

ASCR^{RI}

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

INFORME SURVEY

Capital Riesgo & Private Equity en España
Venture Capital & Private Equity in Spain



ASCR^RI

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

INFORME
2009
SURVEY

dianacapital

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

CAPITAL RIESGO
& PRIVATE EQUITY
EN ESPAÑA

VENTURE CAPITAL
& PRIVATE EQUITY
IN SPAIN

La Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo (ASCRI)

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

The Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo

(Spanish Venture Capital & Private Equity Association (ASCRI))

*is a non-profit association that was set up in 1986 to represent,
manage and defend its members' professional interests, and to foster and promote
the creation of companies whose corporate purpose consists of acquiring temporary stakes
in the capital of non-financial companies
whose shares are not quoted on the primary market of the Stock Exchanges.*

ESTE INFORME HA SIDO ELABORADO POR:

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

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

Derechos Reservados ASCRI © 2009

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

PRÓLOGO / Foreword	5
CARTA DEL PRESIDENTE / Chairman's letter	7
1. Resumen del año 2008 / Summary of the year 2008	9
2. Captación de nuevos fondos / Fundraising	12
3. Capitales totales gestionados / Total funds under management	14
4. Inversión / Investment	16
5. Desinversión / Divestments	18
6. Cartera acumulada / Portfolio	19
7. Venture Capital / Venture Capital	20
APÉNDICE METODOLÓGICO / Definitions	23
APÉNDICE ESTADÍSTICO / Statistics	27
¿ES POSIBLE GENERAR VALOR EN TIEMPOS DE CRISIS? <i>It is possible to generate value in time of crisis?</i>	47
Entidades que han participado en este estudio <i>/ Companies included in this report</i>	49

Antes de nada quisiéramos agradecer a Ascri la oportunidad que nos ha brindado de patrocinar y prologar el Informe Ascri 2009, que es todo un referente en el sector de Capital Riesgo y Private Equity en España.

Tras unos años de registrar crecimientos récord, el sector de Capital Riesgo y Private Equity no ha sido ajeno a la crisis financiera. La consecuencia inmediata ha sido una mayor dificultad de acceso a la deuda, que se ha traducido a su vez, por una parte, en una reducción de la inversión de aproximadamente un 32% respecto a 2007, principalmente asociada a la ausencia de las grandes operaciones a las que ya nos habíamos acostumbrado en años anteriores; y por otra parte, en un cambio en el ratio equity/deuda, lo que está generando correcciones de las valoraciones a la baja. Sin embargo, como consecuencia del cambio drástico del perfil de las operaciones que se estaban cerrando en años anteriores, aunque la inversión en valor ha descendido el número de operaciones se ha incrementado en un 4%.

La captación de nuevos fondos también se ha visto reducida en 2008 significativamente, aunque pese a ello existe una gran liquidez, estimándose una cifra en torno a € 6.000 millones, lo que permite garantizar una actividad inversora en el futuro próximo.

En el escenario actual, las sociedades de Private Equity se enfrentan a dos retos principales: a la gestión de la cartera de participadas, y al desarrollo de diferentes estrategias y vías de inversión. En el caso de la gestión del portfolio, no cabe duda que la desaceleración de la actividad económica está afectando a los beneficios y cash flows de las sociedades participadas del sector. En este sentido, es preciso valorar los siguientes aspectos:

- la flexibilidad y capacidad de adaptación de los equipos directivos ante el nuevo entorno
- una revisión profunda del modelo operativo donde deben plantearse: cómo proteger los niveles de rentabilidad y maximizar el retorno de la inversión y
- la gestión del capital circulante, y cómo afrontar una potencial refinanciación de la deuda.

En cuanto al segundo reto, las estrategias de inversión más destacables son las inversiones en minoría, en solo equity y en empresas ya apalancadas, operaciones de consolidación de sectores, alianzas con socios industriales y transacciones con un componente de distressed – reestructuración importante.

En el entorno actual, muchos gestores de Private Equity se están enfocando a identificar oportunidades de inversión en sectores menos castigados por la crisis y en los que ha habido ajustes de precios significativos a la baja. También, la menor valoración de compañías cotizadas puede hacerlas objeto de OPAs lo que puede posibilitar oportunidades adicionales y la reactivación del segmento de grandes operaciones.

Desde el grupo de Private Equity de PwC, configurado por un equipo multidisciplinar de profesionales, hemos hecho una firme y decidida apuesta por el sector, sabedores del papel que el Capital Riesgo y Private Equity desempeña en las economías. Sin duda los próximos años se plantean no exentos de dificultades y por esa razón hemos querido aportar nuestra visión con el firme convencimiento de que la crisis actual puede ser una oportunidad para generar valor, que encontraréis al final de este Informe. En este contexto, PwC estará al lado de nuestros clientes para ayudarles a definir e implementar la hoja de ruta para atravesar con éxito esta crisis.

Malcolm Lloyd

Socio. Líder de Private Equity de PricewaterhouseCoopers España

We would like to start by thanking Ascri for the opportunity to sponsor the Ascri Report 2009, a key reference for the Private Equity and Venture Capital sector in Spain, and to contribute to the prologue of this publication.

Even after some years of registering record growth, the Private Equity and Venture Capital sector has not been immune to the global financial crisis. The immediate result has been restrictions in access to debt, which have contributed to the 32% reduction in investments, when compared to 2007, (principally due to the absence of the large deals which we became accustomed to in recent years). Another factor has been the change in the debt-to-equity ratio, which has generated a negative correction in valuations. However, as a consequence of the drastic change seen in the profile of completed deals, even though the total value invested has fallen, the number of deals has increased by 4% compared to 2007.

New funds raised have reduced significantly in 2008. Despite this, there is a high level of liquidity of Private Equity and Venture Capital funds, estimated at c. €6,000 Million, which ensures investment activity in the near future.

Currently Private Equity firms face two main challenges: the management of their portfolios, and the development of investment strategies and approaches. In relation to the portfolio management, there is no doubt that the deceleration of economic activity is affecting the profits and cash flows of the Private Equity portfolio companies. In this respect, key consideration should be given to the following aspects:

- The Management team's flexibility and capacity to adapt to the new environment.
- An extensive review of the operating model (where necessary); how to protect the levels of actual profit and maximise the returns on investment.
- Working Capital management and how to approach a potential debt re-financing.

Referring to the second challenge, the most prominent strategies are: investments as a minority shareholder, solely equity investments or investments in companies already leveraged, sector consolidation deals, alliances with industrial partners and transactions with an important component of distressed – restructuring.

In the current environment, many Private Equity firms are focusing on identifying investment opportunities in sectors less affected by the financial crisis and in sectors in which transaction prices have already fallen significantly. Moreover, the lower valuation of publicly listed companies could make these the objective of Private-to-Public transactions, which could create further opportunities and re-ignite the type of large deals seen previously.

The PwC Private Equity Group, composed of a multidisciplinary group of professionals, is firmly committed to supporting the sector, in full recognition that Private Equity and Venture Capitalism will play an important role in the future of both Spanish and international economies. Without doubt the coming years will not be exempt from difficulties and for this reason we are pleased to share our vision and our firm conviction that the current crisis can be an opportunity to generate value, as can be seen in the article at the end of this report. In the face of this challenge, PwC will be aligned with our clients to help them define and implement the route map to successfully navigate through this crisis.

Malcolm Lloyd

Partner. Leader of Private Equity, PricewaterhouseCoopers, Spain

dianacapital

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

Diana Capital I, FCR

Compañías en cartera Portfolio Companies



1^{er} fabricante de mueble tapizado
1st upholstered furniture manufacturer



BOCA } BOCA
PRODUCCIONES

grupo
euro
producciones

TRIPICTURES VIDEO MEDIA

Producción y distribución audiovisual
Entertainment media



Distribuidor de equipos de climatización
Air-conditioning equipment distributor



GrupoGuascor

Grupo de energías renovables
Renewable energy

Desinversiones Divestments



4^o fabricante europeo de luminarias
4th European luminaries manufacturer



Grupo industrial auxiliar de automoción
Automotive parts industrial group

CARTA DEL PRESIDENTE

CHAIRMAN'S LETTER

Si en lugar a dudas la crisis económica y financiera mundial está afectando, y mucho, a nuestro sector; por primera vez en muchos años las estadísticas muestran caídas generalizadas en los volúmenes de inversión, captación de fondos para invertir y desinversión. El 2008 ha sido un año complicado para nuestra industria, las perspectivas para el 2009 no son muy optimistas, y todo parece indicar que la recuperación económica no se iniciará hasta bien entrado el año 2010. Sin embargo, las entidades que integran el sector de Capital Riesgo & Private Equity en España siguen trabajando sin pausa, estudiando nuevos proyectos y sobre todo centrándose en ayudar a sus empresas participadas a salir airoosas de la crisis. Es necesario volver a destacar que el Capital Riesgo no solo aporta capital, es decir financiación propia, a las empresas o soluciones accionariales en las mismas, el capital riesgo es también un inversor comprometido, que se implica en la toma de decisiones de sus empresas participadas.

Está claro que en estos años tan difíciles es necesario ser flexibles, imaginativos, y saber adaptarse al cambio de escenario y a las nuevas reglas de juego. Pero no me cabe duda que el sector está preparado para hacerlo, y que saldrá fortalecido de esta crisis. El Capital Riesgo & Private Equity "está para quedarse", es un sector que ha sabido demostrar su importancia para financiar y apoyar a las empresas pequeñas, medianas y grandes en su reto de mejorar, crecer, internacionalizarse y ser cada vez más productivas, consiguiendo así fortalecer el tejido empresarial y el empleo de nuestro país.

Los "Informes ASCRI: Capital Riesgo & Private Equity en España" pretenden transmitir de forma clara y concisa la situación de este sector en España a quienes la demandan, sean entidades de Capital Riesgo & Private Equity, inversores, entidades financieras, Administración, empresarios, o intermediarios. Son informes que se llevan publicando desde prácticamente el inicio del sector en España (1986), y que gozan de gran prestigio por la rigurosidad e independencia de los datos que proporciona.

Gran parte del informe ha sido traducido al inglés; algunos apartados han sido traducidos íntegramente, otros de forma resumida, y todas las tablas y gráficos se presentan en los dos idiomas.

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

Jaime Hernández-Soto
Presidente



There is no doubt that the economic and financial downturn is affecting our sector, and is doing so a great deal. For the first time in many years, statistics show a general decline in investment volume, fundraising for investment purposes and divestment. The year 2008 was a complex year for our industry. The outlook for 2009 is not very optimistic and everything seems to point to the fact that economic recovery will not kick-off until well into the year 2010. However, institutions forming part of Venture Capital and Private Equity in Spain continue working with no hiatus, studying new projects and above all, focusing on helping their investee companies to rise above the crisis. It is necessary to highlight, once again, that Venture Capital does not only contribute capital, i.e. its own financing to companies or shareholder solutions in said companies, but rather it is also a committed investor who gets involved in the decision-making process of its investee companies.

It is clear that during these difficult years it is necessary to be flexible, imaginative and capable of adjusting to the change of scenario and the new rules of the game. But I do believe the sector is ready for this and that it will rise, strengthened from this crisis. Venture Capital and Private Equity "are here to stay". It is a sector which has proven its relevance when financing and supporting small, medium and large companies in their challenge to improve, grow, become international and be increasingly productive, thus achieving the reinforcement of our country's business network and employment.

The "ASCRI Reports: Venture Capital and Private Equity in Spain" aim to clearly and briefly convey the situation of the sector in Spain to anyone who requests it, whether Venture Capital and Private Equity entities, investors, financial institutions, the Government, entrepreneurs or intermediaries. These reports have been published since 1986, the onset of the sector in Spain, and are held in great esteem due to the rigor and independence of the data they supply.

Most of the report has been translated into English. Several parts have been reproduced in their entirety, whilst others have been summarized. All tables and graphs are in both languages.

I would like to offer my sincere gratitude to the sponsors of this issue, DIANA CAPITAL and PRICEWATERHOUSECOOPERS, who have helped us to publish this report; to Professor Jose Martí Pellón and his team, their interest and dedication in supplying us with increasingly more rigorous and transparent statistics; and to all those Venture Capital entities who took part in the poll, the time and effort they have devoted throughout the years to fill in the frequently long and complex questionnaires. Without them, it would have been very difficult to achieve such a quality report.

Jaime Hernández-Soto
Chairman

1. RESUMEN DEL AÑO 2008

2008 ANNUAL SUMMARY

El cambio de ciclo iniciado en 2007 se ha reflejado continuamente en todos los indicadores económicos a lo largo de 2008, incluidos los relacionados con la industria del Capital Riesgo & Private Equity. La caída de la actividad ha sido generalizada a nivel mundial y tan solo varían los porcentajes. Mientras que en Europa¹ la captación de nuevos recursos alcanzó los 65.000 millones de euros que frente a los 81.000 millones de euros levantados en 2007, significó un descenso del 20%, en España esta caída ha sido más fuerte (47%), pasando de los 5.257 millones de euros registrados en 2007 (cifra que supuso un máximo histórico) a los **2.778 millones de euros acumulados en 2008**.

En la captación de fondos en España se pueden resaltar varios puntos:

- (I) Los dos semestres han estado claramente diferenciados por la intensidad de la actividad. En el primer semestre se captaron 2/3 del total de recursos de 2008 gracias a la inercia de los últimos años. En el segundo semestre, y en sintonía con un entorno de incertidumbre, la captación se ha frenado bruscamente, levantándose tan sólo 926 millones de euros. Este dato introduce la dificultad actual del mercado para captar fondos. No obstante, el elevado volumen de fondos disponibles para invertir en España, 6.000 millones de euros a 31 de diciembre 2008 -sin incluir los recursos de inversores paneuropeos disponibles para España-, aseguran la continuidad de la inversión de Capital Riesgo en los próximos años.
- (II) El 78% de los nuevos fondos (2.181 millones de euros) fueron atraídos por 58 entidades de capital riesgo nacionales implicadas en la captación de recursos en 2008; el resto (22%) se derivó de la aplicación de los recursos utilizados por los fondos paneuropeos para sus inversiones en España.
- (III) Tras varios años perdiendo peso, la principal fuente de recursos vuelven a ser las Instituciones financieras (31,3%), seguidos de las aportaciones de Particulares (13%) y de los Fondos de fondos (13,1%).
- (IV) Los inversores nacionales siguen apostando por el Capital Riesgo & Private Equity y se han posicionado como la principal fuente de capital contribuyendo con más de la mitad de los recursos captados (56,8%). Les siguieron los fondos procedentes de otros países europeos (31,9%) y Estados Unidos, que disminuyó su aportación respecto a 2007 hasta situarse en el 10,6% sobre el total.

Los fondos totales gestionados de los inversores que llevan a cabo su actividad en España, y que están recogidos en este estudio, ascendieron a **23.183 millones de euros** que frente a los 20.667 registrados en 2007, significa un crecimiento del 12%.

En los últimos años el número de Entidades de Capital Riesgo que operan en España no ha parado de crecer y en 2008 iniciaron su actividad 15 nuevas entidades, lo que eleva el número total de operadores a 173. Durante el año 2008 un total de 7 entidades dejaron de desarrollar su actividad en el sector.

The shift of cycle initiated in 2007 has been permanently reflected in all economic indicators throughout 2008, including those related to the Venture Capital & Private Equity industry. The activity decline has been general worldwide and the only variations are the percentages. Whilst in Europe¹, new fundraising reached 65 billion euros, as opposed to the 81 billion euros raised in 2007 -i.e. a 20% dive-, in Spain this decline has been steeper (47%), dropping from 5,257 million euros registered in 2007 (a then record high) to **2,778 million euros accumulated in 2008**.

The following issues are worthy of mention with regard to fundraising in Spain:

- (I) Both semi-annual periods have been clearly differentiated due to the intensity of the activity. 2/3 of total resources for 2008 were raised during the first six months owing to the inertia of the last couple of years. During the second half, and tuning in to the atmosphere of uncertainty, fundraising has stopped short, having raised only 926 million euros. This detail introduces the market's current fundraising difficulties. Nevertheless, the high volume of available funds to invest in Spain, 6 billion euros as at December 31, 2008 -excluding the resources of Pan-European investors, available for Spain- ensure continuity of Venture Capital investment during the coming years.
- (II) 78% of new funds (2,181 million euros) were raised by 58 national venture capital entities, involved in fundraising throughout 2008; the rest, (22%) derived from applying the resources used by Pan-European funds to invest in Spain.
- (III) Despite having lost some weight in the last couple of years, the main source of funds are still Financial Institutions (31.3%), followed by contributions from Individuals (13%) and Funds of Funds (13.1%).
- (IV) National investors continue to support Venture Capital & Private Equity, positioning themselves as the main source of capital, contributing over half of funds raised (56.8%). They were followed by funds coming from European countries (31.9%) and the United States, which decreased its contribution when compared to 2007, representing 10.6% of total funds.

Total funds managed of investors that carry out their activity in Spain and that are reflected in this study amounted to **23,183**, growing 25% on the 20,667 posted in 2007.

In recent years the number of Venture Capital & Private Equity Entities has not ceased to grow. In 2008, 15 new entities started their activity, bringing the total number of operators to 173. During 2008, 7 entities ceased to carry out their activity in the sector.

¹ Según los datos preliminares de la EVCA (European Venture Capital Association), en su nota de prensa del 12 de marzo 2009.

¹ According to EVCA's preliminary data, published in its Press Release dated March 12, 2009.

Respecto a la actividad inversora, para el conjunto europeo los datos provisionales apuntan a una caída de la inversión² del 27% respecto al año anterior. En España la inversión de capital riesgo alcanzó los **3.026 millones de euros**, valor que equivale a una caída del 32% frente a 2007, año en el que los numerosos megadeals contribuyeron, sin duda, a alcanzar el máximo histórico en volumen de inversión (4.425 millones de euros). No obstante, la solidez del mercado español se refleja en el crecimiento anual del número de operaciones. Así, en 2008, y a pesar del entorno económico desfavorable, se cerraron un total de **912 operaciones en 789 empresas**, superando el máximo histórico de 2007 (877 operaciones en 780 empresas).

En el año 2008 la inversión en España se ha caracterizado por:

- (I) La dificultad derivada de los mercados financieros para estructurar operaciones apalancadas (LBO) ha reorientado, sin duda, el interés del inversor hacia las empresas en fase de expansión (49% del volumen total y 63,7% de las operaciones realizadas en 2008). Ello no ha impedido que se cerraran operaciones apalancadas (25 operaciones en 18 empresas), pero en menor número que en 2007 (52 operaciones en 41 empresas). El volumen de inversión en estas operaciones también se ha reducido: del 52% sobre el total en 2007 pasa al 31% en 2008.
- (II) Aunque el mercado español se caracteriza por el predominio de las operaciones pequeñas (72% de las operaciones en 2008 recibieron menos de 1 millón de euros), el *middle market* juega un papel fundamental en el desarrollo y madurez del sector. En este sentido, las nuevas condiciones del mercado han limitado las operaciones de *middle market* y en 2008 se cerraron 55 operaciones por encima de los 10 millones de euros (frente a las 70 registradas en 2007), y sólo hubo 7 operaciones por encima de los 100 millones de equity³ (11 en 2007).
- (III) Al igual que en Europa, han predominado las inversiones en actividades relacionadas con la *Energía y los recursos naturales* (32,6% del volumen total). Otros sectores que han destacado en 2008 en España han sido *Otros Servicios* (14,7%) y *Productos y Servicios Industriales* (11%). La inversión en tecnología parece mantener el interés de los inversores, ha aumentado en volumen (19,4% del total invertido) y se ha mantenido en número de operaciones (48,4% del número total de operaciones).

La **desinversión** ha sido la variable más afectada por la actual coyuntura. En 2008 el valor de las desinversiones, a precio de coste, se situó en **711,6 millones de euros**, es decir, un 56% de caída frente a 2007. El número de operaciones de desinversión (344) también ha caído (11%) pero en menor medida que el volumen de desinversión. La principal vía de desinversión fue la recompra por los accio-

As with regard to the investment activity, provisional data for Europe as a whole, hint to a 27% drop in investment² when compared to 2007. In Spain, venture capital investment reached 3,026 million euros, which represents a 32% dive with regard to 2007, in which several megadeals undeniably contributed to reach a historical investment volume maximum (4,425 million euros). Nevertheless, the sturdiness of the Spanish market is reflected in the annual increase of transactions. Thus, in 2008, and despite the unfavorable economic environment, a total of 912 transactions in 789 companies were closed, exceeding the historical maximum of 2007 (877 transactions in 780 companies).

In 2008, investment in Spain has been characterized by the following:

- (I) *Financial markets' difficulties to structure leveraged transactions (LBOs) have undoubtedly redirected the investor's interest towards companies undergoing expansion (49% of the total volume and 63.7% of transactions in 2008). This has not stopped the closing of leveraged buyouts (25 transactions in 18 companies), although not as many as in 2007 (52 transactions in 41 companies). The investment volume of these transactions has also diminished: from 52% of the total in 2007 to 31% in 2008.*
- (II) *Even though the Spanish market is characterized by the predominance of small transactions (72% of transactions in 2008 received less than 1 million euros), the middle market plays an essential role in the development and maturity of the sector. In this regard, the market's new conditions have restricted the middle market's transactions and in 2008 only 55 transactions closed were over 10 million euros (as opposed to 70 in 2007) and only 7 were over 100 million in equity³ (11 were recorded in 2007).*
- (III) *Similarly to what has happened in Europe, investments in activities related to Energy and Natural Resources were predominant (32.6% of the total volume). Other sectors worth noting in Spain throughout 2008 are Other Services (14.7%) and Industrial Products and Services (11%). Investment in technology seems to grab investors' interest, increasing its volume (19.4% of the total amount invested) and maintaining the number of transactions (48.4% of the total number of transactions).*

The variable most affected by the current situation is divestment. In 2008, divestment, at cost price, was 711.6 million euros, in other words, a 56% slump in comparison to 2007. The number of divestment transactions (344) has also fallen (11%), but to a lesser extent than the divestment volume. The main divestment channel was original shareholders' re-purchasing (39.1%), followed by third-party

² Según los datos preliminares de la EVCA (European Venture Capital Association), en su nota de prensa del 12 de marzo 2009, la inversión superó los 52.400 millones de euros frente a los 72.165 millones de euros registrados en 2007.

³ Las 7 operaciones cerradas en 2008 por encima de los 100 millones de equity fueron: Gamesa Solar (First Reserve), Memora (3i), Autopista Central/Rutas del Pacífico (Santander Capital Desarrollo), Enersis (Magnum), Aguas Nuevas (Santander Capital Desarrollo), Unión Radio (3i), Renovables Samca (SPPE, Caja Madrid).

² According to EVCA's preliminary data, published in its Press Release dated March 12, 2009, investment exceeded 52 billion euros, as opposed to 72 billion euros recorded in 2007.

³ The 7 transactions that were closed in 2008 exceeding 100 million in equity were the following: Gamesa Solar (First Reserve), Memora (3i), Autopista Central/Rutas del Pacífico (Santander Capital Desarrollo), Enersis (Magnum), Aguas Nuevas (Santander Capital Desarrollo), Unión Radio (3i), Renovables Samca (SPPE, Caja Madrid).

nistas originales (39,1%), seguida de la venta a terceros (23%). Las operaciones de “secondary buy outs” o venta de participadas entre entidades de capital riesgo y las salidas a bolsa prácticamente han desaparecido en 2008.

El resultado negativo del ejercicio respecto al año 2007 en la industria de Capital Riesgo & Private Equity en España es una manifestación más del complicado escenario económico mundial en el que, prácticamente, todos los sectores se están viendo afectados. No obstante, el Capital Riesgo ha mantenido su dinamismo en línea con la fase de crecimiento más reciente, lo cual viene a demostrar la solidez que este mercado ha alcanzado. Sin duda, se ha abierto un periodo con reglas muy diferentes a las de hace un año y medio que suponen un reto para todo un sector que en anteriores ocasiones ya ha demostrado su capacidad de adaptación y superación.

purchasing (23%). Secondary buyouts or the selling of investees amongst venture capital entities and stock-exchange listings have basically disappeared in 2008.

The negative results of the Venture Capital & Private Equity industry in Spain during fiscal year 2008 as opposed to 2007 is further proof of the complex, worldwide, economic scenario that is affecting practically all sectors. Notwithstanding the above, Venture Capital & Private Equity has continued to develop its activity with similar levels to those of its most recent growth stage, which is further proof of the robustness this market has acquired. Undeniably, a new period has started, where rules differ a great deal with respect to those of a year and a half ago, rules which entail a challenge for an entire sector, which has already shown in the past its capacity to adapt and overcome.

Fundraising

New funds raised in 2008 totalled 2.7 billion euros (including capital gains and resources allocated by local offices representing pan-european funds), which represents a decrease of 47% respect to 2007.

The primary source of new funds were Financial Institutions (31.3%), followed by Individuals (13.6%), Fund of Funds (13.1%) and Corporate investors (11.4%).

Funds provided by foreign investors accounted for 43.2% (31.9% from other European countries and 10.6% from EE.UU), and 56.8 % came from domestic investors.

Los nuevos recursos captados en 2008 se situaron entorno a los 2.778 millones de euros, lo que representa una caída del 47% respecto a 2007, año que significó alcanzar un máximo histórico en esta variable. El primer semestre acumuló dos tercios del total de recursos acumulados. Sin duda, el comportamiento del segundo semestre refleja la dificultad actual para levantar nuevos recursos para el sector.

El 78% de los nuevos fondos (2.181 millones de euros) fueron atraídos por 58 entidades de capital riesgo nacionales implicadas en el la captación de recursos en 2008.

Entre los nuevos fondos promovidos por iniciativa nacional podemos destacar los fondos lanzados por MCH Private Equity (260 millones), Proa Capital (250 millones de euros), Baring Private Equity (152 millones), Impala Capital (100 millones), Realza Capital (82 millones), Ysios Capital Partners (67 millones) y Mediterranea FCR (65 millones), entre otros.

En cuanto a las firmas paneuropeas, las que más fondos han aportado al sector este año han sido First Reserve y 3i.

Las Sociedades Gestoras o asesoras de fondos mantienen el elevado peso frente a las Sociedades de Capital Riesgo, acumulando el 87,3% de los nuevos recursos captados.

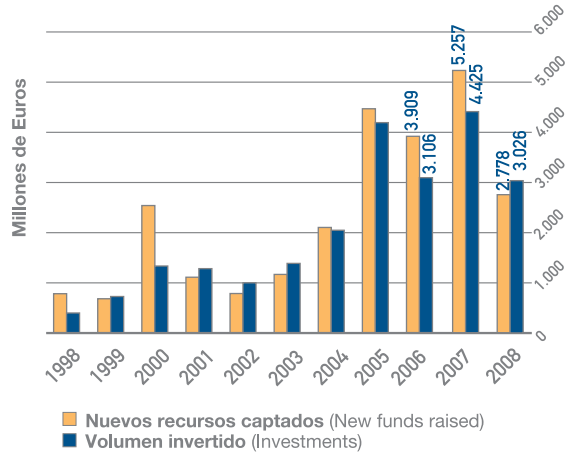


Figura 2.1
Nuevos recursos e inversiones
(New funds raised and investments committed)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

En términos relativos, la figura 2.2 recoge la relación entre los recursos captados e invertidos respecto al PIB¹, observándose un retroceso de ambas variables respecto a los valores contabilizados en 2007. En términos de inversión la caída ha sido de 14 puntos porcentuales lo que le sitúa en el 0,30%, nivel muy similar al del año 2006. Respecto a la captación de fondos, la caída ha sido más acusada (27 puntos), ya que partiría del máximo histórico del 0,52% alcanzado en 2007. Estos descensos nos alejan de la media europea que en el año 2007 se situó en torno al 0,57%.

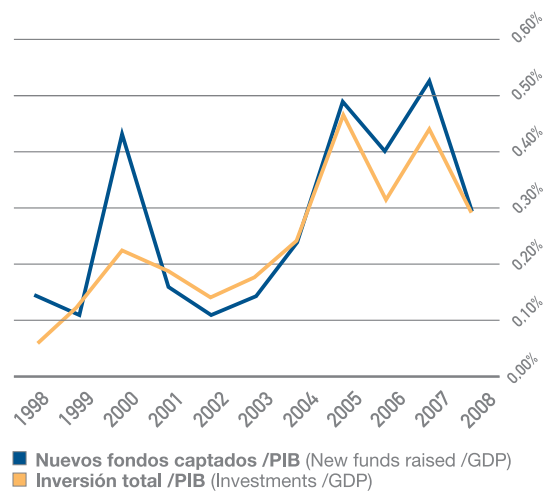


Figura 2.2
Captación de fondos e inversión como porcentaje del PIB
(Fundraising and investments as a percentage of GDP)

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

¹ En 2008 el crecimiento del PIB español se situó en el 2,1%: dos puntos y medio menos que en el año 2007.

Tras tres años perdiendo peso en el global de recursos aportados, las **Instituciones financieras** aumentan su aportación pasando del 22,7% en 2007 al **31,3% en 2008**, posicionándose como la principal fuente de recursos para el Capital Riesgo. Les siguió en importancia las **aportaciones de Particulares** que, a raíz de la publicación del nuevo régimen legal para el Capital Riesgo, han ido incrementando su peso en el conjunto de recursos captados (**13,6% en 2008**). Los **Fondos de Fondos** se sitúan como tercera fuente de recursos (**13,1%**), manteniendo su nivel de aportación desde que comenzaron a participar significativamente en el año 2000. Tras las **Empresas no financieras** (**11,4%**), se situaron los **Fondos de pensiones** (**10,4%**) que en el año 2008 han experimentado una caída de 12,3 puntos porcentuales frente a 2007.

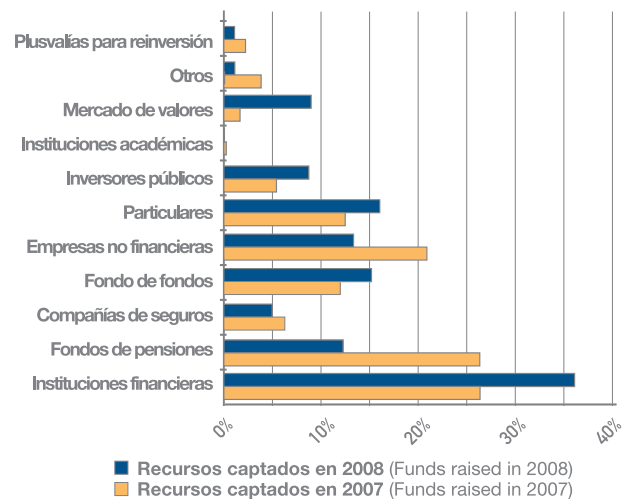


Figura 2.3
Procedencia de los nuevos recursos por tipo de inversor
(New funds raised by type of investor)
Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Si siguiendo la tendencia de los dos últimos años, los **inversores nacionales** siguen apostando por el capital riesgo y en 2008 se han posicionado como los principales aportantes de recursos (**56,8%**), seguidos por los fondos procedentes de **otros países europeos** (**31,9%**) elevando su aportación en 4 puntos respecto al año anterior. Los **fondos con origen en EEUU**, de nuevo, ocuparon el tercer puesto, aportando el **10,6%** de los nuevos recursos captados en 2008.

Reino Unido y Alemania fueron los dos países europeos que más recursos aportaron (**21,2%** y **1,7%**, respectivamente, sobre el total).

En sintonía con el nuevo escenario financiero, la **orientación deseada** de los nuevos recursos incorporados a la actividad ha experimentado un cambio respecto a los últimos tres años en los que predominaba la preferencia por adquisiciones con apalancamiento. Así, en 2008, tan sólo el **42,4%** de los **capitales atraídos tendría como destino empresas consolidadas de sectores no tecnológicos** (adquisiciones con apalancamiento, sustitución de accionistas o reorientación del negocio) frente al 60,9% registrado en 2007. De nuevo vuelve el **interés por las empresas en expansión** (**46%** frente al **32,04%** de 2007). Además, el Capital Riesgo se interesa cada vez con mayor fuerza por los sectores tecnológicos: el volumen de recursos orientados a la innovación ha pasado de 171 millones de euros en 2007 a **254 millones de euros en 2008**.

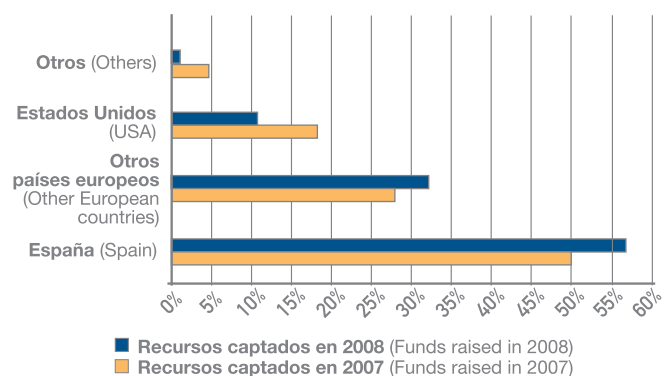


Figura 2.4
Origen geográfico de los nuevos recursos
(Geographical breakdown of new funds raised)
Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

14 3. Capitales totales gestionados / Total Funds under management

Total funds under management

At the end of 2008, total funds under management totaled 23.2 billion euros (12% increase). The number of private equity investors operating in Spain rose to 173, with 15 new entrants and 7 exiting during the year. 55 Private Equity Companies are managing funds bigger than 150 million euros, 39 are managing funds between 50 and 150 million euros, and 79 are managing funds smaller than 50 million euros.

Como resultado de la actividad de captación de fondos llevada a cabo por las ECR existentes y de la incorporación de recursos de los 15 nuevos operadores registrados en el año 2008, los capitales totales en gestión continuaron creciendo y a 31 de diciembre de 2008, esta cifra ascendía a 23.183 millones de euros, un 12% más respecto a 2007.

Los recursos pendientes de inversión se estimaron en 6.000 millones de euros, importe en el que no están incluidos los recursos de los fondos pan-europeos disponibles para España. Dada la actual dificultad para la captación de nuevos recursos, este dato es positivo ya que asegura la continuidad de la actividad inversora en los próximos años.

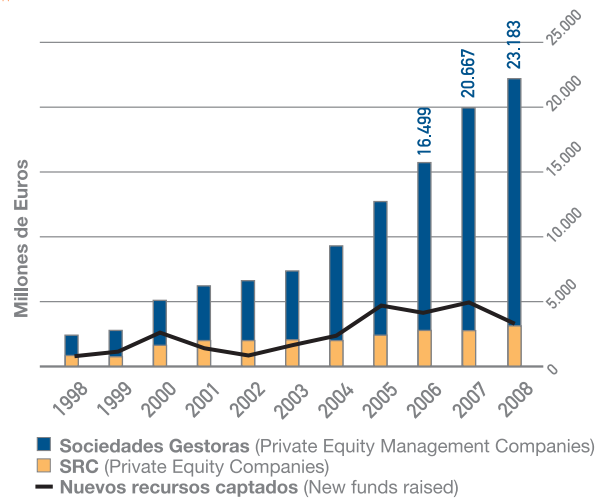


Figura 3.1
Nuevos recursos y capitales totales en gestión
(New funds raised and total funds under management)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

La distribución de los capitales gestionados mantiene un patrón muy similar al de los últimos años. Los recursos procedentes del extranjero siguieron siendo la principal fuente de capitales gestionados, si bien ha caído muy ligeramente su peso desde el 49,6% registrado en 2007 hasta el 49,2%.

A nivel nacional, y como segundo aportante, destacaron las instituciones financieras (20,9%), al igual que ocurre en el resto de Europa. En 2008 las aportaciones de los bancos han crecido en un punto, mientras que las de las Cajas de Ahorro se han mantenido estables.

A pesar de la publicación de los nuevos Reglamentos de Fondos de Pensiones y de Compañías de Seguros que designan al Capital Riesgo & Private Equity como "activo apto" para la inversión por parte de estas instituciones, su contribución al total de fondos gestionados no termina de despegar y en 2008 ambas fuentes se mantuvieron en los mismos niveles de 2007. Entre los dos la cuota se sitúa en el 1,5% sobre el total de fondos gestionados.

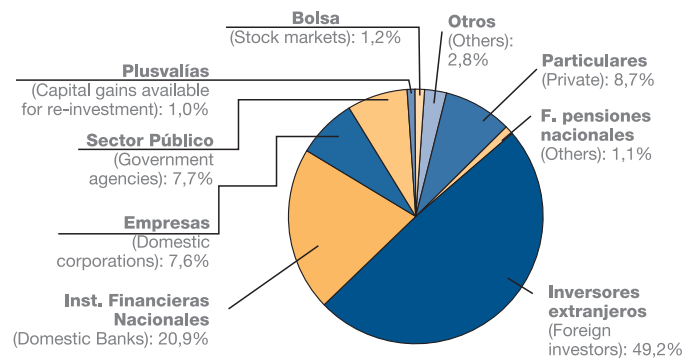


Figura 3.2
Procedencia de los capitales totales en gestión 2008
(Total funds under management by origin)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

El número total de operadores activos en el sector sigue creciendo pero a un ritmo menos intenso que en el periodo 2005-2007. En 2008, se registraron un total de 173 (frente a los 167 en 2007) operadores con actividad. En el transcurso de 2008 iniciaron su andadura en España 15 inversores de Capital Riesgo, y en total 7 abandonaron la actividad¹.

El mercado español se caracteriza por la enorme dispersión que presentan los distintos operadores, esta distinción puede ser en función de su tamaño, forma de funcionamiento o titularidad.

De los 173 operadores, 72 tenían la consideración de SCR o similares, y 101 de Sociedades Gestoras o asesoras las cuales tienen a su cargo un total de 194 fondos de capital riesgo, 18 más que los registrados en 2007.

Como ya se ha comentado en anteriores informes, las Sociedades Gestoras concentran la mayor parte del capital gestionado; en 2008 el capital bajo gestión de este tipo de entidad sobre el total de recursos gestionados se situó en el 88% lo que representó 20.429 millones de euros bajo gestión. Cada Sociedad Gestora gestiona, por término medio, 202 millones de euros, frente a los 38 millones de euros que gestiona como media una SCR.

Esta actividad se inició en España en 1986 gracias al apoyo e impulso del sector público; sin embargo el mercado de capital riesgo presenta en la actualidad una mayor presencia de ECR privadas que públicas. Concretamente, en 2008 de los 173 operadores contabilizados, 151 eran ECR privadas y 22 públicas.

Cada ECR privada gestionaba, por término medio en 2008, 142 millones de euros, mientras que una ECR pública gestionaba, por término medio, unos 78 millones de euros.

Conforme el mercado va evolucionando, la clasificación por tamaño de las ECR cambia, según los criterios establecidos en 2007²: De las 173 entidades de capital riesgo, 55 fueron catalogadas como grandes, 39 como medianas y 79 como pequeñas.

Cada ECR grande gestionaba, por término medio unos 337 millones de euros, una ECR mediana unos 82 millones, y una pequeña unos 17 millones de euros.

El número de profesionales que se dedican a la actividad de capital riesgo en España sigue creciendo. En los últimos diez años esta cifra se ha triplicado hasta situarse en 922 profesionales contabilizados a finales de 2008. A lo largo del año, 87 profesionales se incorporaron al sector.

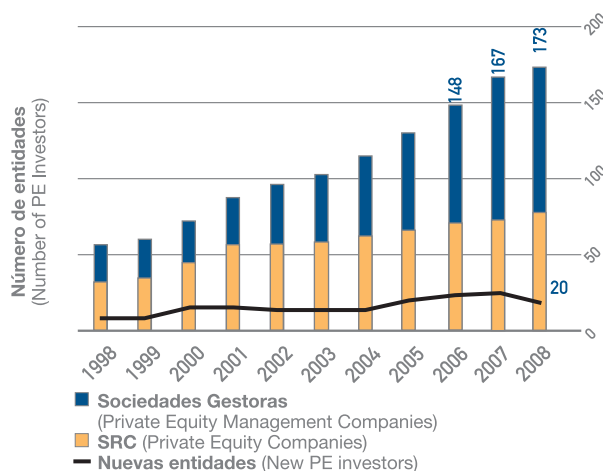


Figura 3.3
Número de operadores nuevos y totales: SCR/Gestoras
(New and total number of investors: PE Companies/PEM Companies)
 Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

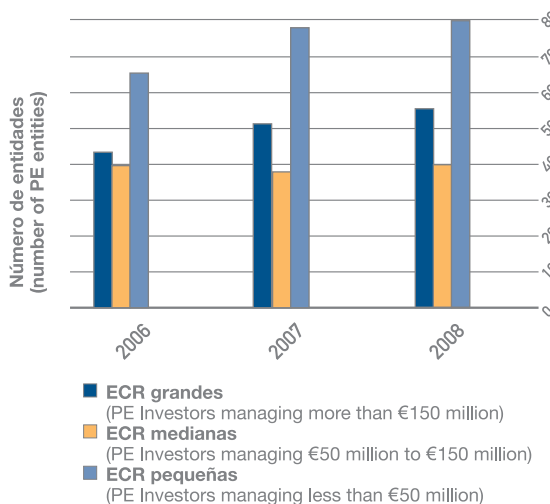


Figura 3.4
Número de entidades por tamaños
(Number of investors by size). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

¹El nombre y situación de los operadores que están recogidos en este estudio se puede consultar al final de este informe.

²Grande, gestionan o asesoran más de 150 millones de euros; Mediano, gestiona o asesora entre 50 y 150 millones de euros; Pequeño, gestiona o asesora menos de 50 millones de euros.

Investment

The investments in 2008 totalled 3,026.3 million euros, at the same level invested in 2006 (3,106 million euros). The number of closed deals was 912 in 789 companies, surpassing the record of 2008 (877 deals in 780 companies). Buy-out investments represented 31% of the total volume invested, expansion accounted for 49.4% and seed and start-up for 9.9%. The majority of investments was related to Energy and Natural Resources (32.6%), Other Services (14.7%) and Industrial Products and Services (11%). The 41.7% of the total amount was invested in Madrid and 13.8% in Catalonia. The average per transaction went from 5 million euros in 2007 to 3.3 million in 2008, due to decrease in the number of the middle market transactions (55 in 2008).

A pesar del cambio de ciclo económico, la inversión total de las compañías de Capital Riesgo en España en el año 2008 ha alcanzado los 3.026,3 millones de euros, lo que supone una caída del 32% respecto a 2007, año en el que se alcanzó el record histórico de inversión en España debido en gran parte al cierre de 11 operaciones por encima de los 100 millones de euros. No obstante, con este volumen de inversión se vuelve al nivel del año 2006 (3.106 millones de euros). Aunque la inversión del segundo semestre (1.755 millones de euros) fue superior a la del primero (1.271 millones de euros), el cuarto trimestre ha acusado, claramente, la desaceleración económica y la caída de actividad introduce un 2009 previsiblemente más complicado en el desarrollo de la actividad de capital riesgo.

El número de operaciones cerradas ha sido de 912 superando el máximo histórico de 2007 (877). Eliminando la doble contabilización por sindicación de operaciones, en 2007 se registraron inversiones en 789 empresas, frente a las 780 empresas que recibieron financiación de capital riesgo en 2007.

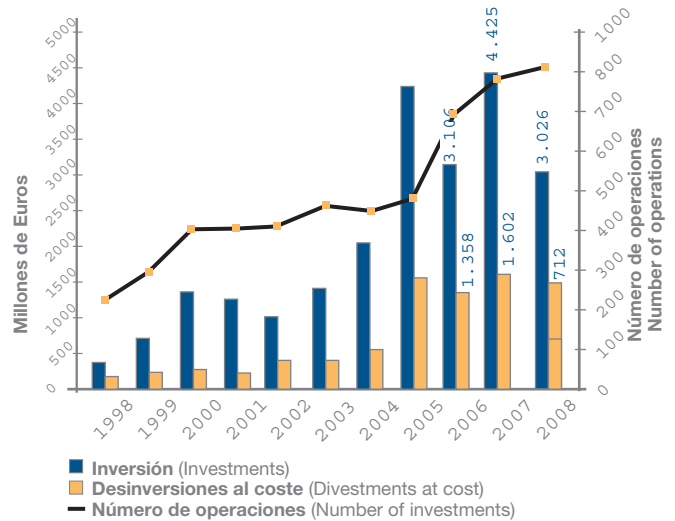


Figura 4.1
Inversiones, desinversiones y número de operaciones
(Investments, divestments and number of operations)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Este año se ha vuelto a imponer la inversión en empresas en fase expansión o desarrollo posicionándose como la principal categoría al acumular, prácticamente, el 50% de la inversión realizada. Las operaciones apalancadas (MBO/MBI) sin duda han sido las más afectadas por la nueva coyuntura y han pasado a concentrar el 31% del volumen de inversión (frente al 52,2% de 2007). Por número de operaciones se mantiene la dinámica de los últimos años en la que predominan las operaciones en empresas en fase expansión (63,7%), entre las cuales destacaron; *Unión Radio* (3i), *Renovables Samca* (SPPE, Caja Madrid), *Fotowatio* (Landon), *Ros Roca Environment* (Artá Capital) y *Renergys Group* (Eolia Renovables).

En 2008, se realizaron un total de 25 operaciones apalancadas en 18 empresas (5,9% sobre el total de operaciones). Las operaciones apalancadas más importantes por volumen fueron: *Gamesa Solar* (First Reserve), *Mémora* (3i), *Energis* (Magnum) y *MBA* (N+1 Private Equity). En el año 2007 se habían cerrado 52 operaciones apalancadas en 41 empresas.

El volumen de inversión dirigido a empresas en fases semilla y arranque se situó en torno a los 300 millones de euros, registro algo inferior al del año pasado (308 millones de euros). Sin embargo, en términos de peso sobre el total pasa del 6,9% en 2007 al 9,9% en 2008. El número de operaciones en fase semilla y arranque ascendió a 288 lo que representa el 31,6% del total.

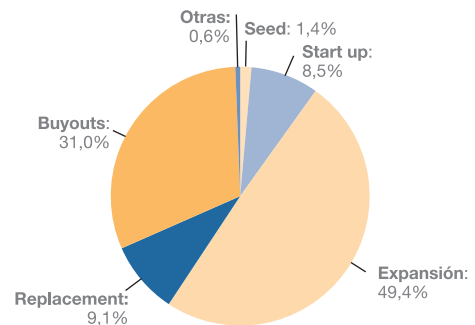


Figura 4.2.
Inversiones por fase de desarrollo en 2008
(Stage distribution of investments in 2008).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Desde el punto de vista sectorial, el sector **Energía/Recursos Naturales** fue receptor del 32,6% de los recursos invertidos (como consecuencia de las operaciones de *Gamesa Solar*, *Enersis* y *Renovables Samca* entre otras), seguido de los sectores **Otros Servicios** (14,7%), por operaciones como *Mémora*, *Aguas Renovables* y *Workcenter*, **Productos y Servicios Industriales** (11%), debido sobre todo a las operaciones de *Ros Roca* y *Vendap* y **Productos de consumo** (9%), debido sobre todo a las operaciones de *Bodybell*, *Garnova* y *Buy Vip*.

El volumen invertido en empresas de carácter tecnológico ha experimentado una caída del 2% interanual, superando los 586 millones de euros (19,4% sobre el total, es decir, cinco puntos porcentuales por encima de lo registrado en 2007).

Desde el punto de vista del número de operaciones, el mayor peso de las empresas estuvo en el sector **Informática** (19,3%), seguido de **Otros Servicios** (10,6%) y **Productos y Servicios Industriales** (10,6%).

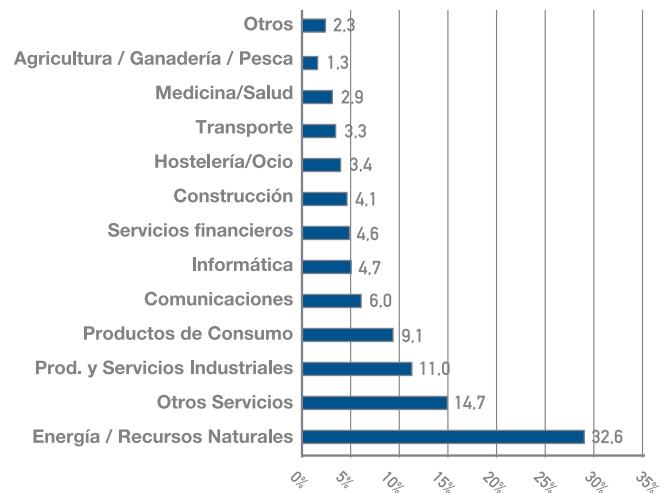


Figura 4.3. Inversión por sectores 2008

(Investments by sectorial distribution 2008).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

En cuanto a **Comunidades Autónomas**, **Madrid** concentró el 41,7% del total invertido en España, seguida, con bastante diferencia, de **Cataluña** (13,8%), **Aragón** (7,2%) y **Galicia** (6%).

Tomando como referencia el número de operaciones, **Cataluña** (200) y **Madrid** (191) concentraron casi la mitad del total de operaciones cerradas en 2008 (23,8%, 22,8%, respectivamente sobre el total). Desde esta óptica, **Andalucía** (78 operaciones), **País Vasco** (62), **Galicia** (60) y **Comunidad Valenciana** (50), mantuvieron un nivel de actividad muy similar al de 2007.

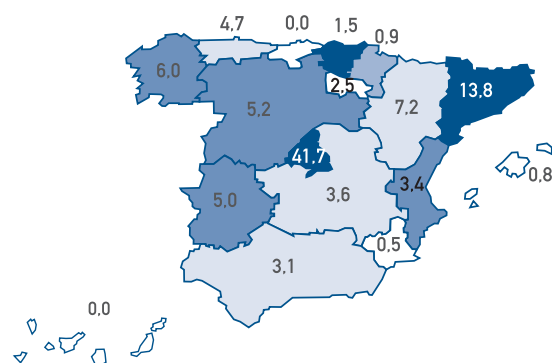


Figura 4.4

Porcentaje invertido por Comunidad Autónoma 2008

(Percentage of investments by region) 2008. Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

La dificultad para conseguir crédito ha limitado el dinamismo en el *middle market* y en 2008 se cerraron 55 operaciones por encima de los 10 millones de euros (frente a las 70 registradas en 2007), que concentraron el 76% del volumen invertido y solo hubo 7 operaciones por encima de los 100 millones de equity: *Gamesa Solar* (First Reserve), *Memora* (3i), *Autopista Central/Rutas del Pacífico* (Santander Capital Desarrollo), *Enersis* (Magnum), *Aguas Nuevas* (Santander Capital Desarrollo), *Unión Radio* (3i), *Renovables Samca* (SPPE, Caja Madrid). Sin duda, en el mercado español siguen predominando las operaciones pequeñas. De las 912 operaciones registradas un 72% fueron operaciones en las que se invirtió menos de un millón de euros, un 22% operaciones recibieron entre 1 y 10 millones de euros, un 2,6% entre 10 y 25 millones, y un 2,6% entre 25 y 100 millones. El importe medio invertido por empresa en el 2008 está en torno a los 3,3 millones de euros, nivel inferior al del año 2007 (5 millones).

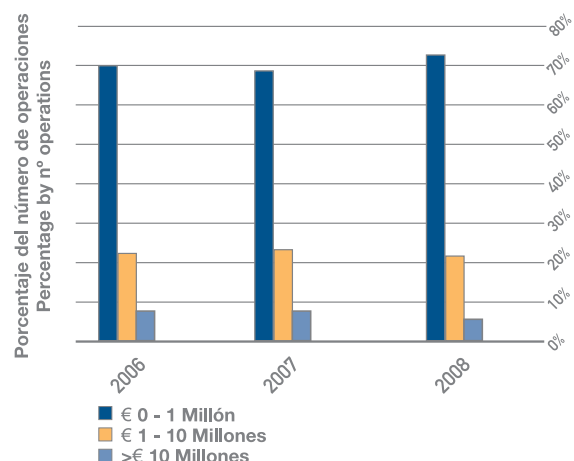


Figura 4.5

Inversiones por tamaño de la inversión (en n. de operaciones)

(Investments by size of investment). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Divestment

The total amount divested in 2008 was €711.6 million, a 56% less than the previous year (1.6 billion euros). The number of divestment transactions carried out totalled 344. Owners/Management Buy-back became the most important exit mechanism (39.1% of the total), followed by Trade sales (23.1%). Write-offs represented 21.5% of the amount divested and 13% of the numbers of divestment transactions. In 2008, only 7 secondary buy-outs were carried out (21 in 2007).

Las desinversiones han sido escasas en el 2008, alcanzando un volumen, a precio de coste, de 711,6 millones de euros en 344 operaciones, lo que supone una caída del 56% en volumen y del 11% en número de operaciones en relación con el año 2007. Esto se debe principalmente a la situación económica actual, en el que es difícil encontrar un comprador y ponerse de acuerdo en el precio.

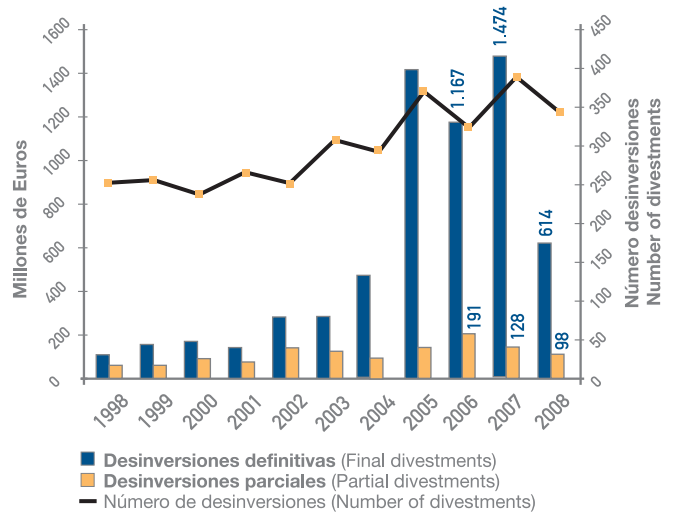
Destacó el peso de las desinversiones totales, que representaron el 86% del importe total desinvertido.

Los operadores que efectuaron mayor número de desinversiones definitivas en 2008 fueron 3i Europe plc, Gestión Capital Riesgo del País Vasco, Sodical y Xesgalicia, entre otros.

Figura 5.1

Volumen y número de desinversiones

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



El principal mecanismo de desinversión utilizado en 2008, según el volumen desinvertido, fue la **recompra por los accionistas originales**, acumulando ésta el 39,1% del total, seguida de la venta a terceros, que representaron el 23,1%. Hay que destacar que este año el **reconocimiento de minusvalías** ocupa la tercera posición, con un 21,5% del volumen desinvertido en 47 operaciones. Por número de operaciones, la principal vía de desinversión fue los reembolsos de préstamos (41%), seguidos de la recompra por los accionistas originales (25%). Prácticamente desaparecen las salidas a bolsa (2 operaciones) y las operaciones de *Secondary Buy-Outs* (7 operaciones en el 2008 frente a 21 en el 2007).

Las principales desinversiones realizadas en el 2008 fueron protagonizadas por MCH Private Equity en *Qualytel* y *Más Visión*, Diana Capital y Axis Participaciones Empresariales en *Indal*, Artá en *Isofotón*, 3i Europe en *Sampletest* y *Maninvest*, AC Desarrollo en *Josa* e Ibersuizas en *Veo Televisión* y *Aries Complex*.

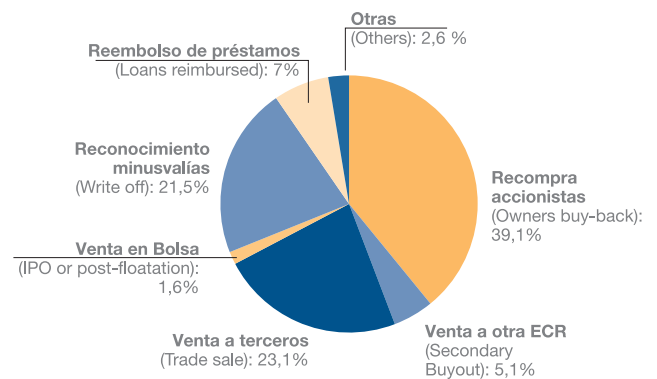


Figura 5.2

Vías de desinversión en 2008

(Divestments by exit route in 2008). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

La estancia media en las empresas desinvertidas sigue siendo de unos 5,3 años.

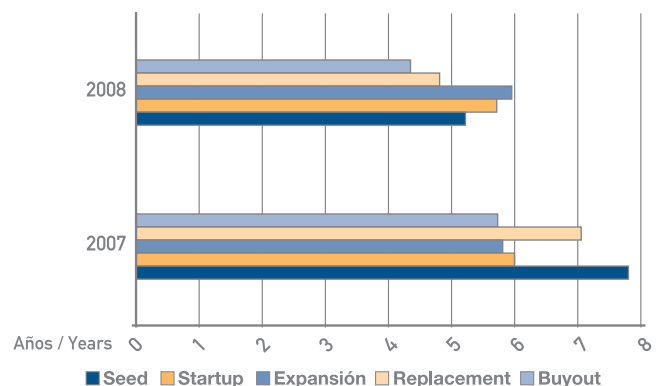
Respecto al importe medio desinvertido por operación se ha situado en 2,1 millones de euros, lo que supone volver a los niveles del periodo 2002 – 2004. En los últimos tres años esta variable estaba en torno a los 4 millones de euros.

Figura 5.3

Permanencia media en las empresas desinvertidas en 2007 y 2008

(Average holding period in final divestments).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo



6. Cartera acumulada / Portfolio

Portfolio

Portfolio at cost is estimated to stand at 16.3 billion euros at 31 december 2008. The number of companies is now 2.517 with a total headcount of 384.000 employees.

La cartera de los 173 inversores que tenían alguna empresa participada, valorada a precio de coste a 31 de diciembre de 2008, ascendió a 16.264,6 millones de euros, frente a los 13.950 millones registrados en 2007.

Las acciones y participaciones en capital, con el 84,4% del volumen total de la cartera, fueron el instrumento financiero más utilizado por las ECR. Le siguieron los préstamos participativos y en títulos convertibles, con el 11,1% del total, y la deuda con un 4,5%.

El número de empresas participadas por el conjunto de operadores se elevó hasta 2.517, aunque una vez excluidas las inversiones sindicadas entre varios operadores, la cartera total se estimó en 2.146 empresas.

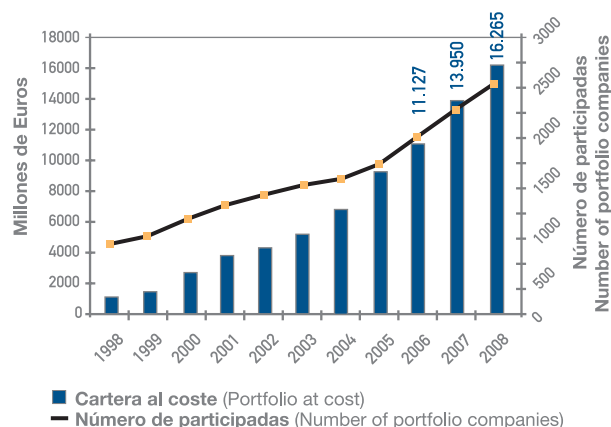


Figura 6.1

Cartera a precio de coste (Portfolio at cost)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Dada la menor importancia de las desinversiones, la inversión media por empresa en cartera de cada operador se estimó en 6,4 millones, superando ligeramente los 6,2 millones del año 2007. Tampoco cambió mucho la antigüedad media de las empresas en cartera, estimándose en torno a 3,1 años.

Como referencia del impacto de esta actividad en España, que es analizada con detalle en los estudios anuales de impacto publicados por ASCRI, desde 1972 hasta finales de 2008 se beneficiaron de inversiones de capital riesgo un total de 5.024 empresas.

La participación media en las 2.146 empresas de la cartera se estimó en el 44%. Con base en esta cifra, la actuación de las entidades de capital riesgo tiene un efecto multiplicador sobre otros inversores (empresas, bancos o particulares) de 2,3 euros por cada euro invertido directamente.

De forma estimativa, los recursos propios del conjunto de empresas participadas por entidades de capital riesgo ascendía a 30.667 millones de euros. Para tener una idea del importe total de los activos administrados por estas empresas habría que sumarle la deuda, poniendo de manifiesto la relevancia agregada de esta actividad financiera.

Con respecto al empleo agregado del conjunto de la cartera a finales de 2008, se estimó en 384.000 trabajadores, ligeramente por debajo de los 387.000 registrados en 2007. La media por empresa participada se estimó en 179 trabajadores, aunque la dispersión existente es muy elevada. Las circunstancias señaladas para la inversión en 2008 marcaron que las nuevas empresas incorporadas en el año tuvieran una media de 63 trabajadores en plantilla.



Figura 6.2

Impacto del capital riesgo en España

(Impact of Private Equity in Spain)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Venture Capital

Venture Capital¹ investments recorded in 2008 totalled 1,569 million euros, (14.7% up on the figure for 2007). 810 transactions were made last year, and represent 88% of the total number of investments made in the Venture Capital & Private Equity market in Spain. Expansion was the most active stage, with the 81% investment volumen and the 64% of the total number of deals. Start up investments decreased in terms of volume 5% respect to 2007, reaching 257 million euros in 2008 and 183 closed deals. Respect to seed capital, increased the investment volume totalled 41 million euros, wich represented a 14% of growth. By weight of volume invested, the majority of investment was related to Energy and natural resources (41.3%) and Industrial Products & Services (13.5%). 53% of Venture Capital transactions were made in technological companies. Regarding the geographical distribution, Madrid concentrated 23% of the amount invested, followed by Cataluña (21%), Galicia (9.4%) and Castilla-León (9%).

Con el objetivo de homogenizar criterios estadísticos con la Asociación Europea de Capital Riesgo (EVCA), el término Venture Capital incluye la inversión en fase semilla, arranque, otras fases iniciales y expansión². En 2008, el volumen de inversión de Venture Capital registrado se situó en 1,569 millones de euros, lo que significó un crecimiento del 14,7% con respecto al año anterior. Este incremento se debe, fundamentalmente, a las operaciones de expansión de gran volumen que se han cerrado en 2008. Atendiendo, exclusivamente al *Early Stage* (semilla, arranque y otras fases iniciales) la inversión se situó en 414,8 millones de euros (frente a los 396 millones de euros registrados en 2007).

Uno de los signos de fortaleza del mercado español se refleja en el crecimiento continuado del número de operaciones. En 2008, se cerraron 810 operaciones de Venture, que representaron el 88% del total de operaciones realizadas por el sector de Capital Riesgo & Private Equity en España y un crecimiento del 5% respecto a 2007. Del número total de operaciones 433 fueron nuevas inversiones y 377 ampliaciones de inversiones anteriores. Prácticamente, el 78% de las operaciones fueron inferiores al millón de euros. También han crecido las operaciones de early stage registradas en el año (507 frente a las 492 de 2007). En este segmento de inversión, la mayor parte de la actividad (68% de las operaciones) se realizó en empresas con menos de 9 trabajadores y el 56% de las empresas invertidas recibieron importes inferiores a los 0,25 millones de euros.

En total 69 entidades de capital riesgo realizaron al menos una operación en el segmento de *Venture Capital*.

Atendiendo a la inversión en *Venture Capital* según fase de desarrollo, en 2008, claramente, destaca la inversión de capital expansión, concentrando el 81% del volumen invertido y el 64% de las operaciones realizadas. La inversión dirigida a empresas en fase arranque (*start up*), ha caído en términos de volumen (de 272 millones registrados en 2007 se pasa a 257 millones en 2008), sin embargo, crecen las operaciones de este tipo en un 17% (183). Por el contrario, se hicieron menos operaciones de capital semilla (*seed*) (105 en 2008 frente a las 149 registradas en 2007), si bien el volumen de capital dirigido a estas empresas creció un 14% hasta situarse en los 41 millones de euros. En definitiva, tanto el capital semilla como arranque mantiene el tamaño alcanzado en los últimos tres años, muy superior al histórico registrado anteriormente.

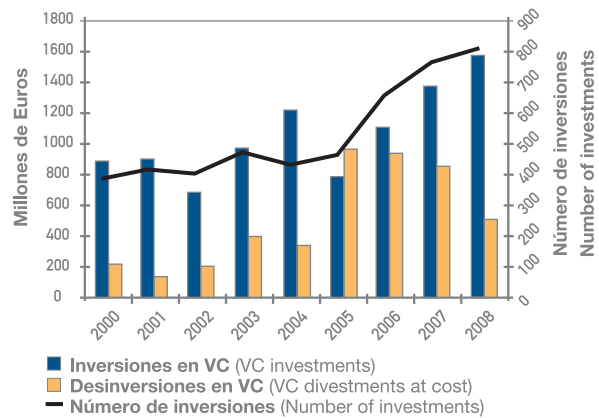


Figura 7.1
Volumen y número de inversiones en VC
(Investments and number of investments in VC).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

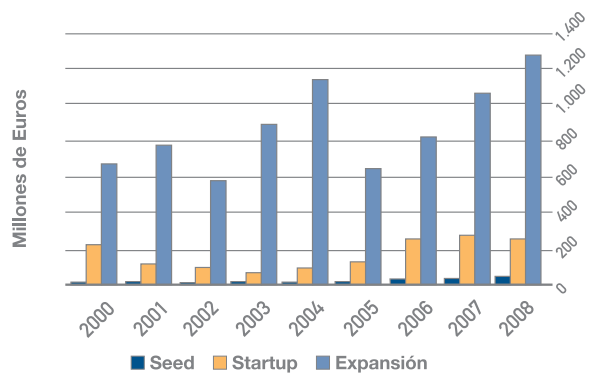


Figura 7.2
Volumen de inversiones en VC por fases
(Stage distribution of VC investments).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

1. In previous surveys on Private Equity & Venture Capital in Spain, Venture Capital included investment in seed, start up and other early stages. From now on in order to uniform european criterias with EVCA, Venture Capital will also included expansion stages.
2. En los anteriores informes de Capital Riesgo & Private Equity en España el Venture Capital englobaba, además de la inversión en capital semilla y arranque, otras fases iniciales o lo que es lo mismo la reinversión en empresas financiadas anteriormente por capital semilla y arranque. De ahora en adelante, estos tres tipos de inversión en su conjunto se denominarán Early Stage.

La mayor parte del volumen invertido en *Venture Capital* se dirigió hacia empresas que no tenían carácter tecnológico (70%). Sin embargo, el número de operaciones estuvo muy repartido entre las empresas que desarrollan su actividad en sectores tradicionales (46,9%) y empresas con base tecnológica (53%). Bajando al nivel de *early stage*, se mantiene, prácticamente, la proporción en términos de volumen (65% empresas tradicionales frente al 35% de empresas tecnológicas), mientras que en número de operaciones se amplía la brecha a favor de empresas con base tecnológica (68% del total de operaciones). Los operadores más activos en número de inversiones en empresas de base tecnológica han sido, fundamentalmente, entidades públicas como CDTI, ENISA, Uninvest o Cofides.

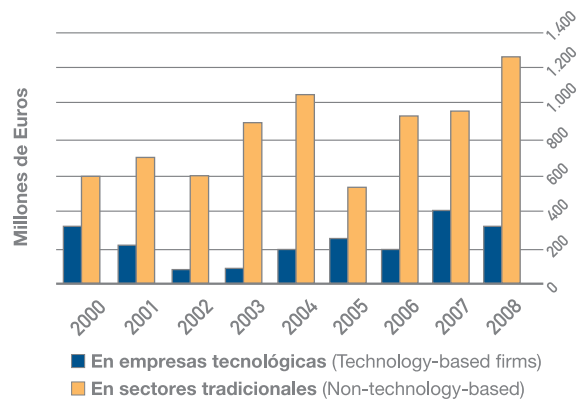


Figura 7.3
Volumen de inversiones en VC por contenido tecnológico
(VC investments in technology companies).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Los sectores que mayor volumen de inversión de *Venture Capital* recibieron a lo largo de 2008 fueron: Energía y Recursos Naturales (41,3%), Productos y Servicios Industriales (13,5%) y Comunicaciones (11,5%). Por número de operaciones destacaron los sectores; Informática (21,2%), Productos y Servicios Industriales (11,5%), Energía/Recursos Naturales (9,9%), Otros Servicios (9,5%) y Biotecnología/Ingeniería Genética (8,8%). En el segmento de inversión de *Early Stage*, destacaron por volumen los sectores de Energía/Recursos Naturales (55,7%) e Informática (12,8%). Por número de operaciones: Informática (25,4%), Biotecnología/Ingeniería Genética (12%) y Energía/Recursos Naturales (10,7%).

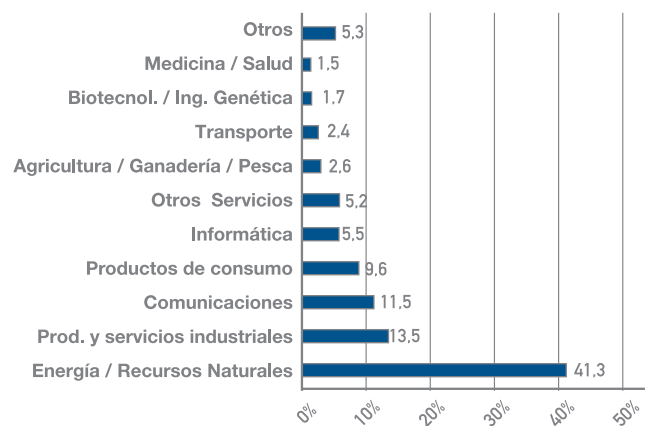


Figura 7.4
Volumen de inversiones en VC por sectores en 2008
(VC investments by sectorial distribution in 2008).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

En cuanto a Comunidades Autónomas, Madrid y Cataluña han liderado la inversión en *Venture Capital*. Por volumen recibido, tras Madrid que concentró el 23,1% de la inversión y Cataluña (21%), destacaron; Galicia (9,4%) y Castilla-León (9%). En cuanto al número de operaciones, Cataluña fue la comunidad que más inversiones de *Venture* concentró: 182 en 160 empresas, lo que representó el 24% del total de operaciones de *Venture* cerradas en España, seguida de Madrid y Andalucía, comunidades en las que se realizaron 158 y 73 operaciones, respectivamente. A nivel de *Early Stage*, por volumen y número de operaciones de nuevo sobresalen las regiones catalana y madrileña.

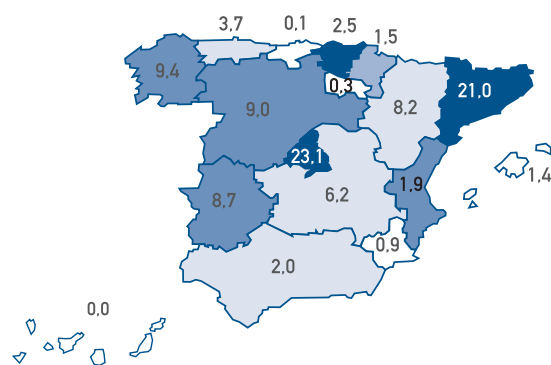


Figura 7.5
Porcentaje invertido de VC por Comunidad Autónoma en 2008
(Percentage of VC investment by region in 2008).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

A 31 de diciembre de 2008, la cartera (a coste) de *Venture Capital* supera los 6.051 millones de euros repartidos en 2.244 empresas.

APÉNDICE METODOLÓGICO / DEFINITIONS

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

Las entidades inversoras consideradas cumplen cuatro características:

- Invierten en empresas no cotizadas en los mercados oficiales, con un planteamiento de salida a medio o largo plazo.
- Aportan valor añadido a las empresas participadas.
- La entidad inversora o gestora utiliza un vehículo de inversión identificable, con un equipo de gestión radicado en España.
- También se consideran Entidades Inversoras sin equipo en España, siempre que realicen inversiones cuya sede social se encuentre en España.

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

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

(Private Equity Company)

Entendida como sociedad que invierte sus propios recursos.

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

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

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

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

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

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

■ **Capitales totales gestionados o asesorados**

(Total funds under management)

Son los recursos acumulados de los 94 inversores considerados, incluyendo:

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

des financieras y empresas.

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

Inversiones suscritas en el período analizado por los 94 operadores. No se computan los importes comprometidos por operadores de capital riesgo no radicados en España, en los casos de co-inversión, ni los aportados por otros inversores industriales o financieros. Tampoco se incluye el endeudamiento utilizado en adquisiciones con apalancamiento si no es suscrito por un inversor considerado en el informe.

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

Valor a precio de coste de todas las participadas que mantienen las 94 entidades consideradas.

Descripción del significado de las fases de desarrollo:

■ **Semilla** *(seed)*

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

■ **Arranque** *(Start-up)*

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

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

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

■ **Expansión** *(Expansion)*

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

■ **Sustitución** *(Replacement)*

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

■ **Adquisición con apalancamiento**

(Leveraged Buy-out - LBO)

Compra de empresas en las que una parte sustancial del precio de la operación es financiada con recursos ajenos, en parte garantizados por los propios activos de la empresa adquirida, y con instrumentos que están a medio camino entre los recursos propios y ajenos (financiación de entresuelo o *mezzanine financing*).

Son frecuentes en capital riesgo las adquisiciones protagonizadas por los propios directivos de la empresa (MBO) o por directivos de otra empresa similar (MBI).

■ **Reorientación** *(Turnaround)*

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

■ **Refinanciación de deuda** *(Refinancing Bank Debt)*

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

Descripción de los contenidos de los sectores considerados:

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

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

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

Buscadores, portales, diseño o mantenimiento de páginas de Internet

■ **Informática: Semiconductores** *(Semiconductors)*

Semiconductores, transistores.

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

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

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

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

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

Baterías, fibra óptica, instrumentos analíticos y científicos.

■ **Productos y Servicios Industriales** *(Industrial Products and Services)*.

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

■ **Productos de Consumo: Minorista** *(Consumer Products and Services)*.

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

■ **Productos de Consumo: Otros** *(Other Consumer Products and Services)*.

Producción y suministro de productos de consumo.

■ **Agricultura/Pesca/ Ganadería**

(Agriculture/Fishing/Livestock)

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

■ **Energía** *(Energy)*

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

■ **Química/Plásticos/ Materiales** *(Chemicals and Materials)*.

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

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

Materiales de construcción, servicios de construcción, edificios prefabricados.

■ **Medicina: Instrumentos/ Aparatos** *(Medical Instruments)*.

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

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

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

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

Desarrollo, producción y suministro de medicinas.

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

Servicios relacionados con el ocio y la hostelería.

■ **Comunicaciones: Hardware** *(Communications: Hardware)*.

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

■ **Comunicaciones: Carriers** *(Communications: Carriers)*

Operadores de telefonía por cable, móvil y por satélite.

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

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

■ **Biología/Ingeniería Genética** *(Biotechnology and genetic industry)*.

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

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

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

■ **Servicios Financieros** (*Financial Services*)

Banca, seguros, servicios inmobiliarios, intermediación bursátil.

■ **Otros Servicios** (*Other Services*)

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

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

■ **Otros (Especificar)** (*Other*)

Minería, eléctricas, conglomerados.

(Mining, utilities, conglomerates)

■ **Transporte** (*Transportation*)

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

■ **Otros Producción** (*Other manufacturing*)

Mobiliario de oficina, suministros fontanería.

(Office furniture, plumbing supplies)

APÉNDICE ESTADÍSTICO / STATISTICS

CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS / NEW FUNDS RAISED

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
TIPO DE APORTANTE/ Investor	2007	2008	2007	2008
Instituciones financieras/Financial institutions	1.192,3	869,0	22,7%	31,3%
Fondos de pensiones/Pension funds	1.192,7	288,9	22,7%	10,4%
Compañías de seguros/Insurance Companies	280,0	112,2	5,3%	4,0%
Fondo de Fondos/Fund of funds	531,4	363,5	10,1%	13,1%
Empresas no financieras/Corporate investors	941,7	316,9	17,9%	11,4%
Particulares/Individual investors	558,8	378,3	10,6%	13,6%
Inversores públicos/Government agencies	241,4	203,2	4,6%	7,3%
Instituciones académicas/Academic institutions	6,1	0,2	0,1%	0,0%
Mercado de valores/Stock Market	59,8	211,2	1,1%	7,6%
Otros/Others	159,2	17,1	3,0%	0,6%
Plusvalías para reinversión/Capital gains available for re-investment	93,9	17,4	1,8%	0,6%
Total	5.257,2	2.778,0	100,0%	100,0%
ZONA GEOGRÁFICA/ Location				
España/Spain	2.619,2	1.577,5	49,8%	56,8%
Europa/Other European countries	1.452,3	886,1	27,6%	31,9%
Estados Unidos/United States	950,7	293,4	18,1%	10,6%
Asia/Asia	155,9	16,0	3,0%	0,6%
Canadá/Canada	79,2	4,9	1,5%	0,2%
Otros/Others	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Total	5.257,2	2.778,0	100,0%	100,0%
TIPO DE ENTIDAD/ Type of investor				
Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	716,0	351,6	13,6%	12,7%
Sociedades Gestoras/Management Companies	4.541,2	2.426,4	86,4%	87,3%
Total	5.257,2	2.778,0	100,0%	100,0%
TAMAÑO DEL INVERSOR/ Size of investor				
ECR grande/Large institutions	4.319,8	1.825,2	82,2%	65,7%
ECR mediana/Medium institutions	638,0	500,4	12,1%	18,0%
ECR pequeña/Small institutions	299,4	452,4	5,7%	16,3%
Total	5.257,2	2.778,0	100,0%	100,0%
DESTINO DESEADO/ Expected allocation				
Etapas iniciales: Alta tecnol./Initial stages: High technology	149,8	173,0	2,8%	6,2%
Etapas iniciales: No alta tec./Initial stages: Non-high technology	193,2	160,0	3,7%	5,8%
Expansión: Alta tecnología/Expansion: High technology	21,5	81,4	0,4%	2,9%
Expansión: No alta tecnología/Expansion: Non-high technology	1.684,7	1.185,3	32,0%	42,7%
Total Venture Capital	2.049,2	1.599,7	39,0%	57,6%
Buy-out: Alta tecnología/Buy-out: High technology	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Buy-out: No alta tecnología/Buy-out: Non-high technology	3.201,9	1.178,0	60,9%	42,4%
Otros/Others	6,0	0,3	0,1%	0,0%
Total Private Equity	5.257,2	2.778,0	100,0%	100,0%

CAPITALES EN GESTIÓN/ FUNDS UNDER MANAGEMENT

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
	2007	2008	2007	2008
TIPOS DE APORTANTES/ Contributors				
Bancos nacionales/Domestic commercial banks	1.555,0	1.923,8	7,5%	8,3%
Cajas de Ahorros/Domestic savings banks	2.547,7	2.927,7	12,3%	12,6%
Empresas no financieras/Corporations	1.494,0	1.758,6	7,2%	7,6%
Sector público nacional/National government agencies	934,6	1.033,7	4,5%	4,5%
Comunidades Autónomas/Regional government agencies	679,5	731,8	3,3%	3,2%
Estados Unidos/United States	4.000,9	4.260,3	19,4%	18,4%
Europa/Europe	5.562,1	6.358,4	26,9%	27,4%
Otros países extranjeros/Other foreign countries	690,0	795,5	3,3%	3,4%
Compañías de seguros nacionales/Domestic insurance companies	84,5	89,9	0,4%	0,4%
Fdos. de Pensiones nacionales/Domestic pension funds	198,0	257,1	1,0%	1,1%
Reservas retenidas reinversión/Retained earnings	446,1	232,8	2,2%	1,0%
Particulares/Individuals	1.648,1	2.019,9	8,0%	8,7%
Instituciones sin fin de lucro/Non-profit organisations	2,8	3,1	0,0%	0,0%
Mercado de valores/Stock market	255,7	271,3	1,2%	1,2%
Otros/Others	568,3	519,1	2,7%	2,2%
Total	20.667,2	23.183,0	100,0%	100,0%

TAMAÑO DEL INVERSOR/ size of investor

ECR grandes/Large institutions	16.359,3	18.562,3	79,2%	80,1%
ECR medianas/Medium institutions	3.182,2	3.211,3	15,4%	13,9%
ECR pequeñas/Small institutions	1.125,8	1.409,4	5,4%	6,1%
Total	20.667,2	23.183,0	100,0%	100,0%

ORIGEN RECURSOS/ Source

ECR Privadas/Private investor	18.905,6	21.457,2	91,5%	92,6%
ECR Públicas/Public sector funded investor	1.761,6	1.725,8	8,5%	7,4%
Total	20.667,2	23.183,0	100,0%	100,0%

TIPO DE ENTIDAD/ Type of investor

Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	2.831,9	2.753,7	13,7%	11,9%
Sociedades Gestoras/Management Companies	17.835,3	20.429,3	86,3%	88,1%
Total	20.667,2	23.183,0	100,0%	100,0%

NÚMERO DE OPERADORES/ NUMBER OF INVESTORS

	Número/Number		Porcentaje/Per cent%	
	2007	2008	2007	2008
TAMAÑO DEL INVERSOR/ Size of investor				
ECR grandes/Large institutions	51	55	30,5%	31,8%
ECR medianas/Medium institutions	38	39	22,8%	22,5%
ECR pequeñas/Small institutions	78	79	46,7%	45,7%
Total	167	173	100,0%	100,0%
ORIGEN RECURSOS/ Source				
ECR Privadas/Private-sector-funded institutions	144	151	86,2%	87,3%
ECR Públicas/Public-sector-funded institutions	23	22	13,8%	12,7%
Total	167	173	100,0%	100,0%
TIPO DE ENTIDAD/ Type of investor				
Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	74	72	44,3%	41,6%
Sociedades Gestoras/Management Companies	93	101	55,7%	58,4%
Total	167	173	100,0%	100,0%

INVERSIONES / INVESTMENT

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
DESGLOSES/ Concepts	2007	2008	2007	2008
Nuevas inversiones/Initial investments	3.984,8	2.441,6	90,1%	80,7%
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	440,1	584,7	9,9%	19,3%
Total	4.424,9	3.026,3	100,0%	100,0%

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	36,4	41,5	0,8%	1,4%
Startup	272,1	257,7	6,1%	8,5%
Expansion	1.283,8	1.495,2	29,0%	49,4%
Replacement	519,9	276,2	11,7%	9,1%
LBO/MBO/MBI/LBU	2.308,4	937,7	52,2%	31,0%
Otras/Others	4,3	18,1	0,1%	0,6%
Total	4.424,9	3.026,3	100,0%	100,0%

SECTOR / Industry

Informática/Computer related	166,4	143,0	3,8%	4,7%
Otros Electrónica/Other Electronic related	212,4	26,1	4,8%	0,9%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	353,0	332,3	8,0%	11,0%
Productos de Consumo/Consumer-related Products	252,3	274,9	5,7%	9,1%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	15,6	40,6	0,4%	1,3%
Energía-Recursos Naturales/Energy	624,2	987,1	14,1%	32,6%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	16,4	8,5	0,4%	0,3%
Construcción/Construction	35,5	124,1	0,8%	4,1%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	407,9	88,5	9,2%	2,9%
Hostelería/Ocio/Leisure	726,5	103,8	16,4%	3,4%
Comunicaciones/Communications	384,3	180,7	8,7%	6,0%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	30,3	26,6	0,7%	0,9%
Automatización Industrial/Industrial Automation	9,3	2,7	0,2%	0,1%
Servicios Financieros/Financial Services	8,4	137,8	0,2%	4,6%
Otros Servicios/Other Services	879,6	446,1	19,9%	14,7%
Otros/Others	18,0	2,0	0,4%	0,1%
Transporte/Transportation	281,1	98,8	6,4%	3,3%
Otros Producción/Other Manufacturing	3,8	2,7	0,1%	0,1%
Total	4.424,9	3.026,3	100,0%	100,0%

ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology

Si/Yes	599,3	586,4	13,5%	19,4%
No	3.825,6	2.440,0	86,5%	80,6%
Total	4.424,9	3.026,3	100,0%	100,0%

SINDICACIÓN/ Syndication

No sindicada/No Syndication	3.265,7	2.516,2	73,8%	83,1%
S. Nacional/Nacional Syndication	1.120,3	378,9	25,3%	12,5%
S. Internacional/Transnational Syndication	38,8	131,2	0,9%	4,3%
Total	4.424,9	3.026,3	100,0%	100,0%

INVERSIONES / INVESTMENTS (cont)

C. AUTÓNOMA/REGION	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
	2007	2008	2007	2008
Madrid	1.990,3	1.010,5	49,7%	41,7%
Cataluña/Catalonia	1.004,4	335,7	25,1%	13,8%
Andalucía	241,5	74,5	6,0%	3,1%
País Vasco	136,1	36,5	3,4%	1,5%
Galicia	63,1	145,2	1,6%	6,0%
Castilla-León	138,3	126,0	3,5%	5,2%
Castilla-La Mancha	47,9	87,0	1,2%	3,6%
Aragón	31,4	174,7	0,8%	7,2%
Extremadura	21,7	121,3	0,5%	5,0%
Canarias	14,8	0,6	0,4%	0,0%
Navarra	30,1	21,9	0,8%	0,9%
Asturias	109,3	113,6	2,7%	4,7%
Comunidad Valenciana	76,8	83,1	1,9%	3,4%
Baleares	70,8	19,1	1,8%	0,8%
Murcia	23,1	13,0	0,6%	0,5%
Cantabria	3,8	1,0	0,1%	0,0%
La Rioja	2,5	60,9	0,1%	2,5%
Ceuta/ Melilla	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Total	4.006,1	2.424,7	100,0%	100,0%

TAMAÑO EMPRESA/Company size

0 a 9 trabajadores/employees	821,4	582,9	18,6%	19,3%
10 a 19 trabajadores/employees	90,1	157,5	2,0%	5,2%
20 a 99 trabajadores/employees	432,4	587,5	9,8%	19,4%
100 a 199 trabajadores/employees	229,9	298,5	5,2%	9,9%
200 a 499 trabajadores/employees	425,8	383,3	9,6%	12,7%
500 a 999 trabajadores/employees	345,3	460,5	7,8%	15,2%
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	1.411,0	513,0	31,9%	16,9%
Más de 5.000 trabajadores/employees	668,9	43,1	15,1%	1,4%
Total	4.424,9	3.026,3	100,0%	100,0%
500 ó más trabajadores/500 or more employees	2.425,2	1.016,5	54,8%	33,6%

TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	35,8	40,3	0,8%	1,3%
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	38,4	45,3	0,9%	1,5%
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	66,1	68,3	1,5%	2,3%
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	156,9	157,8	3,5%	5,2%
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	165,0	144,7	3,7%	4,8%
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	197,7	256,6	4,5%	8,5%
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	629,5	356,6	14,2%	11,8%
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	1.026,5	986,2	23,2%	32,6%
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	2.109,1	970,4	47,7%	32,1%
Total	4.424,9	3.026,3	100,0%	100,0%
Más de 10 millones de euros/More than 10 € million	3.765,1	2.313,3	85,1%	76,4%

INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)

DESGLOSES/ Concepts	Nº. Operaciones*/Investments		%		Media/Average (€M)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Nuevas inversiones/Initial investments	533	476	60,8%	52,2%	7,5	5,1
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	344	436	39,2%	47,8%	1,3	1,3
Total	877	912	100,0%	100,0%	5,0	3,3

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	149	105	17,0%	11,5%	0,2	0,4
Startup	156	183	17,8%	20,1%	1,7	1,4
Expansion	499	581	56,9%	63,7%	2,6	2,6
Replacement	19	7	2,2%	0,8%	27,4	39,5
LBO/MBO/MBI/LBU	52	25	5,9%	2,7%	44,4	37,5
Otras/Others	2	11	0,2%	1,2%	2,2	1,6
Total	877	912	100,0%	100,0%	5,0	3,3

SECTOR / Sectorial distribution

Informática/Computer related	147	176	16,8%	19,3%	1,1	0,8
Otros Electrónica/Other Electronic related	27	30	3,1%	3,3%	7,9	0,9
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	99	104	11,3%	11,4%	3,6	3,2
Productos de Consumo/Consumer related Products	85	94	9,7%	10,3%	3,0	2,9
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	13	17	1,5%	1,9%	1,2	2,4
Energía-Recursos Naturales/Energy	71	86	8,1%	9,4%	8,8	11,5
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	32	26	3,6%	2,9%	0,5	0,3
Construcción/Construction	18	16	2,1%	1,8%	2,0	7,8
Medicina-Salud/Medical/ Health related	50	50	5,7%	5,5%	8,2	1,8
Hostelería/Ocio/Leisure	38	30	4,3%	3,3%	19,1	3,5
Comunicaciones/Communications	62	52	7,1%	5,7%	6,2	3,5
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	67	71	7,6%	7,8%	0,5	0,4
Automatización Industrial/Industrial Automation	18	8	2,1%	0,9%	0,5	0,3
Servicios Financieros/Financial Services	10	9	1,1%	1,0%	0,8	15,3
Otros Servicios/Other Services	102	97	11,6%	10,6%	8,6	4,6
Otros/Others	14	10	1,6%	1,1%	1,3	0,2
Transporte/Transportation	10	27	1,1%	3,0%	28,1	3,7
Otros Producción/Other Manufacturing	14	9	1,6%	1,0%	0,3	0,3
Total	877	912	100,0%	100,0%	5,0	3,3

ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology

Si/Yes	425	441	48,5%	48,4%	1,4	1,3
No	452	471	51,5%	51,6%	8,5	5,2
Total	877	912	100,0%	100,0%	5,0	3,3

SINDICACIÓN/ Syndication

No sindicada/No Syndication	674	738	76,9%	80,9%	4,8	3,4
S. Nacional/Nacional Syndication	192	157	21,9%	17,2%	5,8	2,4
S. Internacional/Transnational Syndication	11	17	1,3%	1,9%	3,5	7,7
Total	877	912	100,0%	100,0%	5,0	3,3

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

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

INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)

	Nº. Operaciones/ <i>Investments</i>		%		Media/Average (€M)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
C. AUTÓNOMA/REGION						
Madrid	174	191	21,4%	22,8%	11,4	5,3
Cataluña/Catalonia	196	200	24,1%	23,8%	5,1	1,7
Andalucía	88	78	10,8%	9,3%	2,7	1,0
País Vasco	53	62	6,5%	7,4%	2,6	0,6
Galicia	39	60	4,8%	7,2%	1,6	2,4
Castilla-León	25	29	3,1%	3,5%	5,5	4,3
Castilla-La Mancha	17	20	2,1%	2,4%	2,8	4,3
Aragón	18	25	2,2%	3,0%	1,7	7,0
Extremadura	44	26	5,4%	3,1%	0,5	4,7
Canarias	6	4	0,7%	0,5%	2,5	0,1
Navarra	43	42	5,3%	5,0%	0,7	0,5
Asturias	26	26	3,2%	3,1%	4,2	4,4
Comunidad Valenciana	51	50	6,3%	6,0%	1,5	1,7
Baleares	11	6	1,4%	0,7%	6,4	3,2
Murcia	9	8	1,1%	1,0%	2,6	1,6
Cantabria	6	5	0,7%	0,6%	0,6	0,2
La Rioja	7	7	0,9%	0,8%	0,4	8,7
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
Total	813	839	100,0%	100,0%	4,9	2,9

TAMAÑO EMPRESA/Company size

0 a 9 trabajadores/employees	406	424	46,3%	46,5%	2,0	1,4
10 a 19 trabajadores/employees	99	113	11,3%	12,4%	0,9	1,4
20 a 99 trabajadores/employees	215	212	24,5%	23,2%	2,0	2,8
100 a 199 trabajadores/employees	53	55	6,0%	6,0%	4,3	5,4
200 a 499 trabajadores/employees	54	67	6,2%	7,3%	7,9	5,7
500 a 999 trabajadores/employees	19	24	2,2%	2,6%	18,2	19,2
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	21	14	2,4%	1,5%	67,2	36,6
Más de 5.000 trabajadores/employees	10	3	1,1%	0,3%	66,9	14,4
Total	877	912	100,0%	100,0%	5,0	3,3
500 ó más trabajadores/500 or more employees	50	41	5,7%	4,5%	48,5	24,8

TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	348	382	39,7%	41,9%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	143	153	16,3%	16,8%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	111	123	12,7%	13,5%	0,6	0,6
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	116	123	13,2%	13,5%	1,4	1,3
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	56	42	6,4%	4,6%	2,9	3,4
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	33	34	3,8%	3,7%	6,0	7,5
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	37	24	4,2%	2,6%	17,0	14,9
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	22	24	2,5%	2,6%	46,7	41,1
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	11	7	1,3%	0,8%	191,7	138,6
Total	877	912	100,0%	100,0%	5,0	3,3
Más de 10 millones de euros/>10 € million	70	55	8,0%	6,0%	53,8	42,1

INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)

DESGLOSES/ Concepts	Nº Inversiones*/Deals		%		Media/Average (€M)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Nuevas inversiones/New investments	508	463	65,1%	58,7%	7,8	5,3
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-up investments	272	326	34,9%	41,3%	1,6	1,8
Total	780	789	100,0%	100,0%	5,7	3,8

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	148	104	19,0%	13,2%	0,2	0,4
Startup	149	180	19,1%	22,8%	1,8	1,4
Expansion	422	470	54,1%	59,6%	3,0	3,2
Replacement	18	6	2,3%	0,8%	28,9	46,0
LBO/MBO/MBI/LBU	41	18	5,3%	2,3%	56,3	52,1
Otras/Others	2	11	0,3%	1,4%	2,2	1,6
Total	780	789	100,0%	100,0%	5,7	3,8

SECTOR / Industry

Informática/Computer related	138	156	17,7%	19,8%	1,2	0,9
Otros Electrónica/Other Electronic related	24	28	3,1%	3,5%	8,9	0,9
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	89	93	11,4%	11,8%	4,0	3,6
Productos de Consumo/Consumer related Products	67	70	8,6%	8,9%	3,8	3,9
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	13	17	1,7%	2,2%	1,2	2,4
Energía-Recursos Naturales/Energy	67	77	8,6%	9,8%	9,3	12,8
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	30	24	3,8%	3,0%	0,5	0,4
Construcción/Construction	13	15	1,7%	1,9%	2,7	8,3
Medicina-Salud/Medical/ Health related	42	40	5,4%	5,1%	9,7	2,2
Hostelería/Ocio/Leisure	32	26	4,1%	3,3%	22,7	4,0
Comunicaciones/Communications	55	39	7,1%	4,9%	7,0	4,6
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	62	67	7,9%	8,5%	0,5	0,4
Automatización Industrial/Industrial Automation	17	8	2,2%	1,0%	0,5	0,3
Servicios Financieros/Financial Services	8	9	1,0%	1,1%	1,1	15,3
Otros Servicios/Other Services	90	85	11,5%	10,8%	9,8	5,2
Otros/Others	12	7	1,5%	0,9%	1,5	0,3
Transporte/Transportation	10	20	1,3%	2,5%	28,1	4,9
Otros Producción/Other Manufacturing	11	8	1,4%	1,0%	0,3	0,3
Total	780	789	100,0%	100,0%	5,7	3,8

ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology

Si/Yes	386	397	49,5%	50,3%	1,6	1,5
No	394	392	50,5%	49,7%	9,7	6,2
Total	780	789	100,0%	100,0%	5,7	3,8

SINDICACIÓN/ Syndication

No sindicada/No Syndication	591	635	75,8%	80,5%	5,5	4,0
S. Nacional/Nacional Syndication	180	143	23,1%	18,1%	6,2	2,6
S. Internacional/Transnational Syndication	9	11	1,2%	1,4%	4,3	11,9
Total	780	789	100,0%	100,0%	5,7	3,8

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

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

INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)

C. AUTÓNOMA/REGION	Nº Inversiones/Deals		%		Media/Average (€M)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Madrid	151	157	20,7%	21,3%	13,2	6,4
Cataluña/Catalonia	174	172	23,9%	23,3%	5,8	2,0
Andalucía	80	75	11,0%	10,2%	3,0	1,0
País Vasco	46	58	6,3%	7,9%	3,0	0,6
Galicia	38	55	5,2%	7,5%	1,7	2,6
Castilla-León	24	29	3,3%	3,9%	5,8	4,3
Castilla-La Mancha	14	18	1,9%	2,4%	3,4	4,8
Aragón	14	22	1,9%	3,0%	2,2	7,9
Extremadura	44	23	6,0%	3,1%	0,5	5,3
Canarias	6	4	0,8%	0,5%	2,5	0,1
Navarra	36	29	4,9%	3,9%	0,8	0,8
Asturias	25	24	3,4%	3,3%	4,4	4,7
Comunidad Valenciana	47	48	6,5%	6,5%	1,6	1,7
Baleares	8	6	1,1%	0,8%	8,9	3,2
Murcia	9	8	1,2%	1,1%	2,6	1,6
Cantabria	6	4	0,8%	0,5%	0,6	0,3
La Rioja	6	5	0,8%	0,7%	0,4	12,2
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
Total	728	737	100,0%	100,0%	5,5	3,3

TAMAÑO EMPRESA/Company size

0 a 9 trabajadores/employees	380	394	48,7%	49,9%	2,2	1,5
10 a 19 trabajadores/employees	84	100	10,8%	12,7%	1,1	1,6
20 a 99 trabajadores/employees	192	172	24,6%	21,8%	2,3	3,4
100 a 199 trabajadores/employees	42	46	5,4%	5,8%	5,5	6,5
200 a 499 trabajadores/employees	41	46	5,3%	5,8%	10,4	8,3
500 a 999 trabajadores/employees	15	16	1,9%	2,0%	23,0	28,8
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	18	12	2,3%	1,5%	78,4	42,7
Más de 5.000 trabajadores/employees	8	3	1,0%	0,4%	83,6	14,4
Total	780	789	100,0%	100,0%	5,7	3,8
500 ó más trabajadores/500 or more employees	41	31	5,3%	3,9%	59,2	32,8

TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	312	315	40,0%	39,9%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	112	132	14,4%	16,7%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	101	101	12,9%	12,8%	0,7	0,7
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	105	107	13,5%	13,6%	1,5	1,5
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	51	43	6,5%	5,4%	3,2	3,4
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	30	36	3,8%	4,6%	6,6	7,1
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	38	24	4,9%	3,0%	16,6	14,9
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	21	24	2,7%	3,0%	48,9	41,1
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	10	7	1,3%	0,9%	210,9	138,6
Total	780	789	100,0%	100,0%	5,7	3,8
Más de 10 millones de euros/>10 € million	69	55	8,8%	7,0%	54,6	42,1

DESINVERSIONES / DIVESTMENTS

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
DESGLOSES/ Concepts	2007	2008	2007	2008
Desinversiones totales/Final divestments	1.473,8	613,7	92,0%	86,2%
Desinversiones parciales/Partial divestments	128,0	97,9	8,0%	13,8%
Total	1.601,8	711,6	100,0%	100,0%

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	8,8	4,5	0,5%	0,6%
Startup	98,8	95,1	6,2%	13,4%
Expansion	748,9	398,8	46,8%	56,0%
Replacement	16,6	46,8	1,0%	6,6%
LBO/MBO/MBI/LBU	725,1	158,5	45,3%	22,3%
Otras/Others	3,4	8,0	0,2%	1,1%
Total	1.601,8	711,6	100,0%	100,0%

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

Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	134,3	278,2	8,4%	39,1%
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	517,5	36,2	32,3%	5,1%
Venta a terceros/Trade sale	635,9	164,3	39,7%	23,1%
Venta en Bolsa/Stock Market	109,4	11,5	6,8%	1,6%
Salida a Bolsa/IPO	83,9	0,0	5,2%	0,0%
Venta post salida/Post IPO sale of trade shares	25,5	11,5	1,6%	1,6%
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	137,9	154,0	8,6%	21,6%
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	43,9	50,0	2,7%	7,0%
Otras /Others	22,9	17,5	1,4%	2,5%
Total	1.601,8	711,6	100,0%	100,0%

SECTOR/ INDUSTRY (d. totales/final divestments)

Informática/Computer related	57,7	65,6	3,9%	10,7%
Otros Electrónica/Other Electronic related	0,6	3,8	0,0%	0,6%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	237,4	67,4	16,1%	11,0%
Productos de Consumo/Consumer related Products	174,2	91,8	11,8%	15,0%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	10,8	20,8	0,7%	3,4%
Energía-Recursos Naturales/Energy	5,6	189,6	0,4%	30,9%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	29,5	5,0	2,0%	0,8%
Construcción/Construction	10,4	30,3	0,7%	4,9%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	166,5	30,6	11,3%	5,0%
Hostelería/Ocio/Leisure	248,9	30,2	16,9%	4,9%
Comunicaciones/Communications	201,1	12,4	13,6%	2,0%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	1,5	1,1	0,1%	0,2%
Automatización Industrial/Industrial Automation	0,0	1,5	0,0%	0,3%
Servicios Financieros/Financial Services	1,0	3,9	0,1%	0,6%
Otros Servicios/Other Services	225,3	43,5	15,3%	7,1%
Otros/Others	3,7	2,3	0,3%	0,4%
Transporte/Transportation	75,4	1,9	5,1%	0,3%
Otros Producción/Other Manufacturing	24,1	12,0	1,6%	2,0%
Total	1.473,8	613,7	100,0%	100,0%

DESINVERSIONES / DIVESTMENTS (cont)

DESGLOSES/ Concepts	Nº. Desinversiones/Divestments		Porcentaje/Per cent%	
	2007	2008	2007	2008
Desinversiones totales/Final divestments	213	179	54,9%	52,0%
Desinversiones parciales/Partial divestments	175	165	45,1%	48,0%
Total	388	344	100,0%	100,0%

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	43	51	11,1%	14,8%
Startup	140	131	36,1%	38,1%
Expansion	152	133	39,2%	38,7%
Replacement	4	5	1,0%	1,5%
LBO/MBO/MBI/LBU	42	16	10,8%	4,7%
Otras/Others	7	8	1,8%	2,3%
Total	388	344	100,0%	100,0%

MECANISMO/ Exit way (todas/ all divestments)

Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	106	87	29,0%	26,9%
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	21	7	5,7%	2,2%
Venta a terceros/Trade sale	64	38	17,5%	11,8%
Venta en Bolsa/Stock Market	5	2	1,4%	0,6%
Salida a Bolsa/IPO	2	0	0,5%	0,0%
Venta post salida/Post IPO sale of trade shares	3	2	0,8%	0,6%
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	38	48	10,4%	14,9%
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	132	141	36,1%	43,7%
Otras /Others	22	21	6,0%	6,5%
Total	366	323	100,0%	100,0%

SECTOR/Sectorial distribution (Sólo definitivas/final divestments)

Informática/Computer related	32	29	15,0%	16,2%
Otros Electrónica/Other Electronic related	1	3	0,5%	1,7%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	37	33	17,4%	18,4%
Productos de Consumo/Consumer related Products	34	31	16,0%	17,3%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	6	2	2,8%	1,1%
Energía-Recursos Naturales/Energy	8	12	3,8%	6,7%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	15	4	7,0%	2,2%
Construcción/Construction	9	6	4,2%	3,4%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	10	7	4,7%	3,9%
Hostelería/Ocio/Leisure	8	4	3,8%	2,2%
Comunicaciones/Communications	16	8	7,5%	4,5%
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	3	5	1,4%	2,8%
Automatización Industrial/Industrial Automation	0	3	0,0%	1,7%
Servicios Financieros/Financial Services	2	3	0,9%	1,7%
Otros Servicios/Other Services	17	21	8,0%	11,7%
Otros/Others	4	5	1,9%	2,8%
Transporte/Transportation	7	2	3,3%	1,1%
Otros Producción/Other Manufacturing	4	1	1,9%	0,6%
Total	213	179	100,0%	100,0%

DESINVERSIONES / DIVESTMENTS (cont)

DESGLOSES/ Concepts	Media/Average (€M)		Nº años/ Nº years	
	2007	2008	2007	2008
Desinversiones totales/Final divestments	6,9	3,4	6,0	5,7
Desinversiones parciales/Partial divestments	0,7	0,6	5,0	5,0
Total	4,1	2,1	5,6	5,3

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	0,2	0,1	6,0	3,7
Startup	0,7	0,7	5,6	5,5
Expansion	4,9	3,0	5,1	5,7
Replacement	4,2	9,4	5,5	4,8
LBO/MBO/MBI/LBU	17,3	9,9	5,5	3,1
Otras/Others	0,5	1,0	13,7	11,8
Total	4,1	2,1	5,6	5,3

MECANISMO/ Exit way (conjunto desinv./ whole divestment)

Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	1,3	3,2	6,7	6,5
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	24,6	5,2	3,8	5,6
Venta a terceros/Trade sale	8,8	4,3	4,9	5,3
Venta en Bolsa/Stock Market	21,9	5,7	3,8	6,5
Salida a Bolsa/IPO	41,9	n.d.	3,5	n.d.
Venta post salida/Post IPO sale of trade shares	8,5	5,7	4,0	6,5
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	3,6	3,2	6,2	5,1
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	0,3	0,4	5,2	4,7
Otras /Others	1,0	0,8	5,4	5,1
Total	4,1	2,1	5,6	5,3

Sectores/ Industries (d. totales/final divestments)

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

CARTERA / PORTFOLIO

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
IMPORTE TOTAL/ Total amount	2007	2008	2007	2008
	13.949,9	16.264,6		
SECTOR / Industry				
Informática/Computer related	416,9	490,6	3,0%	3,0%
Otros Electrónica/Other Electronic related	320,1	341,7	2,3%	2,1%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	1.160,5	1.418,9	8,3%	8,7%
Productos de Consumo/Consumer related Products	2.074,3	2.250,8	14,9%	13,8%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	89,6	109,2	0,6%	0,7%
Energía-Recursos Naturales/Energy	1.050,9	1.843,0	7,5%	11,3%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	168,8	170,5	1,2%	1,0%
Construcción/Construction	709,2	796,7	5,1%	4,9%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	669,2	726,8	4,8%	4,5%
Hostelería/Ocio/Leisure	1.666,1	1.738,4	11,9%	10,7%
Comunicaciones/Communications	2.056,1	2.223,7	14,7%	13,7%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	71,6	96,0	0,5%	0,6%
Automatización Industrial/Industrial Automation	25,5	26,4	0,2%	0,2%
Servicios Financieros/Financial Services	22,4	156,2	0,2%	1,0%
Otros Servicios/Other Services	2.603,1	3.004,6	18,7%	18,5%
Otros/Others	141,8	140,5	1,0%	0,9%
Transporte/Transportation	430,9	468,8	3,1%	2,9%
Otros Producción/Other Manufacturing	272,9	261,9	2,0%	1,6%
Total	13.949,9	16.264,6	100,0%	100,0%

C. AUTÓNOMA/REGION

Madrid	6.831,6	7.637,9	53,5%	52,4%
Cataluña/Catalonia	2.332,2	2.622,8	18,2%	18,0%
Andalucía	433,5	336,8	3,4%	2,3%
País Vasco	366,6	367,6	2,9%	2,5%
Galicia	334,3	460,2	2,6%	3,2%
Castilla-León	309,0	420,3	2,4%	2,9%
Castilla-La Mancha	105,3	191,3	0,8%	1,3%
Aragón	145,1	301,9	1,1%	2,1%
Extremadura	145,2	258,3	1,1%	1,8%
Canarias	21,7	21,8	0,2%	0,1%
Navarra	97,4	113,9	0,8%	0,8%
Asturias	235,4	345,9	1,8%	2,4%
Comunidad Valenciana	663,2	696,3	5,2%	4,8%
Baleares	388,9	352,0	3,0%	2,4%
Murcia	184,9	197,0	1,4%	1,4%
Cantabria	77,6	78,5	0,6%	0,5%
La Rioja	106,4	165,6	0,8%	1,1%
Ceuta/ Melilla	2,5	1,2	0,0%	0,0%
Total	12.780,8	14.569,4	100,0%	100,0%

CARTERA / PORTFOLIO				
	NºEmpresas/ NºCompanies		Porcentaje/Per cent%	
IMPORTE TOTAL/ Total amount	2007	2008	2007	2008
	2.233	2.517		
SECTOR / Sectorial distribution	2007	2008	2007	2008
Informática/Computer related	333	399	14,9%	15,9%
Otros Electrónica/Other Electronic related	64	77	2,9%	3,1%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	324	358	14,5%	14,2%
Productos de Consumo/Consumer related Products	262	264	11,7%	10,5%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	44	55	2,0%	2,2%
Energía-Recursos Naturales/Energy	143	181	6,4%	7,2%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	100	107	4,5%	4,3%
Construcción/Construction	72	74	3,2%	2,9%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	100	116	4,5%	4,6%
Hostelería/Ocio/Leisure	105	114	4,7%	4,5%
Comunicaciones/Communications	136	146	6,1%	5,8%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	125	165	5,6%	6,6%
Automatización Industrial/Industrial Automation	32	34	1,4%	1,4%
Servicios Financieros/Financial Services	27	29	1,2%	1,2%
Otros Servicios/Other Services	247	271	11,1%	10,8%
Otros/Others	48	45	2,1%	1,8%
Transporte/Transportation	28	38	1,3%	1,5%
Otros Producción/Other Manufacturing	43	44	1,9%	1,7%
Total	2.233	2.517	100,0%	100,0%

CARTERA / PORTFOLIO (cont)

C. AUTÓNOMA/REGION	NºEmpresas/ NºCompanies		Porcentaje/Per cent%	
	2007	2008	2007	2008
Madrid	397	445	19,0%	18,9%
Cataluña/Catalonia	395	475	19,0%	20,2%
Andalucía	234	269	11,2%	11,5%
País Vasco	177	193	8,5%	8,2%
Galicia	171	181	8,2%	7,7%
Castilla-León	85	91	4,1%	3,9%
Castilla-La Mancha	41	50	2,0%	2,1%
Aragón	76	75	3,6%	3,2%
Extremadura	141	143	6,8%	6,1%
Canarias	22	20	1,1%	0,9%
Navarra	77	90	3,7%	3,8%
Asturias	102	115	4,9%	4,9%
Comunidad Valenciana	90	117	4,3%	5,0%
Baleares	12	16	0,6%	0,7%
Murcia	22	27	1,1%	1,1%
Cantabria	22	24	1,1%	1,0%
La Rioja	18	17	0,9%	0,7%
Ceuta/ Melilla	2	1	0,1%	0,0%
Total	2.084	2.349	100,0%	100,0%

VENTURE CAPITAL*

INVERSIONES/INVESTMENTS				
	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
DESGLOSES/ Concepts	2007	2008	2007	2008
Nuevas inversiones/Initial investments	1.152,3	1.209,6	84,2%	77,1%
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	215,8	359,6	15,8%	22,9%
Total	1.368,1	1.569,2	100,0%	100,0%
FASE DE DESARROLLO/ Stage of development				
Seed	36,4	41,5	2,7%	2,6%
Startup	272,1	257,7	19,9%	16,4%
Expansion	1.059,5	1.270,1	77,4%	80,9%
Total	1.368,1	1.569,2	100,0%	100,0%
SECTOR / Industry				
Informática/Computer related	74,4	85,8	5,4%	5,5%
Otros Electrónica/Other Electronic related	28,5	16,1	2,1%	1,0%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	155,9	211,2	11,4%	13,5%
Productos de Consumo/Consumer-related Products	159,9	150,6	11,7%	9,6%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	15,6	40,6	1,1%	2,6%
Energía-Recursos Naturales/Energy	516,4	648,0	37,7%	41,3%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	13,3	8,4	1,0%	0,5%
Construcción/Construction	18,1	15,8	1,3%	1,0%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	49,2	23,8	3,6%	1,5%
Hostelería/Ocio/Leisure	41,6	23,4	3,0%	1,5%
Comunicaciones/Communications	41,0	180,7	3,0%	11,5%
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	29,5	26,6	2,2%	1,7%
Automatización Industrial/Industrial Automation	7,6	2,7	0,6%	0,2%
Servicios Financieros/Financial Services	8,4	12,8	0,6%	0,8%
Otros Servicios/Other Services	182,6	80,9	13,3%	5,2%
Otros/Others	18,0	2,0	1,3%	0,1%
Transporte/Transportation	4,4	37,2	0,3%	2,4%
Otros Producción/Other Manufacturing	3,8	2,7	0,3%	0,2%
Total	1.368,1	1.569,2	100,0%	100,0%
ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology				
Si/Yes	408,7	309,1	29,9%	29,9%
No	959,4	1.260,1	70,1%	70,1%
Total	1.368,1	186,6	100,0%	100,0%
SINDICACIÓN/ Syndication				
No sindicada/No Syndication	1.158,9	1.273,9	84,7%	81,2%
S. Nacional/Nacional Syndication	192,3	287,7	14,1%	18,3%
S. Internacional/Transnational Syndication	16,8	7,6	1,2%	0,5%
Total	1.368,1	1.569,2	100,0%	100,0%

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

VENTURE CAPITAL

INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)				
	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
C. AUTÓNOMA/REGION	2007	2008	2007	2008
Madrid	366,2	322,7	30,0%	23,1%
Cataluña/Catalonia	191,9	293,5	15,7%	21,0%
Andalucía	183,7	28,3	15,0%	2,0%
País Vasco	22,2	34,5	1,8%	2,5%
Galicia	48,9	131,2	4,0%	9,4%
Castilla-León	138,3	126,0	11,3%	9,0%
Castilla-La Mancha	47,9	87,0	3,9%	6,2%
Aragón	14,7	114,5	1,2%	8,2%
Extremadura	21,7	121,3	1,8%	8,7%
Canarias	14,8	0,6	1,2%	0,0%
Navarra	28,1	20,9	2,3%	1,5%
Asturias	48,7	51,5	4,0%	3,7%
Comunidad Valenciana	74,2	26,1	6,1%	1,9%
Baleares	8,5	19,1	0,7%	1,4%
Murcia	6,9	13,0	0,6%	0,9%
Cantabria	3,8	0,8	0,3%	0,1%
La Rioja	1,0	3,7	0,1%	0,3%
Ceuta/ Melilla	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Total	1.221,5	1.394,5	100,0%	100,0%
TAMAÑO EMPRESA/Company size				
0 a 9 trabajadores/employees	458,2	575,1	33,5%	36,6%
10 a 19 trabajadores/employees	90,1	157,0	6,6%	10,0%
20 a 99 trabajadores/employees	256,7	340,1	18,8%	21,7%
100 a 199 trabajadores/employees	106,9	90,8	7,8%	5,8%
200 a 499 trabajadores/employees	64,0	164,3	4,7%	10,5%
500 a 999 trabajadores/employees	191,8	25,5	14,0%	1,6%
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	174,1	179,2	12,7%	11,4%
Más de 5.000 trabajadores/employees	26,2	37,2	1,9%	2,4%
Total	1.368,1	1.569,2	100,0%	100,0%
TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment				
0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	35,7	39,8	2,6%	2,5%
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	38,4	43,6	2,8%	2,8%
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	61,9	66,2	4,5%	4,2%
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	132,2	137,0	9,7%	8,7%
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	120,1	106,0	8,8%	6,8%
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	127,6	189,2	9,3%	12,1%
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	342,5	289,9	25,0%	18,5%
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	359,6	496,9	26,3%	31,7%
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	150,0	200,4	11,0%	12,8%
Total	1.368,1	1.569,2	100,0%	100,0%
Más de 10 millones de euros/More than 10 € million	852,2	987,3	62,3%	62,9%

VENTURE CAPITAL

INVERSIONES/INVESTMENTS						
	Nº Inversiones*/Deals		%		Media/Average (€M)	
DESGLOSES/ Concepts	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Nuevas inversiones/Initial investments	460	433	59,8%	53,5%	2,5	2,8
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	309	377	40,2%	46,5%	0,7	1,0
Total	769	810	100,0%	100,0%	1,8	1,9
FASE DE DESARROLLO/ Stage of development						
Seed	149	105	19,4%	13,0%	0,2	0,4
Startup	156	183	20,3%	22,6%	1,7	1,4
Expansion	464	522	60,3%	64,4%	2,3	2,4
Total	769	810	100,0%	100,0%	1,8	1,9
SECTOR / Industry						
Informática/Computer related	144	172	18,7%	21,2%	0,5	0,5
Otros Electrónica/Other Electronic related	22	29	2,9%	3,6%	1,3	0,6
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	81	93	10,5%	11,5%	1,9	2,3
Productos de Consumo/Consumer related Products	61	62	7,9%	7,7%	2,6	2,4
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	13	17	1,7%	2,1%	1,2	2,4
Energía-Recursos Naturales/Energy	70	80	9,1%	9,9%	7,4	8,1
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	30	23	3,9%	2,8%	0,4	0,4
Construcción/Construction	13	12	1,7%	1,5%	1,4	1,3
Medicina-Salud/Medical/ Health related	44	46	5,7%	5,7%	1,1	0,5
Hostelería/Ocio/Leisure	28	26	3,6%	3,2%	1,5	0,9
Comunicaciones/Communications	56	52	7,3%	6,4%	0,7	3,5
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	66	71	8,6%	8,8%	0,4	0,4
Automatización Industrial/Industrial Automation	17	8	2,2%	1,0%	0,4	0,3
Servicios Financieros/Financial Services	10	8	1,3%	1,0%	0,8	1,6
Otros Servicios/Other Services	80	77	10,4%	9,5%	2,3	1,1
Otros/Others	14	10	1,8%	1,2%	1,3	0,2
Transporte/Transportation	6	15	0,8%	1,9%	0,7	2,5
Otros Producción/Other Manufacturing	14	9	1,8%	1,1%	0,3	0,3
Total	769	810	100,0%	100,0%	1,8	1,9
ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology						
Si/Yes	408	433	53,1%	53,1%	1,0	0,7
No	361	377	46,9%	46,9%	2,7	3,3
Total	769	218	100,0%	100,0%	1,8	0,9
SINDICACIÓN/ Syndication						
No sindicada/No Syndication	598	659	77,8%	81,4%	1,9	1,9
S. Nacional/Nacional Syndication	163	138	21,2%	17,0%	1,2	2,1
S. Internacional/Transnational Syndication	8	13	1,0%	1,6%	2,1	0,6
Total	769	810	100,0%	100,0%	1,8	1,9

VENTURE CAPITAL

INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)						
	Nº Inversiones/Deals		%		Media/Average (€M)	
C. AUTÓNOMA/REGION	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Madrid	136	158	18,9%	21,1%	2,7	2,0
Cataluña/Catalonia	175	182	24,4%	24,3%	1,1	1,6
Andalucía	80	73	11,1%	9,7%	2,3	0,4
País Vasco	47	61	6,5%	8,1%	0,5	0,6
Galicia	33	51	4,6%	6,8%	1,5	2,6
Castilla-León	25	29	3,5%	3,9%	5,5	4,3
Castilla-La Mancha	17	20	2,4%	2,7%	2,8	4,3
Aragón	14	21	1,9%	2,8%	1,1	5,5
Extremadura	44	26	6,1%	3,5%	0,5	4,7
Canarias	6	4	0,8%	0,5%	2,5	0,1
Navarra	40	33	5,6%	4,4%	0,7	0,6
Asturias	25	24	3,5%	3,2%	1,9	2,1
Comunidad Valenciana	49	46	6,8%	6,1%	1,5	0,6
Baleares	8	6	1,1%	0,8%	1,1	3,2
Murcia	8	8	1,1%	1,1%	0,9	1,6
Cantabria	6	4	0,8%	0,5%	0,6	0,2
La Rioja	5	4	0,7%	0,5%	0,2	0,9
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
Total	718	750	100,0%	100,0%	1,7	1,9

TAMAÑO EMPRESA/Company size

0 a 9 trabajadores/employees	398	419	51,8%	51,7%	1,2	1,4
10 a 19 trabajadores/employees	99	110	12,9%	13,6%	0,9	1,4
20 a 99 trabajadores/employees	195	188	25,4%	23,2%	1,3	1,8
100 a 199 trabajadores/employees	32	38	4,2%	4,7%	3,3	2,4
200 a 499 trabajadores/employees	25	31	3,3%	3,8%	2,6	5,3
500 a 999 trabajadores/employees	9	13	1,2%	1,6%	21,3	2,0
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	7	9	0,9%	1,1%	24,9	19,9
Más de 5.000 trabajadores/employees	4	2	0,5%	0,2%	6,5	18,6
Total	769	810	100,0%	100,0%	1,8	1,9

TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	343	363	44,6%	44,8%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	141	151	18,3%	18,6%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	102	116	13,3%	14,3%	0,6	0,6
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	95	91	12,4%	11,2%	1,4	1,5
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	40	29	5,2%	3,6%	3,0	3,7
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	19	27	2,5%	3,3%	6,7	7,0
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	19	18	2,5%	2,2%	18,0	16,1
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	9	13	1,2%	1,6%	40,0	38,2
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	1	2	0,1%	0,2%	150,0	100,2
Total	769	810	100,0%	100,0%	1,8	1,9
Más de 10 millones de euros/More than 10 € million	29	33	3,8%	4,1%		

¿ES POSIBLE GENERAR VALOR EN TIEMPOS DE CRISIS?

IS IT POSSIBLE TO GENERATE VALUE IN TIMES OF CRISIS?

Esta es la pregunta que se hace toda una generación de gestores que se están enfrentando a una crisis sin precedentes en su experiencia profesional de los últimos quince años.

Para empezar es imprescindible tomar conciencia de que no existe sector o negocio inmune a la crisis que estamos viviendo en España: el desapalancamiento que debe producirse en el sector privado pasa por la reducción del crédito al consumo y por la restricción de la financiación del circulante de las empresas, lo cual implica una desaceleración inmediata del nivel de actividad de la economía; a ello hay que sumar el efecto sobre el empleo del “parón en seco” de la construcción de nuevas viviendas. La “tormenta perfecta” ocasionada por la simultaneidad de ambos efectos trae consigo una reducción de la demanda de doble dígito en muchos sectores.

En el caso de las compañías participadas por Capital Riesgo los efectos de esta crisis pueden verse acentuados debido a que varias de las palancas en las que se fundamentaba la creación de valor como: crecimiento, evolución de múltiplos, y esquemas sofisticados de financiación con alto nivel de apalancamiento, se ven afectados por los efectos de la crisis descritos en el párrafo anterior. Además, por lo general los gestores de las entidades de Capital Riesgo han conseguido con su modelo de gestión, alcanzar de forma progresiva un alto nivel de competitividad en la base de costes de las compañías en las que participan, por lo que el recurso a la reducción de costes puede tener ahora efectos limitados.

Nuestra visión es que sí es posible retomar la senda de la generación de valor, pero que requiere de otras aptitudes, y sobre todo de nuevas actitudes a la hora de enfrentarse al reto que supone gestionar un negocio en tiempos de crisis.

La generación de valor pasa, desde nuestro punto de vista, por gestionar de forma integrada tres pilares básicos:

- Asegurar la estructura de la Financiación a corto y a medio/largo plazo: hay que apuntalar el presente para garantizar el futuro, por tanto, hay que “comprar el tiempo necesario” para que las acciones sobre los otros dos pilares surtan los efectos deseados.
- Adaptar las Operaciones a la nueva dimensión y al nuevo entorno: reduciendo de forma proactiva la dimensión, variabilizando los costes, y eliminando los gastos improductivos.
- Redefinir la Estrategia del negocio: es el momento para pensar en cambios substanciales en la estrategia de negocio, para hacer aquello que en los tiempos de crecimiento estábamos convencidos que tarde o temprano habría que llevar a cabo pero que la recurrencia de buenos resultados nos impedían, en muchos casos, ponerlo en práctica.

Y para llevar a cabo todo esto, es necesario contar, más que nunca, con un conjunto de personas que dispongan del compromiso, de la experiencia, de los conocimientos, y de la disposición para trabajar en equipo con el fin de salir reforzados de esta situación de crisis.

Aquellos que estén en condiciones de superar la crisis actual van a tener oportunidades muy atractivas de generar valor, ya que van a poder ganar cuotas en sus mercados por la vía de la consolidación y el crecimiento orgánico captando el negocio que otros van a dejar de hacer. Por otra parte, los modelos de negocio que resistan esta crisis serán mucho más eficientes que sus antecesores, y los equipos humanos saldrán fortalecidos de la experiencia, y dotados de una capacidad y cohesión extra que será la base de su competitividad a largo plazo.

This question is being asked by a generation of managers, currently faced with an unprecedented crisis compared to their past 15 years of professional experience.

Firstly, it is essential to acknowledge that no sector or business is immune to the crisis currently being experienced in Spain: deleveraging in the private sector has led to the reduction in the availability of consumer credit and has restricted working capital financing of businesses. This results in an immediate reduction in the level of economic activity, amplified further by the abrupt halt in new housing construction. The “perfect storm” caused by these simultaneous effects has led to a double-digit decrease in demand in many sectors.

As for Private Equity portfolio companies, the effects of the crisis may be particularly marked given that the fundamental drivers of value such as: growth, the evolution of multiples and sophisticated schemes of highly leveraged finance will be impacted by the above-mentioned effects of the crisis. Furthermore, through their management model, Private Equity firms have, for the most part, progressively achieved a highly competitive cost base in their portfolio companies, such that the options to reduce costs may now be limited.

Our view is that it is possible to restart the process of value generation. However, new aptitudes and, above all, new attitudes will be required to overcome the challenges faced in times of crisis.

From our perspective, value generation involves the management of three basic, integrated pillars:

- *Ensuring the structure of short-, medium- and long-term Finance: it is necessary to take action now to guarantee the future, to “buy the necessary time” in order for the following two pillars to produce the desired effects.*
- *Adapting Operations to a new scale and environment: to be pro-active in reducing scale, changing costs and eliminating unproductive expenses.*
- *Redefining business Strategy: this is the moment to consider substantial changes in business strategy, which during times of growth were thought to be actions that sooner or later should be implemented, however, in many cases, continuous good results prevented such changes from being put into practice.*

To undertake the above, it is necessary, now more than ever, to be able to rely upon the support and commitment of people with experience, knowledge and the ability to work as a team in order to successfully guide a company through the present crisis.

Those in a position to navigate through the present crisis will benefit from very attractive opportunities to generate value - to gain market share by consolidation and organic growth - capturing the business that others cannot continue to carry out. Furthermore, business models that survive this crisis will be much more efficient than their predecessors, teams will be strengthened by experience and equipped with additional capabilities and cohesion, which will form the basis of their long-term competitiveness.

La crisis en una empresa no se pone de manifiesto de forma inexcusable hasta que no tenemos la certeza de que vamos a tener un problema de liquidez o de estructura financiera en un horizonte de tiempo conocido. Cuando esto ocurre, los acontecimientos se aceleran, y los distintos horizontes de gestión -corto, medio, y largo plazo- se acoplan, y en determinadas ocasiones las mejoras sobre uno de ellos se producen a costa de los otros. Es imprescindible determinar de forma clara y rápida, si la situación requiere actuar sobre la liquidez en un determinado plazo, sobre la estructura financiera en un determinado horizonte, o sobre ambos factores. Las soluciones a la liquidez pasan por el control férreo de la tesorería, el cambio estructural de las necesidades operativas de fondos, la introducción y extensión de nuevos instrumentos de financiación a corto plazo, las mejoras operativas de gastos y de costes directos, y el ajuste del plan de inversiones eliminando todo aquello de carácter discrecional que no proporcione retorno en el plazo deseado. En el caso de la estructura financiera hay que mejorar los parámetros de rendimiento operativo (EBITDA, Flujo de caja libre), y reestructurar los “covenants” de forma que permitan la viabilidad financiera de la empresa a la vez que satisfagan los requerimientos de las entidades financieras en el nuevo entorno. Anticipar la puesta en marcha de todas estas medidas, y proporcionar una revisión independiente que asegure el apoyo de las entidades financieras, son las claves para asegurar el futuro financiero de la empresa.

Disponiendo del tiempo necesario, hay que ponerse a la tarea de redimensionar la empresa para el nuevo entorno, es necesario anticipar la adaptación al menor nivel de demanda, estableciendo un plan eficiente para llevarlo a cabo y controlando en todo momento el impacto de las medidas puestas en marcha. Es la hora de establecer una nueva base de costes, y hacerlos variables en la medida que nos permita el mantenimiento del control y de la diferenciación del negocio. No es fácil gestionar una empresa para decrecer, no nos han formado para ello, pero aquellos que lo hagan eficazmente van a salir muy reforzados de esta crisis.

Y sobre unas bases sólidas operativas y financieras, hay que establecer los nuevos fundamentos del crecimiento que llevará aparejado la generación de valor: reservando una parte de nuestros fondos para invertir en opciones a más largo plazo, a la vez que se acomete la consolidación de determinados sectores para captar el crecimiento a medio plazo una vez superada la situación actual de crisis.

Los profesionales de las entidades de Capital Riesgo se han distinguido en el pasado por su excelencia en la gestión de todas estas palancas de gestión; a través de su adaptación a la nueva situación pueden contribuir de forma diferencial a impulsar la creación de valor en sus compañías participadas. Y además, para que todo esto sea posible, deben adaptar los mecanismos de incentivación y retribución de los gestores de las empresas participadas con el objetivo de motivarles ante el nuevo reto y alinearlos de forma eficaz con la generación de valor en este entorno de crisis.

Joaquín Coronado Galdós

Socio. Advisory – Estrategia y Operaciones
PricewaterhouseCoopers

The effect of the crisis may not be apparent in certain businesses until we can be certain that liquidity or financial structuring problems will arise, and within a known timeframe. When this occurs, events accelerate and timeframes (short-, medium- and long-term) overlap, and in certain circumstances the advantages gained in one time period will be at the “expense” of another. It is essential to quickly and clearly determine (within a set timeframe) whether the situation requires action in respect of liquidity or financial re-structuring, or indeed both. Liquidity solutions require strict control over treasury functions, structural changes to operations, the introduction and extension of new financial instruments in the short-term, improvements in expenses and direct operating costs together with changes to the investment plan (whereby investments that do not produce returns in the desired timeframe are eliminated). With respect to financial structuring, it is important to improve operating performance (EBITDA and free cash flows) and to restructure covenants in a manner which is financially viable to the company and also satisfies the requirements of financing entities in the current environment. The key factors to ensure the financial future of a company are anticipation of the roll-out of any actions and subjecting these to an independent review.

Over time it is necessary to resize companies, to adapt to the new environment and a lower level of demand, by establishing an efficient business plan and controlling the impact of the measures put into effect. Now is the time to establish a new cost base and to change the measures used to control and differentiate the business. It is not easy to manage a business in decline; it is not what the current generation of business managers have been trained to focus on, however, those that can do so effectively will emerge from the crisis reinforced.

Upon a solid operational and financial base, it is necessary to establish new sources of growth that will lead to value generation, reserving funds to invest in longer-term options as well as tackling the consolidation of certain sectors to capture growth in the medium-term once the present crisis situation has passed.

Private Equity professionals have been lauded in the past for their excellent skills in the management of value creating drivers. By adapting to the new situation we believe they will be able to continue to differentiate by driving value creation in their portfolio companies. Furthermore, to make the above possible, incentive and salary mechanisms for the managers of these portfolio companies must be adapted – to motivate them to find solutions to new challenges and to effectively align them with value generation in the present crisis environment.

Joaquín Coronado Galdós

Partner. Advisory – Estrategia & Operaciones
PricewaterhouseCoopers

Entidades de Capital Riesgo que han participado en este estudio / Companies included in this report

Inversores considerados

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

1.4.1 SOCIEDADES DE CAPITAL RIESGO, O DE GESTIÓN PROPIA

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

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

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

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

5: Entidad que gestionará los recursos de Bcn Emprén, SA, antes considerados por separado.

6: Datos estimados según información de mercado

1.4.3 SOCIEDADES GESTORAS DE FONDOS TRANSNACIONALES QUE OPERAN EN ESPAÑA

- 1) 3i Europe plc (Sucursal en España)
- 2) Abn Amro Capital
- 3) Advent International Advisory, SL
- 4) Apax Partners España, SA
- 5) BC Partners
- 6) Bertelsmann Digital Media Investments
- 7) Bridgepoint
- 8) Candover/Inversiones Astrau, SL
- 9) The Carlyle Group España, SL
- 10) Charterhouse Capital Partners
- 11) Cinven Limited
- 12) CVC Capital Partners Limited
- 13) Demeter Partners
- 14) Doughty Hanson
- 15) First Reserve
- 16) Goldman Sachs
- 17) Hutton Collins
- 18) Investindustrial Advisors, S.A.
- 19) JP Morgan Partners
- 20) Monitor Clipper Partners
- 21) PAI Partners.
- 22) Permira Asesores
- 23) Providence Equity Partners
- 24) Quadrangle Group LLC
- 25) Scope Capital Advisory
- 26) Thomas H. Lee Partners

1.4.4 OPERADORES EN PROCESO DE INCORPORACIÓN AL ESTUDIO

- 1) Alia Private Equity, S.A., SCR de Régimen Simplificado
- 2) Ergon Capital Partners
- 3) L Capital
- 4) Riverside España Partners, S.L.
- 5) Sasor
- 6) Suver Inversiones, SCR Rég Simplificado
- 7) Zenon Capital

1.4.5 ENTIDADES QUE CESARON SU ACTIVIDAD EN EL PERIODO

- 1) Aleph 2004 SCR, SA
- 2) Inveralia, SL
- 3) Lehman Brothers
- 4) Liqko Lauquen SCR, Régimen Simplificado
- 5) Saarema Capital SCR, SA
- 6) Serdetec, SL
- 7) Sociedad de Desarrollo Regional de Cantabria, SA (SODERCAN)⁷

⁷: Se centrará en su actividad de Agencia de Desarrollo Regional, manteniendo las empresas en cartera.

ASCR^RI

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

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

PATROCINADO POR
sponsored by

dianacapital

PRICEWATERHOUSECOOPERS 