmente algunas de las estructuras básicas del Impuesto, lo que tendrá un impacto directo y significativo en las futuras transacciones. Entre otras, cabe destacar las siguientes modificaciones:

I. Deducibilidad de los intereses.

a) Nuevo límite a la deducción de intereses por adquisición de participaciones.

Mal comenzó el proceso de la reforma para las entidades de capital riesgo, pues en el Anteproyecto de Ley se introducía un nuevo límite adicional del 30% del resultado operativo (Ebitda) individual de la entidad adquirente para la deducción de los intereses asociados a adquisiciones de participaciones. Este nuevo límite es adicional al ya vigente y aplicable a la generalidad de los gastos financieros.

De haberse aprobado la norma en dichos términos, hubiera dejado fuera de juego a las entidades de capital riesgo en los procesos competitivos en que hubieran concurrido compradores industriales dado que, a diferencia de lo que hubiese ocurrido a la entidades de capital riesgo, aquellos si hubieran podido deducir contra el 30% de su Ebitda los intereses incurridos en la adquisición participaciones.

Sin embargo, la tramitación parlamentaria del proyecto permitió que dicha asimetría pudiese ser corregida en ciertos supuestos. En efecto, si bien se mantuvo el nuevo límite adicional del 30% del Ebitda de la adquirente, se estableció que el mismo no resultaría de aplicación cuando la adquisición se financiase con deuda como máximo de un 70% del precio de adquisición de la participación, y dicho porcentaje se reduce proporcionalmente en cada uno de los 8 años siguientes, hasta que la deuda alcance el 30% del referido precio. Esta fórmula, que persigue la limitación inicial del endeudamiento por adquisición de participaciones y la posterior reducción progresiva del mismo, plantea diversos aspectos cuya clarificación resultaría necesaria para dar seguridad jurídica a la operativa de las entidades. Entre dichos aspectos cabe señalar los siguientes;

- Orden de aplicación de los límites: En primer lugar se aplica el nuevo límite a los gastos financieros de adquisición de participaciones. Los gastos financieros que resulten deducibles de lo anterior, se acumulan al resto de gastos financieros, si los hubiese, a los efectos de aplicar el límite general de deducción de gastos financieros.
- Reducción del endeudamiento cuando la deuda inicial no alcance el 70%. Se plantea si la reducción a aplicar en los ejercicios siguientes al de adquisición ha de hacerse todos los años desde la adquisición en el octavo de la diferencia entre el importe de la deuda inicial y el 30%, o si por el contrario, la reducción no debe empezar a realizarse hasta el ejercicio en que el importe de la deuda de adquisición exceda la que hubiere resultado de ir

By Luis Guerreiro Antolín, Partner of Garrigues

The recent Corporate Income Tax Law 27/2014, of November 27, 2014 has considerably changed the tax rules under which private equity firms had been operating.

Although the general outline of the new law is very close to that formerly in force, some of the basic structures of the tax have been substantially changed, which will have a direct and considerable impact on future transactions. The main changes are most notably:

I. Deduction of interest.

a) New limit on the deduction of interest in respect of share acquisitions.

The reform process got off to a bad start for private equity firms, as the preliminary bill introduced a new additional limit of 30% of the acquirer's individual EBITDA for the deduction of the interest derived from share acquisitions. This new limit is in addition to that already in force and applies to the finance costs in general.

If the law had been approved on those terms, it would have left private equity firms at a disadvantage in competitive bidding processes involving industrial bidders, because in contrast to private equity entities, these industrial bidders would have been able to deduct the interest incurred on the share acquisition at a rate of 30% of their Ebitda.

However, this unfair advantage was able to be corrected in some cases in the bill's passage through parliament. In this regard, although it was established that the new additional limit of 30% of the acquirer's EBITDA would not apply where the acquisition is financed with debt amounting to up to 70% of the acquisition price of the shares, and that percentage is reduced proportionally in each of the following eight years, until the debt reaches the said 30% of that price. This mechanism, which seeks to restrict the initial debt from the acquisition of shares and then gradually reduce such debt level, poses a number of issues which need to be clarified to give legal certainty to the firms' operating procedures. Those aspects are notably the following:

- Order for applying the limits: Firstly, the question arises as to whether the new limit applies to the finance costs of the acquisition of shares. Then any finance costs that may be deductible are added to the other finance costs, if any, for the purpose of applying the general limit.
- Reduction of indebtedness when the initial debt is below 70%: The question arising is whether the reduction to be made in the years following the year of acquisition must be made every year following the acquisition in one-eighth of the difference between the amount of the initial debt and 30%, or whether, on the contrary, the reduction should not start to be made until the year in which the amount of debt for the acquisition exceeds the amount that would have been obtained by reducing the difference between 70% and 30% by one-eighth in each of the previous years.

reduciendo la diferencia entre el 70% y el 30 en 1/8 en cada uno de los años anteriores.

- Existencia de distintas deudas. En el caso de que existan distintos tipos de deuda de adquisición (junior, senior, mezzanine, vendor loans, otros préstamos), la reducción puede realizarse en cualquiera de ellas, siempre que el acumulado de todas no exceda los correspondientes límites.
- Incumplimientos en el calendario de reducción. En el caso de que en una anualidad no se alcanzara la reducción proporcional correspondiente, se aplicaría el nuevo límite adicional a la adquirente. En futuras anualidades si se alcanzase la reducción prevista, cabría sostener que nuevamente sólo sería de aplicación el límite general de los gastos financieros.
- Aceleración en el calendario de reducción. En el caso de que se acelerase el calendario de reducción de deuda, no procedería efectuar nuevas reducciones hasta la anualidad en que el importe de la deuda de adquisición exceda la que hubiere resultado de ir reduciendo la diferencia entre el 70% y el 30 en 1/8 en cada uno de los años anteriores.
- Reinversión por parte de los transmitentes de la participación. A efectos de computar el límite del 70% de deuda que permite excluir la aplicación del límite adicional, ha de considerarse la totalidad de las acciones o participaciones adquiridas por la sociedad, ya sea mediante compraventa, ya sea mediante canje o ampliación de capital, siempre que el canje o ampliación se efectúe en fecha posterior próxima a la compraventa.

b) Préstamos participativos e instrumentos híbridos.

La reforma ha venido a configurar como no deducibles, con la consideración de retribución de fondos propios, los intereses de préstamos participativos concedidos por entidades del grupo en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio. Nada dice la reforma de otro tipo de financiaciones recibidas de socios (ordinarias o subordinadas), por lo que habrá que considerar los intereses derivados de las mismas como deducibles, si bien sometidas al resto de limitaciones legales (precio y condiciones de mercado, límite general y adicional del 30% del Ebitda).

Así mismo, no tendrán tampoco el carácter de deducible los rendimientos correspondientes a cualquier valor representativo del capital o de los fondos propios de entidades, con independencia de su consideración contable.

c) Régimen transitorio.

La norma ha previsto un régimen transitorio para los intereses de préstamos participativos otorgados con anterioridad al 20 de junio de 2014, que siguen siendo deducibles conforme a la normativa anteriormente vigente. Igualmente, se ha previsto en un régimen transitorio para las deudas de adquisición de participaciones incurridas en relación con entidades incorporadas a un grupo fiscal con anterioridad a la citada fecha o que hayan sido objeto de una operación de reestructuración con anterioridad a la citada fecha.

Sin embargo, la nueva norma no ha previsto el tratamiento aplicable a las prórrogas o refinanciaciones de dichos préstamos.

- *Existence of various debts. If there are various types of debts financing the acquisition (junior, senior, mezzanine, vendor loans, other loans), whether the reduction should be made in any one of them, insofar as the sum total of all of them does not exceed the limits concerned.*
- *Failure to comply with the time schedule for the reduction. If in any one-year period the relevant proportional reduction is not reached, whether the new additional limit should be applied to the acquirer. In future one-year periods, if the envisaged reduction is reached, whether it could be sustained, again, that only the general limit on finance costs will be applicable.*
- *Shortened reduction schedule. If the debt reduction schedule is shortened, whether no new reductions would have to be made until the one-year period in which the amount of the debt financing the acquisition exceeds the amount that would have been obtained by reducing the difference between 70% and 30% by one-eighth in each of the previous years.*
- *Reinvestment by the transferors of the investment. For the purposes of computing the 70% limit on debt which enables the additional limit not to be applied, whether it must take into account all the shares acquired by the company, either in a sale and purchase transaction, or in an exchange or capital increase, insofar as the exchange or increase is carried out on a subsequent date close to the sale and purchase transaction.*

b) Profit participating loans and hybrid instruments.

The reform has defined as non-deductible, and to be treated as return on equity, any interest on participating loans ("PPLs") provided by group entities according to the definition of "group" in article 42 of the Commercial Code. Nothing is mentioned in the reform about other types of financing received from shareholders (ordinary or subordinated), which means that the interest on them will have to be treated as deductible, albeit subject to the other statutory limits (price and market terms, general and additional limit amounting to 30% of EBITDA).

Moreover, the interest on any securities representing the capital or shareholders' equity, irrespective of how they are treated for accounting purposes, will not be deductible.

c) Transitional regime.

The law sets out a transitional regime for interest on PPLs provided before June 20, 2014, which will continue to be deductible according to the legislation previously in force. A transitional regime has also been established for the debts for the acquisition of shares in relation to entities included in a consolidated tax group before that date or which have been the subject of a restructuring transaction before that date.

However, the new law does not establish the treatment applicable to extensions or refinancing arrangements in relation to those loans.

II. Exención de dividendos y plusvalías.

Uno de los aspectos principales de la reforma lo constituye la introducción de un sistema de exención ("participation exemption") para dividendos y plusvalías, derivados de participaciones en entidades residentes y no residentes.

La exención resulta de aplicación cuando la participación, directa o indirecta, sea al menos del 5% o el valor de adquisición es superior a 20 millones de euros. Dicha participación ha de haberse mantenido ininterrumpidamente durante el año anterior al día en que sea exigible el dividendo o que se mantenga posteriormente durante el tiempo necesario para completar dicho periodo.

Esta equiparación de plusvalías de fuente interna y externa tiene notables repercusiones en la estructura general del Impuesto y ha obligado a otras modificaciones en el régimen de neutralidad fiscal de las reestructuraciones y en el tratamiento de la amortización fiscal del fondo de comercio (lo que ha confirmado su carácter de norma técnica para evitar la doble imposición y no como una ventaja fiscal como algunas veces han entendido los tribunales).

Pero lo que es más importante, la exención de plusvalías y dividendos facilita la desinversión de participaciones no estratégicas sin coste fiscal, facilitando que en el mercado aparezcan operaciones que antes siquiera se planteaban como consecuencia de dicho coste.

III. Limitaciones a la compensación de pérdidas fiscales.

En cuanto a la compensación de bases impositivas negativas se refiere se mantiene el límite del 60% de la base imponible previa a su compensación y a la reserva de capitalización contemplada en la nueva Ley del Impuesto % (sin perjuicio de la existencia de límites inferiores para el ejercicio 2015).

Sin embargo, las bases imponible podrán compensarse a partir de ahora sin límite temporal alguno.

Se refuerzan las normas anti "transmisión de pérdidas fiscales" (adquisición de la mayoría sin tener más del 25% con anterioridad, entidades inactivas los tres meses anteriores, o si realiza en los dos años posteriores a la adquisición una actividad diferente o adicional a la previamente realizada que suponga un volumen de negocios superior al 50% de la media de los dos años anteriores, o se trate de una entidad patrimonial).

IV. Régimen de especial de las reestructuraciones

El régimen de neutralidad de las operaciones de fusión, escisión, aportaciones de activos y canjes de valores ha sufrido también una modificación sustancial, pasando de ser opcional a ser el régimen de general aplicación a este tipo de operaciones.

La aplicación del régimen sigue condicionada a la existencia de motivos económicos válidos para la operación, de forma que no será de aplicación cuando la operación no se realice por motivos económicos válidos, tales como la reestructuración o la racionalización de las actividades de las entidades que participan en la operación, sino con la mera finalidad de conseguir una ventaja fiscal.

Ahora bien, a diferencia de la situación con la normativa anterior, el rechazo en la aplicación del régimen por la ausencia de motivos económicos válidos solo permite rechazar la ventaja fiscal perseguida por la operación, pero no todos los otros aspectos del régimen especial. Ello supone una mayor

II. Exemption for dividends and gains.

One of the main elements of reform is the introduction of an exemption system ("participation exemption") for dividends and gains derived from shares in resident and nonresident entities.

The exemption applies where the holding, owned directly or indirectly, is at least 5% or the acquisition value is above €20 million. That holding must have been owned uninterruptedly for the year before the date on which the dividend is payable or it must be held subsequently for the length of time remaining to complete that period.

Giving the same treatment to gains from a domestic and foreign holdings has a considerable effect on the general structure of the tax and has made other modifications necessary in the tax neutrality system for restructurings and the tax amortization of goodwill (which confirms its nature as a technical provision for the avoidance of double taxation and not as a tax advantage as the courts have sometimes construed).

But more importantly, the exemption for gains and dividends enables divestiture of non-strategic holdings without a tax cost, giving rise to potential deals likely appearing on the market which were previously unthinkable due to their tax cost.

III. Limits on the offset of tax losses.

The limit on the offset of tax losses has been maintained at 60% of the tax base before their offset and before the capitalization reserve contemplated in the new Corporate Income Tax Law (although there are lower limits for fiscal year 2015).

Tax losses can now be offset, however, without any time limit whatsoever.

The anti "tax losses transfer" rules have been reinforced (acquisition of the majority without previously having more than 25%, entities without any activity in the previous three months, or if they carry on in the two years after the acquisition a different or additional activity with respect to that performed previously which entails a volume of business greater than 50% of the average for the previous two years, or where a holding company is involved).

IV. Special regimes for restructurings

The neutrality regime for mergers, spin-offs, asset contributions and security exchanges has also undergone substantial change, going from being optional to being generally applicable to transactions of this type.

The existence of valid economic reasons for the transaction continues to be a condition for applying the regime, meaning that it will not apply where the transaction is not performed for valid economic reasons, such as restructuring or rationalizing the activities of the entities participating in the transaction, but rather for the sole purpose of achieving a tax advantage.

Unlike under the previous law, the tax authorities' rejection of the application of the regime due to the absence of valid economic reasons only allows them to reject the tax advantage sought but not all the other aspects of the special regime. This brings greater flexibility when it comes to decisions on

flexibilidad a la hora de plantear reestructuraciones post compra, que anteriormente en muchas ocasiones no se acometían por el riesgo fiscal desproporcionado que podían llegar a comportar el rechazo total en la aplicación del régimen.

V. Deducibilidad del fondo de comercio.

Coherentemente con la eliminación de la doble imposición en el supuesto de transmisión de participaciones, se elimina la posibilidad de deducir la amortización del fondo de comercio surgido en una operación de fusión, por lo que el fondo de comercio sólo será objeto de deducción fiscal en operaciones de adquisición de negocios ("asset deals").

Eso sí, se prevé un régimen transitorio especial manteniendo la deducción del fondo de comercio surgido en dichas operaciones de reestructuración siempre que la adquisición de la participación se hubiera realizado en un periodo impositivo iniciado con anterioridad a 1 enero de 2015.

Por otra parte, señalar que con la normativa anteriormente vigente se había regulado un mecanismo para evitar la doble imposición sin que fuera preciso acudir a una operación de fusión. Dicha deducción por doble imposición, regulada en el artículo 30.6 de la antes vigente Texto Refundido, permitía tras el reparto de dividendos de la participada adquirida minorar su coste de adquisición al mismo tiempo que generar una deducción en la cuota por doble imposición, generando un efecto similar a la amortización del fondo de comercio.

De forma coherente, esta norma ha sido derogada en la nueva Ley, contemplándose, al igual que con el fondo de comercio, un régimen transitorio para las participadas adquiridas con anterioridad al 1 de enero de 2015 que permitirá la referida recuperación de la doble imposición.

VI. Consolidación fiscal

Otro de los aspectos que ha sufrido una variación significativa es la modificación del perímetro de los grupos de consolidación fiscal. A consecuencia de los recientes pronunciamientos del Tribunal Superior de Justicia de las Comunidades Europeas se ha introducido en la nueva normativa los denominados "grupos horizontales". Así, una entidad no residente, siempre que no resida en un paraíso fiscal, puede ser la entidad dominante de un grupo de consolidación fiscal. En este caso **todas** las sociedades residente en España en las que participe directa o indirectamente en un 75% o más (70% para sociedades cotizadas), y en las que posea la mayoría de los derechos de voto, formarán parte del grupo de consolidación.

Nótese que en aquellos supuestos en que un fondo extranjero de capital riesgo estructure la toma de control de sus distintas inversiones desde una sociedad de inversión conjunta ("master holdco") se puede producir el supuesto que determina la aparición de un grupo horizontal.

Ello alteraría la existencia de los grupos fiscales existentes previamente para las distintas adquisiciones efectuadas y pasaría a haber un único grupo. Dada la responsabilidad solidaria a efectos del Impuesto de Sociedades de todas las entidades que forman parte del grupo fiscal, de alguna forma se estaría obviando la separación de riesgos que hasta la fecha se producía entre las distintas adquisiciones, cuestión esta que obligará a regular precisamente el reparto de cuota consolidada y la liquidación anual de los distintos créditos fiscales, de tal suerte que los acreedores financieros puedan mantener

post-purchase restructurings which previously were often not undertaken due to the disproportional tax risk associated with the total rejection of the application regime.

V. Deduction of goodwill.

Consistently with the elimination of double taxation in a share transfer scenario, the option to deduct the amortization of the goodwill disclosed in a merger transaction has been eliminated, and therefore goodwill may only be deducted for tax purposes in asset deals.

The law does, however, provide a special transitional regime which retains the deduction of the goodwill disclosed in those restructuring transactions where the acquisition of the shares had been made in a tax period before January 1, 2015.

Additionally, the former legislation defined a mechanism for the avoidance of double taxation without the need to perform a merger transaction. That double taxation credit, provided in article 30.6 of the former Revised Law, allowed, after the distribution of dividends by the acquired investee, reducing its acquisition cost while also generating a tax credit for double taxation, which had a similar effect to the amortization of goodwill.

Consistently, this rule has been repealed in the new Law, which contemplates, just as for goodwill, a transitional regime for investees acquired before January 1, 2015 which will allow the recovery of double taxation as mentioned above.

VI. Consolidated tax groups

*Another of the aspects that has undergone significant amendment is the perimeter of consolidated tax groups. Following the recent judgments of the Court of Justice of the European Communities, the so-called "horizontal groups" have been introduced in the new law. Thus, a nonresident company not residing in a tax haven can be the parent company of a consolidated tax group. In this case, **all** the companies resident in Spain in which it directly or indirectly owns 75% or more (70% for listed companies), and in which it holds the majority of voting rights will form part of the consolidated tax group.*

Note that in cases where a foreign private equity fund acquires control of its various investments from a joint investment company ("master holdco"), the scenario determining the appearance of a horizontal group could arise.

This would alter the existence of the tax groups existing previously for the various acquisitions performed and there would come to be a single group. Given the joint and several liability for corporate income tax of all the entities in the tax group, this would somehow prevent the separation of risks that occurred to date among the various acquisitions, an issue that will make it necessary to provide precise rules on the distribution of the consolidated tax payable and the annual calculation of the various tax assets, to ensure that the financial

separados los riesgos de las financiaciones de las distintas adquisiciones.

Podría decirse que la nueva Ley del Impuesto sobre sociedades, ha intentado acercar la base imponible fiscal al resultado operativo, eliminando los resultados negativos por operaciones intragrupo, limitando la utilización de los gastos financieros y el aprovechamiento de pérdidas, procurando se genere una base imponible mínima sujeta a gravamen efectivo. Junto a estas medidas, se ha dado un paso valiente y modernizador al modificar los mecanismos de deducción por doble imposición, lo que sin duda tendrá un efecto beneficioso y simplificador, y permitirán que nuevas transacciones puedan salir al mercado.

Los cambios introducidos tendrán sin duda un notable impacto en la forma de estructurar las operaciones de las entidades de capital riesgo así como en su financiación, y requerirán de una cuidadosa revisión de las condiciones fiscales individuales de cada operación, tanto en el momento inicial de la adquisición como en el seguimiento anual de las inversiones realizadas.

creditors may maintain isolated the risks of financing of the different acquisitions.

It could be said that the new Corporate Income Tax Law has tried to bring the tax base closer to operating earnings, by eliminating losses on intragroup transactions and restricting the use of finance costs and the offset of tax losses, and seeks to ensure that a minimum tax base is generated, subject to an effective taxation. Alongside these measures, a brave step has been taken towards modernizing the system by amending the double taxation credit mechanisms, which is bound to have a beneficial and simplifying effect, which will permit new transactions to appear on the markets.

The changes introduced are bound to have a notable impact on the way the private equity deals are structured and on their financing, and will require a careful review of the individual tax terms for every transaction, both at the start of the acquisition and in the annual follow-up of the investments made.

INFORME 2015
NUEVO RÉGIMEN REGULATORIO
DE LAS ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO
EN ESPAÑA

Por Isabel Rodríguez, Socia de King & Wood Malleçons¹

By Isabel Rodríguez, Partner of King & Wood Malleçons¹

El objeto de este artículo es aportar una visión global sobre las principales novedades relativas al régimen regulatorio de las Entidades de Capital Riesgo en España, en virtud de la publicación de la nueva Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, la "Ley").

La Ley tiene por objeto (i) transponer la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (en adelante, la "AIFMD"), que entró en vigor el 21 de julio de 2011 y que fija el marco armonizado de condiciones de autorización, comercialización, conducta y organización de las gestoras de los fondos de capital riesgo a nivel europeo; (ii) regular la nueva figura de entidades de capital-riesgo pymes ("ECR-Pymes"), para promover la financiación de empresas en sus primeras etapas de desarrollo; y (iii) revisar el régimen de capital-riesgo para fomentar una mayor captación de fondos, que permita la financiación de un mayor número de empresas.

Ámbito de aplicación de la Ley

La Ley pasa a ser de aplicación, además de a las gestoras de entidades de capital riesgo, a aquellas que gestionen entidades de tipo cerrado, entendiéndose como tales aquellas que cuenten con políticas predefinidas de inversiones y de reparto de retorno entre los inversores que puedan estar operando en España con forma de sociedad mercantil invirtiendo en valores no cotizados, pero que no cumplan con el régimen de inversiones y de diversificación previsto en la legislación anterior. La nueva Ley excluye de su ámbito de aplicación aquellas entidades cuyos estatutos o documentos constitutivos restrinjan la captación de capital a un único inversor.

Sin perjuicio de lo anterior, las sociedades que gestionasen entidades de capital riesgo ("ECR") antes de la entrada en vigor de esta Ley y que no vayan a efectuar nuevas inversiones, podrán seguir gestionándolas sin necesidad de adaptarse a las exigencias del nuevo texto.

Nuevo régimen de autorización e información

En la nueva normativa se produce una simplificación sustancial del régimen de intervención administrativa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, "CNMV"), si bien se mantiene el requisito de autorización previa para las sociedades gestoras y sociedades de capital riesgo auto gestionadas. Por tanto, para la constitución de fondos y sociedades de capital riesgo cuya gestión se delegue a una sociedad gestora previamente autorizada, sólo se necesitará llevar a cabo un registro ex post. De este modo, se produce la eliminación de cargas administrativas que lastraban la competitividad del capital riesgo en torno a 19,000 euros anuales.

Por el contrario, la Ley establece un régimen más detallado sobre la información que las SGEIC deberán facilitar tanto a los inversores

This report provides a brief overview of the key changes to the Spanish Venture Capital and Private Equity regulatory regime introduced through enactment of Law 22/2014, of November 12, regulating venture capital and private equity firms and other closed-ended collective investment undertakings and their management companies, amending Law 35/2003, of November 4, on Collective Investment Undertakings (hereinafter, the "Law").

The Law's aim is to (i) transpose the Alternative Investment Fund Managers Directive (hereinafter, "AIFMD"), which entered into effect on July 21, 2011, establishing a harmonized EU framework for the authorization, marketing, conduct and organization of venture capital and private equity fund management companies; (ii) regulate the new SME Venture Capital and Private Equity firms ("SME-VC & PE"), aimed at promoting the financing of companies in their early development stages; and (iii) amend the venture capital and private equity regime in order to promote fundraising, allowing a greater number of companies to be financed.

Scope of the Law

The Law now covers, in addition to the management companies for venture capital and private equity entities, management companies for other closed-ended entities. Such other closed-ended entities are defined as any entities marketed with a defined policy for investment and the distribution of returns to investors, operating in Spain as a commercial company investing in unlisted securities, but which were not previously covered by the investment and diversification regime set forth in prior legislation. On the other hand, entities whose bylaws or governing documents limit fundraising to a sole investor are excluded from the scope of this new Law.

Notwithstanding the above, management companies managing a Venture Capital or Private Equity Entity ("VC & PE") at the time this Law entered into effect, do not have to comply with the requirements of the new Law, provided they are not going to make any new investments.

New Authorization and Reporting Regime

The new Law simplifies the administrative intervention regime of the Spanish Securities and Exchange Commission (Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNMV). Although the prior authorization requirement for management companies and self-managed venture capital and private equity companies remains in effect, venture capital and private equity funds and companies whose management is entrusted to an existing authorized management company may be incorporated subject only to subsequent registration. As a result, close to €19,000 per year in administrative expenses, which hindered the competitiveness of the venture capital and private equity sector, will be eliminated.

On the other hand, the Law establishes more detailed requirements with regard to the information that management companies for

¹ Este artículo formó parte del capítulo "El Capital Riesgo como forma de financiación Empresarial" de Carlos Lavilla, publicado en la Revista ICE Información Comercial Española. "Financiación Empresarial" Editada por el Ministerio de Economía y Competitividad. Nº 879. Julio - Agosto 2014.

¹ This article was part of the chapter "Venture Capital & Private Equity as a way of financing Business" by Carlos Lavilla, published in the Journal ICE Commercial Information Spanish. "Business Financing" published by the Ministry of Economy and Competitiveness. No. 879 July-August 2014.

como a la CNMV, debiendo publicar, por cada una de las ECR o entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (“EICCs” en adelante) que gestionen, un informe anual y un folleto informativo. Específicamente, el folleto informativo deberá editarse con carácter previo a su inscripción en el registro administrativo y el informe anual estará integrado por las cuentas anuales, el informe de gestión, el informe de auditoría, la información sobre remuneraciones de altos directivos así como todo cambio material en la información proporcionada a los partícipes o accionistas que se haya producido durante el ejercicio objeto del informe.

Creación de nuevas entidades de inversión

La Ley introduce en el ordenamiento jurídico la creación de los siguientes tipos de entidades: (a) las EICCs que, careciendo de objetivo comercial o industrial, recaban capital de inversores mediante actividades comercializadoras para su ulterior inversión, sin estar sujetas a un régimen de inversión específico, diferenciándose de este modo de las entidades capital riesgo; (b) ECR– Pymes, consideradas como un tipo especial de ECR que, pudiendo adoptar la forma jurídica de fondo o sociedad de capital riesgo, deberán mantener al menos un 75% de su activo computable en préstamos participativos, instrumentos híbridos, acciones u otros valores o instrumentos financieros que puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de aquéllas y participaciones en el capital e instrumentos de deuda con o sin garantía de empresas en las que la ECR-Pyme ya tenga una participación a través de alguno de los instrumentos anteriores, todo ello en aras a financiar a las pequeñas y medianas empresas para, finalmente, acabar con la fuerte dependencia de éstas de los créditos bancarios, sobre todo en las fases de desarrollo y expansión; y finalmente (c) las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (“SGEIC”) para reemplazar a las sociedades gestoras de entidades de capital riesgo (“SGEGR”).

Comercialización y gestión transfronteriza

Por otra parte, se establece, por primera vez en el ordenamiento jurídico español, el régimen específico para la comercialización de acciones o participaciones de entidades españolas de capital riesgo mediante actividad publicitaria a colectivos tales como: (i) inversores considerados clientes profesionales; (ii) directivos, administradores o empleados de la sociedad gestora; (iii) así como inversores que comprometan, al menos, 100,000 euros y declaren, por escrito, en un documento distinto al acuerdo de suscripción, que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso previsto.

Asimismo, se permite a las gestoras con “pasaporte europeo” gestionar entidades de capital riesgo, toda vez que éstas estén establecidas en algún Estado Miembro de la Unión Europea, permitiendo de esta manera la gestión transfronteriza de entidades de capital riesgo autorizadas por el organismo regulador de otro estado miembro de la Unión Europea.

Flexibilización del coeficiente obligatorio de inversión

Sigue vigente la obligación de las ECR de mantener al menos un 60% de su activo computable en (i) acciones u otros valores o instrumentos financieros que puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de aquéllas y participaciones en el capital de empresas que sean objeto de su actividad; (ii) la inversión en acciones y participaciones en el capital de empresas no financieras que cotizan o se negocian en un segundo mercado de una bolsa española, en un sistema multilateral de negociación español o en mercados

close-ended collective investment entities (Sociedad Gestora de Entidades de Inversión Colectiva de Tipo Cerrado – SGEIC) have to provide to investors and the CNMV, requiring that they disclose, for each VC & PE or closed-ended collective investment undertaking (hereinafter, “CECIU”) that they manage, an annual report and prospectus. In particular, the prospectus must be prepared before it is recorded in the administrative registry and the annual report must include the annual financial statements, management report, audit report, information on the senior executives’ compensation as well as any material changes that occurred during the fiscal year being reported on to information provided to investors.

New Investment Institutions

The Law introduces the following new legal forms into the legal framework: (a) CECIUs that do not have a commercial or industrial purpose and which raise capital from investors by means of marketing activities for subsequent investment of said capital, and which are not subject to a specific investment regime, thereby differentiating these entities from VC & PEs; (b) SME-VC & PEs are a special type of VC & PE that can adopt the legal form of a venture capital and private equity fund or company and which must maintain at least 75% of its accountable assets in participative loans, hybrid instruments, shares or other financial instruments or securities that may grant a right to subscribe or acquire the foregoing, or equity holdings or secured or unsecured debt instruments with companies in which the SME-VC & PE already invests through one of the aforementioned instruments, all with a view to financing small and medium companies in order to alleviate their heavy reliance on bank financing, in particular in the development and growth stages; and (c) CECIU management companies (SGEIC) to replace the venture capital and private equity entities management companies (Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo – SGEGR).

Cross-Border Marketing and Management

For the first time in the Spanish legal framework, the Law also establishes a specific regime for the marketing of shares and units in Spanish venture capital and private equity firms. Thus, the Law provides that such marketing can be addressed to the following groups: (i) professional investors; (ii) directors, managers or employees of management companies; and (iii) any investors that commit to invest at least €100,000 and who state in writing, in a document other than the subscription agreement itself, that they are aware of the risks associated with the investment they are undertaking.

Furthermore, the Law allows foreign management companies incorporated under the AIFMD in a European Union Member State and holding a “European Passport” to market venture capital and private equity entities that have been authorized by the regulatory authority in another European Union Member State.

Increased Flexibility in Mandatory Investment Ratios

Under the new Law, VC & PEs are still required to maintain at least 60% of their accountable assets in: (i) shares or other financial instruments or securities that may grant a right to subscribe or acquire the foregoing or equity holdings in companies within the scope of their main investment activity; (ii) shares or equity holdings in non-financial companies listed or traded on a secondary market of a Spanish stock exchange or multilateral trading facility or on

equivalentes de otros países y (iii) la concesión de préstamos participativos a las mismas.

Sin embargo, la nueva Ley amplía el tipo de activos a los que se puede destinar esta inversión obligatoria, incluyendo: (i) inversiones a través de préstamos participativos (sin limitación, siempre que se dirijan a empresas que sean objeto de su actividad cuya rentabilidad esté completamente ligada a los beneficios o pérdidas de la empresa); y/o (ii) la inversión en acciones o participaciones de otras ECR. Este último punto supone una importante novedad respecto a la derogada LECR, al desaparecer los denominados fondos de fondos.

Asimismo, la Ley amplía los supuestos en los que se permite el incumplimiento temporal del coeficiente obligatorio de inversión: (i) aportación de recursos adicionales a las ECR y (ii) disminución de capital en una Sociedad de Capital Riesgo autogestionada.

Otras novedades

Asimismo, la Ley establece otras novedades con respecto a la legislación anterior, principalmente relacionadas con los requisitos de estructura y organización de las SGEIC, con el objetivo de garantizar el control de riesgos, liquidez y de conflictos de interés, así como para cumplir con una política de remuneraciones adecuada.

Las SGEIC, cuando sus activos bajo gestión superen unos determinados umbrales (100 millones de euros, o 500 millones de euros sin apalancamiento y sin derechos de reembolso los 5 primeros años), deberán cumplir con los requisitos establecidos en la AIFMD.

an equivalent market in another country; or (iii) the granting of participative loans thereto.

However, the new Law broadens the type of assets to which this mandatory investment can be directed, including: (i) investments through participative loans (whenever, without limitations, the investment is made in a company within the scope of their main activity and where returns are fully linked to the company's profits or losses); and/or (ii) investments in shares or units of other VC & PEs. This last point implies a significant change from the repealed Venture Capital and Private Equity Law (Ley de Entidades de Capital Riesgo – LECR), as the so-called Funds of Funds are eliminated.

Furthermore, the Law increases the cases in which temporary noncompliance with the mandatory investment ratio is allowed: (i) contribution of additional resources to a VC & PE; and (ii) capital decrease in self-managed Venture Capital and Private Equity companies.

Other Developments

The Law also introduces other amendments to the previous legislation, primarily related to structural and organizational requirements for CECIUs, with the goal of controlling risk, liquidity and conflicts of interest, as well as to ensure that proper remuneration policies are implemented.

A CECIU must meet the requirements set forth in AIFMD if its assets under management exceed a certain threshold (€100 million, or €500 million when investments are not leveraged and no redemption rights are granted during the first five years).

Inversores considerados

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

I. SOCIEDADES DE CAPITAL RIESGO, O DE GESTIÓN PROPIA

1. Activos y Gestión Empresarial, SCR, SA
2. Amadeus Ventures
3. Angels Capital SL
4. Arico 99 SCR
5. BBVA Ventures
6. Bonsai Venture Capital
7. BStartup
8. Caja Burgos, Fundación Bancaria
9. Compas Private Equity
10. Corporación Empresarial de Extremadura, SA
11. Fides Capital, SCR, SA
12. FIT Inversión en Talento SCR de Régimen Simplificado SL
13. Grupo Intercom de Capital, SCR, SA
14. Grupo Perseo (Iberdrola)
15. Infu-capital SCR de Régimen Simplificado
16. Innova 31, SCR, SA
17. INVERTEC (Societat Catalana d'Inversió en Empreses de Base Tecnològica, SA)
18. Investing Profit Wisely
19. Landon Investment
20. Madrigal Participaciones
21. Murcia Emprende Sociedad de Capital Riesgo, SA
22. Najeti Capital, SCR, SA
23. Navarra Iniciativas Empresariales, SA (Genera)
24. Onza Venture Capital Investments Régimen Simplificado SA
25. Repsol Energy Ventures
26. Ricari, Desarrollo de Inversiones Riojanas S.A
27. Sadim Inversiones
28. SEPI Desarrollo Empresarial, SA (SEPIDES)
29. Sinensis Seed Capital SCR, S.A
30. Sociedad de Desarrollo de las Comarcas Mineras, S.A (SODECO)
31. Sociedad de Desarrollo Económico de Canarias, SA (SODECAN)
32. Sociedad de Desarrollo de Navarra, SA (SODENA)
33. Sociedad para el Desarrollo Industrial de Aragón, SA (SODIAR)
34. Sociedad para el Desarrollo Industrial de Castilla-La Mancha, SA (SODICAMAN)
35. Sociedad para el Desarrollo Industrial de Extremadura, SA (SODIEX)

36. Sociedad Regional de Promoción del Pdo. de Asturias, SA (SRP)
37. Soria Futuro, SA
38. Telefónica Ventures
39. Torreal, SCR, SA
40. Unirisco Galicia SCR, SA
41. Univen Capital, SA, SCR de Régimen Común
42. Up Capital
43. Vigo Activo, S.C.R. de Régimen Simplificado, S.A.
44. VitaminaK Venture Capital SCR de régimen común, S.A.

II. SOCIEDADES GESTORAS O ASESORAS DE ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO, O DE GESTIÓN DELEGADA

1. AC Desarrollo, SGECE
2. Active Venture Partners, SGECE, SA
3. Adara Venture Partners
4. Addquity Growth Capital, S.A.
5. ADE Gestión Sodical S.G.E.C.R., S.A.
6. Ahorro Corporación Infraestructuras
7. Ambar Capital y Expansión SGECE S.A.
8. Artá Capital SGECE, SA
9. Atlas Capital Private Equity SGECE, SA
10. Avet Ventures SGEIC SA
11. AXIS Participaciones Empresariales, SGECE, SAU.
12. Axón Capital e Inversiones SGECE, SA
13. Banesto SEPI Desarrollo F.C.R.
14. Bankinter Capital Riesgo, SGECE (Intergestora)
15. Baring Private Equity Partners España, SA
16. Black Toro Capital LLP
17. BS Capital
18. Bullnet Gestión, SGECE, SA
19. Cabiedes & Partners
20. Caixa Capital Risc SGECE, SA
21. Cantabria Capital SGECE, S.A
22. Clave Mayor SGECE, SA
23. Cofides
24. Corpfin Capital Asesores, SA, SGECE
25. CRB Inverbio SGECE
26. Diana Capital, SGECE, SA
27. EBN Capital SGECE, SA
28. Eland Private Equity SGECE SA

29. Espiga Capital Gestión SGEGR, SA
30. Finaves
31. GED Iberian Private Equity, SGEGR, SA
32. Gescaixa Galicia, SGEGR, SA
33. Gestión de Capital Riesgo del País Vasco, SGEGR, SA
34. Going Investment Gestión SGEGR
35. Hiperion Capital Management, S.G.E.C.R., S.A.
36. Institut Català de Finances Capital SGEGR
37. Invercaria Gestión
38. Inveready
39. Kibo Ventures
40. Magnum Industrial Partners
41. MCH Private Equity, SA
42. Miura Private Equity
43. Nauta Tech Invest
44. Nazca Capital, S.G.E.C.R, SA
45. Neotec Capital Riesgo
46. Next Capital Partners, SGEGR, S.A
47. Nmás1 Capital Privado, SGEGR, SA
48. Nmas1 Eolia SGEGR, SA
49. Ona Capital
50. Oquendo Capital
51. PHI Industrial Acquisitions
52. Portobello Capital
53. Proa Capital de Inversiones SGEGR, SA
54. Qualitas Equity Partners
55. Realza Capital SGEGR, SA
56. Renertia Investment Company SGEIC S.A.
57. Riva y García Gestión, SA
58. Seaya Ventures
59. Santander Private Equity S.G.E.C.R.
60. Seed Capital de Bizkaia, SA
61. SES Iberia Private Equity, SA
62. Sherpa Capital Gestión
63. SI Capital R&S I SA,SCR de Régimen Simplificado
64. Sociedad de Fomento Industrial de Extremadura, SA
65. Suanfarma Biotech SGEGR
66. Suma Capital Private Equity
67. Taiga Mistral de Inversiones
68. Talde Gestión SGEGR, SA
69. Thesan Capital
70. Torsa Capital, SGEGR, S.A.
71. Uninvest Fondo I+D
72. Valanza
73. Venturcap

74. Vista Capital de Expansión, SA
75. XesGalicia SGEGR, SA
76. Ysios Capital Partners

III. SOCIEDADES GESTORAS O ASESORAS DE FONDOS TRANSNACIONALES CON OFICINA EN ESPAÑA

1. 3i Europe plc (Sucursal en España)
2. Advent International Advisory, SL
3. Aurelius
4. Blackstone
5. Bridgepoint
6. Cinven
7. CVC Capital Partners Limited
8. Demeter Partners
9. Doughty Hanson
10. Ergon Capital
11. Harvard Investment Group Capital (HIG)
12. Investindustrial Advisors, S.A.
13. Kohlberg Kravis Roberts (KKR)
14. L Capital
15. Oaktree Capital Management, L.P
16. PAI Partners.
17. Permira Asesores
18. Qualcomm
19. Riverside España Partners, S.L.
20. Springwater Capital
21. The Carlyle Group España, SL

IV. SOCIEDADES GESTORAS O ASESORAS DE FONDOS TRANSNACIONALES SIN OFICINA EN ESPAÑA

1. Accel Partners
2. Adams Street Partners
3. Alchemy Capital Management
4. Altpoint Capital
5. Apax Partners España, SA
6. Arclight Capital Partners
7. Argos Soditic
8. Arle Capital Partners
9. Atomico
10. Avalon Ventures
11. Avenue Capital Group
12. Bain Capital
13. Balderton Capital
14. Bertelsmann SE & Co
15. Boehringer Ingelheim

16. Boston Seed Capital
17. Bruckmann, Rosser, Sherrill & Co
18. CCMP Capital Advdors
19. Connect Ventures
20. Coral Group
21. Correlation Ventures
22. Costanoa Venture Capital
23. Data Collective VC
24. DLJ South American Partners
25. Delta Partners Group
26. Early Bird
27. Elaia Partners
28. Eurazeo
29. First Reserve
30. General Atlantic
31. GGM Capital
32. GGV Capital
33. Goldman Sachs
34. Greylock Partners
35. G Square
36. Highland Capital Partners
37. Horizon Ventures
38. Idinvest Partners
39. Index Ventures
40. Industry Ventures
41. Insight Venture Partners
42. Intel Capital
43. Inversur Capital
44. Javelin Venture Partners
45. JZ International
46. Kennet Partners
47. Kleiner Perkins C&B
48. Kurma Partners
49. London Venture Partners
50. Magenta Partners
51. Maveron
52. Nokia Growth Partners
53. OpCapita
54. Open Ocean
55. Oxford Capital Partners
56. Palamon Capital Partners
57. Partech Ventures
58. Partners Group
59. Platinum Equity
60. Point Nine Capital

61. QED Investors
62. RTAventures
63. Sapphire Ventures
64. Scope Capital Advisory
65. Sequoia Capital
66. Sigma Partners
67. Spark Capital Partners
68. Sun Capital
69. Sunstone Capital A/S
70. Tiger Global Management
71. Top Tier Capital
72. Trident Capital
73. Trilantic Partners
74. Triton Investment Advisers
75. Vulcan Capital
76. VY Capital
77. Warburg Pincus

V. ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO QUE CESARON COMO INVERSORES ACTIVOS

1. Activa Ventures, SGECR, SA
2. Aldebarán Riesgo SCR de régimen simplificado
3. Arnela Capital Privado SCR de Régimen Simplificado
4. Atitlan Capital, SGECR, SA
5. Cajastur Capital
6. CMC XXI SA, SCR Sociedad de Régimen Simplificado
7. Crédit Agricole Private Equity
8. Highgrowth, SGECR, SA
9. HG Capital
10. Hutton Collins
11. Inversiones ProGranada, SA
12. Providence Equity Partners
13. Quadrangle Group LLC
14. Smart Ventures
15. Thomas H. Lee Partners

VI. ORGANISMOS ESTATALES QUE APORTAN FINANCIACIÓN COMPLEMENTARIA A PROYECTOS DE CAPITAL RIESGO

1. Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI)
2. Empresa Nacional de Innovación, SA (ENISA)
3. Institut Català de Finances (ICF)
4. Institut Valencià de Competitivitat Empresarial (IVACE)
5. SODIAR

ASCR^RI

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

Príncipe de Vergara, 55 4º D • 28006 Madrid
tel. (34) 91 411 96 17 • www.ascri.org



INFORME 2015 Capital Riesgo en España
SURVEY 2015 Venture Capital & Private Equity in Spain

CON EL PATROCINIO DE
with the sponsorship of


Accuracy

dianacapital