

ASCR^RI

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

INFORME
2008
SURVEY

dianacapital

 **ERNST & YOUNG**
Quality In Everything We Do

**CAPITAL RIESGO
& PRIVATE EQUITY
EN ESPAÑA**

**VENTURE CAPITAL
& PRIVATE EQUITY
IN SPAIN**

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

The Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo
(Spanish Association of Venture Capital Companies (ASCRI))
is a non-profitmaking association that was set up in 1986 to represent,
manage and defend its members' professional interests, and to foster and promote
the creation of companies whose corporate purpose consists of acquiring temporary stakes
in the capital of non-financial companies
whose shares are not quoted on the primary market of the Stock Exchanges.

ELABORADO POR:

José Martí Pellón (*Universidad Complutense de Madrid*)
Marcos Salas de la Hera (*Webcaprisk Servicios, S.L.*)
Ángela Alférez (*ASCRI*)

Derechos Reservados ASCRI © 2008

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 2007 / Summary of the year 2007	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
LA INDUSTRIA DEL CAPITAL RIESGO EN EL NUEVO ENTORNO ECONÓMICO THE VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY INDUSTRY IN THE NEW ECONOMIC ENVIRONMENT	47
Entidades que han participado en este estudio / Companies included in this report	49

Por cuarto año consecutivo la actividad de capital riesgo en España ha alcanzado un crecimiento record tanto en cuanto a capitales captados como invertidos, debido principalmente a la actividad de la primera parte del año 2007, caracterizada por el espectacular crecimiento y relevancia de operaciones mayores de 100 millones de euros, así como en el crecimiento en volumen de operaciones de *middle market*. Además, es destacable que España ha atraído a grandes firmas paneuropeas que han invertido en las operaciones más grandes (de más de 500 millones de euros) donde en los últimos años, 2007 entre ellos, se han cerrado cuatro o cinco operaciones de “buyout” de gran tamaño.

El escenario ha cambiado después del verano, tras la crisis de liquidez de los mercados crediticios, combinada con la subsiguiente desaceleración económica. Las entidades de Capital Riesgo han visto limitado el acceso a financiación bancaria para inversiones y desinversiones, mientras que todavía existe una falta de alineación entre las expectativas de precio de los vendedores. En el cuarto trimestre de 2007 se produce una fuerte caída en el segmento de transacciones de más de 100 millones de euros. Mientras tanto, la actividad inversora y el flujo de operaciones en el segmento de medianas y pequeñas transacciones resiste y se observa que continua existiendo financiación disponible para buenos activos en el *middle market*, si bien con un proceso de financiación más exigente.

Ni la crisis crediticia ni la desaceleración económica global cambian nuestra visión de que los fundamentales de la industria del Capital Riesgo son buenos y que seguirán jugando un papel clave como instrumento de inversión en el medio y largo plazo. Las entidades de Capital Riesgo siguen levantando fondos de manera muy activa y los inversores a largo plazo continúan atraídos por este tipo de activos. Por tanto, lo que se está viviendo es una reducción de la actividad transaccional en el corto plazo.

Para que la actividad de Capital Riesgo aumente otra vez de manera significativa es preciso que continúe mejorando la disponibilidad de crédito en LBO y exista una alineación de expectativas de precios por parte de los vendedores y de los bancos así como un mejor entendimiento del impacto de la desaceleración económica global y de su duración. Los actores en el mercado esperan que a partir del segundo semestre de 2008 la actividad vuelva a los niveles del 2006.

El Capital Riesgo en la nueva coyuntura se encuentra ante el dilema de sacrificar rentabilidades esperadas en el corto plazo y por ello se está volcando en mirar su cartera de participadas y contemplar iniciativas para maximizar la rentabilidad operativa (EBITDA) así como los flujos de caja libre, con el fin de beneficiarse de ello en el medio plazo. Además, la industria debe afrontar el reto de buscar nuevas tipologías de transacción, como son, entre otras, las de “buy & build”, operaciones de expansión, de restructuración corporativa (fusiones y escisiones) y financiación de situaciones especiales y “turn-arounds” y capital desarrollo en determinados sectores.

M^a del Mar Ares Martín

Socia directora – Transaction Advisory Services
Ernst & Young

For the fourth year in a row, venture capital & private equity activity in Spain has posted record growth both with regard to funds raised as well as invested, due principally to the activity of the first part of 2007, characterized by the spectacular growth and relevance of transactions exceeding 100 million euros, as well as growth in the volume of middle-market transactions. Furthermore, it is worthy of mention that Spain has attracted major Pan-European firms who have invested in the largest transactions (of more than 500 million euros) where in recent years, 2007 among them, four or five major “buyout” transactions closed.

The scenario changed after the summer, following the liquidity crisis of the credit markets, combined with the subsequent economic deceleration. Venture Capital & Private Equity entities have seen access to bank financing for investments and divestments limited, while there is still a lack of alignment between the sellers' price expectations. In the fourth quarter of 2007 a strong decline in the segment of transactions involving more than 100 million euros took place. In the meantime, investment activity and the flow of transactions in the SME segment resisted and it is observed that available financing continues to exist for sound assets in the middle market, although at a more demanding financing price.

Neither the credit crisis nor global economic deceleration change our view that the fundamentals of the Venture Capital industry are sound and that they will continue to play a key role as an investment instrument in the medium to long term. Venture Capital & Private Equity entities continue raising funds actively and long-term investors continue to be attracted by this type of asset. Therefore, what is being lived is a reduction of transactional activity in the short term.

In order that Venture Capital & Private Equity activity may once again increase significantly, it is necessary that the availability of credit in LBO's continue to improve and an alignment of price expectations on the part of sellers and banks exist, as well as a better understanding of the impact of global economic deceleration and its duration. Market players expect activity to return to 2006 levels starting in the second half of 2008.

Venture Capital & Private Equity in the new environment is faced with the dilemma of sacrificing expected returns in the short term and, therefore, is focused in reviewing its portfolio of investee companies and contemplating initiatives in order to maximize operating return (EBITDA) as well as free cash flow, in order to benefit in the medium term. Furthermore, the industry must confront the challenge of seeking new transaction typologies, such as “buy & build”, expansion, restructuring, and corporate (mergers and spin-offs) transactions, as well as financing of special situations and “turn-arounds” and development capital in certain sectors.

M^a del Mar Ares Martín

Managing Partner – Transaction Advisory Services
Ernst & Young

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

2002

GRANFORT

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

2003

 **grupo INDAL**
soluciones en iluminación

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

2004



Producción y distribución audiovisual
Entertainment media

2006

LUMELCO

Distribuidor de equipos de climatización
Air-conditioning equipment distributor

2006



Grupo de energías renovables
Renewable energy

Desinversiones en 2007 Divestments in 2007

2004 - 2007



Grupo industrial auxiliar de automoción
Automotive parts industrial group

El año pasado, por estas mismas fechas, mi antecesor en el cargo de Presidente de ASCRI, Juan Díaz-Laviada, auguraba un muy buen año 2007 para el sector de Capital Riesgo & *Private Equity* en España. Comentaba que era difícil pronosticar los resultados finales del año, pero que, independientemente de las estadísticas, el sector seguía cambiando, creciendo y evolucionando de forma muy rápida en España, posicionándose entre los líderes de esta actividad financiera.

Ya con las estadísticas en la mano, podemos decir que el 2007 no ha sido sólo un muy buen año, sino que ha sido un año excelente para el sector de Capital Riesgo & *Private Equity* en España. Todas las variables implicadas en esta actividad han alcanzado niveles máximos: la captación de nuevos fondos ha rozado los 5.200 millones de euros, el volumen de inversión los 4.330 millones de euros en unas 840 operaciones, las más de 374 desinversiones han permitido cerrar un nuevo ciclo; también es necesario resaltar que las grandes operaciones, los llamadas *megadeals* han sido numerosos (11), y las operaciones de *middle market* siguen creciendo en número y volumen. En definitiva, el mercado ha estado muy activo.

Sin embargo, a pesar de los buenos resultados estadísticos alcanzados para el sector, el año 2007 ha representado un cambio de escenario para nuestra industria. En verano 2007 se produce la crisis de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, y esta crisis crediticia se traslada con rapidez a Europa y a España. No supone ninguna crisis para el Capital Riesgo & *Private Equity*, pero indudablemente afecta a nuestro sector, que depende para el cierre de muchas de sus operaciones de mayor o menor volumen de financiación bancaria.

Cambio de escenario y nuevas reglas de juego: este sector ha demostrado en el pasado saber adaptarse con facilidad a los cambios de ciclos, e incluso salir de estas crisis fortalecido. No dudamos que tras un periodo de cierta tranquilidad, el sector volverá a crecer y a demostrar que está en España para quedarse, y que seguirá financiando y apoyando a empresas grandes, medianas y pequeñas en su reto de mejorar, crecer, internacionalizarse y ser cada vez más productivas, consiguiendo así fortalecer el empleo y el tejido empresarial de nuestro país, como lo demostramos en los estudios anuales ASCRI de "Impacto económico y social del capital riesgo en España".

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.

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.

Las estadísticas aquí publicadas son enviadas por ASCRI a la Asociación Europea de Capital Riesgo (EVCA) para que dicha Asociación pueda realizar con ellas, si lo desea, su informe estadístico anual a nivel europeo, publicado en el *EVCA Yearbook*.

Quiero agradecer muy sinceramente a los patrocinadores de esta edición, DIANA CAPITAL y ERNST & YOUNG, 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



At the same time last year, my predecessor as chairman of ASCRI, Juan Díaz-Laviada, predicted that 2007 would be a very good year for the Spanish venture capital & private equity industry. He said that it was hard to forecast the year-end results, but however the statistics turned out, the industry was continuing to change, grow and develop very rapidly in Spain, putting it on a par with the leaders in this financial business.

Now that we have the statistics we can say that 2007 was not just a very good year; it was an outstanding year for the Spanish venture capital & private equity industry. All of the variables involved in the business hit record levels: close to €5.2 billion of new funds were attracted, €4.3 billion was invested in 840 deals, and more than 374 disinvestments brought a new cycle to a close. We should also highlight the large number of so-called mega deals (11), while middle-market deals carried on growing in number and volume. All in all, it has been a very buoyant market.

However, in spite of the industry's good statistical results, 2007 saw a change of scenario for our industry. The junk mortgage crisis struck in the United States in the summer of 2007, and this credit crisis swiftly spread to Europe and to Spain. That does not mean that the venture capital & private equity industry is in crisis, but it undoubtedly does affect our industry, which depends on bank financing to complete many of its deals.

A change of scenario and new rules of the game: in the past the industry has proven able to adapt with ease to cyclical changes and even come out stronger on the other side of these crises. We do not doubt that after things have calmed down for a while, the industry will be growing again and prove that it is here to stay in Spain. It will continue to finance and support large, medium-sized and small companies as part of its challenge to improve, grow, expand internationally and be increasingly productive, thus creating jobs and strengthening our country's business fabric, as we have shown in our ASCRI annual studies on the "Economic and social impact of venture capital in Spain".

The "ASCRI Reports: Venture Capital & Private Equity in Spain" are intended to clearly and concisely set out the industry's current situation in Spain to those interested, whether venture capital & private equity companies, investors, financial institutions, the public authorities, businesspeople or brokers.

Much of the report has been translated into English; some sections have been translated in full, others have been préciséd, and all of the tables and charts are shown in both languages.

The ASCRI has sent the statistics published here to the European Venture Capital Association (EVCA) so that it can use them, if it so wishes, to produce its annual Europe-wide statistical report published in the *EVCA Yearbook*.

I would like to express my sincere thanks to the sponsors of this edition, DIANA CAPITAL and ERNST & YOUNG, for helping us publish this report; Professor José Martí Pellón and his team for their interest and hard work in providing us with ever more accurate and transparent statistics; and all the Venture Capital & Private Equity companies surveyed for the time and effort they have devoted year after year to filling in what are often long and complex questionnaires. It would be very difficult to produce a report of this quality without them.

Jaime Hernández-Soto
Chairman

1. RESUMEN DEL AÑO 2007

2007 ANNUAL SUMMARY

El año 2007 será recordado por el cambio de escenario producido en el mes de agosto provocado por la crisis hipotecaria originada en Estados Unidos y extendida al resto del mundo. Este cambio de coyuntura inesperado ha derivado en problemas de liquidez del mercado financiero, repunte del paro y desconfianza de los consumidores todo ello reflejado en una caída de las previsiones del crecimiento del PIB para el año 2007, situándose este finalmente en el 2% para EEUU, en el 1,9% para la Unión Europea y en el 3,8% para España¹. En este contexto de incertidumbre y turbulencias financieras, la actividad de Capital Riesgo & *Private Equity* parece no haberse visto especialmente afectada. En Estados Unidos², la inversión ha crecido tanto en volumen como en número de operaciones frente a 2006, alcanzando los 29,4 miles de millones de dólares en un total de 3.813 operaciones. Igualmente, los datos provisionales para el conjunto europeo³ presentan un volumen de inversión en torno a los 71 miles de millones de euros, valor similar al registrado en 2007.

Para el sector de Capital Riesgo & *Private Equity* en España, este ha sido de nuevo un año de máximos históricos en todas las variables, superando incluso a los valores registrados en 2005, si bien el resultado positivo del segundo semestre ha estado marcado por la inercia de crecimiento del sector en los últimos años.

La captación de nuevos recursos para el sector de Capital Riesgo & *Private Equity* español a lo largo de 2007, alcanzó los 5.240 millones de euros, lo que significa un crecimiento del 34% respecto a 2006. Tras varios años en los que las instituciones financieras se posicionaban como la principal fuente de recursos, en el año 2007 han sido superadas por los fondos de pensiones, básicamente extranjeros, que contribuyeron con el 23,6% del total de nuevos recursos para el sector. Les siguió las instituciones financieras con un 22,9% y las empresas no financieras con un 16,4% sobre el total de nuevos recursos.

El origen de los recursos ha ido variando progresivamente en los últimos años y los inversores nacionales están tomando mayor peso como muestra de la importancia que está adquiriendo este activo financiero en nuestro país. A la aportación de los inversores nacionales de casi la mitad de los recursos (47,9%), les siguió los fondos procedentes de otros países europeos (27,8%), que disminuyeron en casi siete puntos respecto al año anterior. Estados Unidos se posicionó como el tercer aportante, aumentando ligeramente su contribución hasta situarse en el 19,6% 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 20.679,4 que frente a los 16.497,6 registrados en 2006, significa un crecimiento del 25%. A 31 de diciembre de 2007 los fondos disponibles para invertir, sin incluir las posibles entradas de fondos paneuropeos ascienden a 5.340 millones, cifra que trasluce gran liquidez para las inversiones en el mercado español de capital riesgo.

En los últimos años el número de Entidades de Capital Riesgo no ha parado de crecer y en 2007, 20 nuevas entidades han comenzado su actividad lo que eleva el número total de operadores a 162. Durante el año 2007, cuatro entidades dejaron de desarrollar su actividad en el sector.

The year 2007 will be remembered for the change of scenario occurring in the month of August provoked by the mortgage crisis in the United States and extended to the rest of the world. This unexpected change of scenario has led to liquidity problems in the financial market, a rebound of unemployment and a lack of consumer confidence, all of which reflected in a fall in GDP growth forecasts for 2007, with said growth finally being revised to 2% for the U.S.A., 1.9% for the European Union and 3.8% for Spain.¹ In this context of uncertainty and financial turbulence, the Venture Capital & Private Equity activity appears not to have been especially affected. In the United States,² investment has grown both in volume as well as in number of transactions vis-à-vis 2006, reaching 29.4 billion dollars in a total of 3,813 transactions. Likewise, the provisional data for the European aggregate³ present an investment volume of around 71 billion euros, similar to 2007.

For the Venture Capital & Private Equity sector in Spain, this was once again a year of historic highs in all variables, exceeding even the values posted in 2005, although the positive result of the second half was marked by the inertia in the sector's growth in recent years.

New fund raising for the Spanish Venture Capital & Private Equity sector throughout 2007 reached 5,240 million euros, up 34% on 2006. Following several years in which financial institutions were positioned as the principal source of funds, in 2007 they were surpassed by pension funds (basically foreign ones), which contributed with 23.6% of the total new funds for the sector. They were followed by financial institutions with 22.9%, and non-financial enterprises with 16.4% of total new funds.

The origin of funds has been progressively varying in recent years, and national investors are taking a greater weight as a showing of the importance this financial asset is acquiring in Spain. The contribution by national investors of nearly half of the funds (47.9%) was followed by funds from other European countries (27.8%), decreasing nearly seven points with respect to the previous year. The United States positioned itself as the third contributor, slightly increasing its contribution to 19.6% of the total.

Total funds managed of investors that carry out their activity in Spain and that are reflected in this study amounted to 20,679.4, growing 25% on the 16,497.6 posted in 2006. As at December 31, 2007, funds available for investing, excluding potential entries of Pan-European funds, amounted to 5,340 million, a figure which provides a great deal of liquidity to investments in the Spanish venture capital market.

In recent years the number of Venture Capital & Private Equity Entities has not ceased to grow. In 2007, 20 new entities started their activity, bringing the total number of operators to 162. During 2007, four entities ceased to carry out their activity in the sector.

¹ Según datos de la OCDE para EEUU y la Unión Europea y del INE para España.

² Datos preliminares de la NVCA (National Venture Capital Association), en su nota de prensa del 21 de enero 2008.

³ Según los datos preliminares de la EVCA (European Venture Capital Association), en su nota de prensa del 14 de marzo 2008.

¹ According to OECD data for the U.S.A and Europe and INE data for Spain.

² According to preliminary data of the NVCA (National Venture Capital Association), published in its press release dated January 21, 2008.

³ According to preliminary data of the EVCA (European Venture Capital Association), published in its press release dated March 14, 2008.

La actividad inversora ha resultado excelente tanto en volumen como en número de operaciones cerradas, registrando máximos en ambas variables. La inversión de capital riesgo en España superó los 4.329 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 39% respecto a 2006. El dinamismo de las operaciones superiores a los 10 millones de euros (53 entre 10 y 100 millones de euros y 11 por encima de los 100 millones de euros) ha contribuido en gran parte a poder alcanzar este importante volumen.

Los recursos invertidos se dirigieron a un total de 743 empresas, de las cuales, el 60% no había conocido la financiación de capital riesgo hasta el momento.

En pocos años se ha pasado de un mercado en el que se cerraban en torno a 200 operaciones anuales a cuadruplicar el tamaño y en 2007 se han registrado un total de 840 operaciones, la mayor parte (70%) son operaciones de importe inferior a un millón de euros.

La distribución de inversión, según la fase de desarrollo, mantiene su semejanza respecto al patrón europeo, y al igual que en los dos años anteriores las operaciones apalancadas (LBO) destacaron al recibir el 56% del volumen total de inversión repartido en 53 operaciones. Los recursos dirigidos a empresas en fase de expansión se mantuvieron en los niveles similares a los dos años anteriores y en 2007 representaron el 24,7% del total invertido, esta categoría sobresalió significativamente en número de operaciones cerradas (57%) frente a las demás fases.

La inversión en **Venture Capital** (semilla, arranque y otras fases iniciales), ha caído respecto a 2006, registrando un volumen de 276 millones de euros. Sin embargo, si es importante destacar el elevado número de operaciones cerradas en este segmento (467), que vienen a significar algo más de la mitad del total de operaciones cerradas en el sector a lo largo del año y un ligero crecimiento (8,6%) respecto a 2006.

Desde el punto de vista sectorial, se mantiene el interés de los inversores por las actividades de carácter más tradicional, y, concretamente, el sector servicios dado el perfil terciario de nuestra economía. En 2007 sobresalieron, por volumen invertido, las categorías definidas como *Otros Servicios* (20%), *Hostelería y Ocio* (19,7%) y *Energía y Recursos Naturales* (9,8%). La inversión en tecnología parece mantener el interés de los inversores y ha aumentado tanto en volumen (13,4% del total invertido) como en número de operaciones (48,9% del número total de operaciones). Atendiendo a la **distribución geográfica**, la Comunidad de Madrid recibió algo más (50,9%) del total invertido en España. En segundo lugar se situó Cataluña, con un porcentaje del volumen de inversión del 25%. Por número de operaciones, fue Cataluña la región que mayor actividad inversora concentró (24,8%), seguida de Madrid (21%) y de Andalucía (11%).

La actividad desinversora continúa su senda de crecimiento de los últimos años y de nuevo se ha conseguido un nuevo máximo histórico, tanto en volumen como en número de operaciones. El valor de las desinversiones, a precio de coste, en 2007 alcanzó los 1.576,6 millones de euros (frente a 1.357 millones en el 2006). Igualmente,

Investment activity has been excellent in both volume as well as in number of closed transactions, posting highs in both variables. Venture capital investment in Spain exceeded 4,329 million euros, up 39% on 2006. The dynamism of transactions exceeding 10 million euros (53 between 10 and 100 million euros; and 11 above 11 million euros) contributed to a great extent towards being able to achieve this significant volume.

Invested funds were directed to a total of 743 companies, of which 60% had not known venture capital financing until that time.

In a few years we have gone from a market in which around 200 annual transactions were closed to quadrupling the size to a total of 840 transactions in 2007, the majority of which (70%) being transactions involving an amount less than one million euros.

Investment distribution, as per the development phase, maintained its similarity with respect to the European pattern, just as in the last two years leveraged buy-outs stood out by receiving 56% of the total investment volume distributed over 53 transactions. Funds aimed at companies undergoing an expansion phase held at similar levels to the previous two years. In 2007 they represented 24.7% of the total invested volume, this category standing out significantly in number of transactions closed (57%) vis-à-vis the other phases.

Investment in Venture Capital (seed, start-up and other initial phases) declined with respect to 2006, posting a volume of 276 million euros. Nevertheless, it is indeed important to emphasize the high number of transactions closed in this segment (467), which comes to represent somewhat more than one-half of the total transactions closed in the sector throughout the year and a slight growth (8.6%) with respect to 2006.

From a sectorial standpoint, investors' interest was maintained in more traditional activities and, specifically, the services sector given the tertiary profile of our economy. Worthy of mention in 2007, due to investment volume, are the categories defined as Other Services (20%), Hospitality and Leisure (19.7%) and Energy and Natural Resources (9.8%). Investment in technology appears to hold investors' interest and increased both in volume (13.4% of the total invested) as well as in number of transactions (48.9% of total number of transactions). Considering geographic distribution, the Community of Madrid received somewhat more (50.9%) than the total invested in Spain. Catalonia ranked second, with an investment volume percentage of 25%. By number of transactions, Catalonia was the region concentrating the greatest investor activity (24.8%) followed by Madrid (21%) and Andalucía (11%).

Divestment activity continued its growth of recent years and once again achieved a new historic high, both in volume as well as in number of transactions. In 2007, the value of divestments, at cost price, reached 1,576.6 million euros (as opposed to 1,357 million euros in 2006). Likewise, the number of divestment transactions carried out rose

el número de operaciones de desinversión realizadas se elevó a 374 frente a las 323 operaciones llevadas a cabo en 2006. Tal y como viene sucediendo en los últimos 3 años, la principal vía de desinversión fue la venta a terceros (40%), seguida de las llamadas operaciones de “secondary buy outs” o venta de participadas entre entidades de capital riesgo, acumulando un peso próximo al 33% en 21 operaciones realizadas.

Ante toda previsión, dado el giro inesperado de la economía mundial a mitad de 2007, el resultado del ejercicio en el sector de Capital Riesgo & Private Equity en España ha sido claramente positivo, gracias en gran parte a la inercia de esta actividad en los últimos años. Sin duda, los máximos alcanzados en todas las variables reflejan, en términos cuantitativos, la solidez que este mercado está consiguiendo desde que en el año 2000 por primera vez superase los 1.000 millones de euros de inversión. Las nuevas condiciones económicas vigentes desde mediados de 2007 y caracterizadas para este sector, entre otras, en mayor dificultad para acceder a deuda debido a la falta de liquidez bancaria, cautela a la hora de tomar decisiones, y precios de las compañías más ajustados, propician un marco radicalmente diferente en el que seguir desarrollándose. La previsible adaptación a esta nueva situación en los próximos meses será un claro síntoma de madurez del mercado español de Capital Riesgo

to 374 as opposed to 323 transactions carried out in 2006. As has been occurring in the last 3 years, the principal divestment channel was the sale to third parties (40%) following by so-called secondary buy-outs, or sale of shares between venture capital risk companies, accumulating a weight close to 33% in 21 transactions carried out.

Whatever the forecast, given the unexpected turn in the world economy in the second half of 2007, the fiscal year result in the Venture Capital & Private Equity sector in Spain has clearly been positive, thanks in part to the inertia of this activity in recent years. Without a doubt, the highs achieved in all variables reflect, in quantitative terms, the solidity this market is achieving since in the year 2000 for the first time it exceeded 1.0 billion euros in investment. The new economic conditions in force since mid-2007, characterized for this sector, inter alia, by a greater difficulty in accessing debt due to the lack of bank liquidity, caution at the time of making investment decisions, and tighter prices of companies, trigger a radically different framework in which to continue being implemented. The foreseeable adaptation to this new situation in the coming months shall be a clear symptom of the maturity of the Spanish Venture Capital market.

12 2. Captación de nuevos fondos / Fundraising

Fundraising

New funds raised in 2007 totaled 5.2 billion euros (including capital gains and resources allocated by local offices representing pan-european funds), which is an all time high (last maximum was reached in 2005: 4.4 billion euros).

The primary source of new funds were international Pension Funds (23.6%), followed by Banks (22.9%), corporate investors (16.4%), and Fund of Funds (10.8%).

Funds provided by foreign investors accounted for 52.1% (27.8% from other Europeans countries and 19.6% from EE.UU), 47.9% came from domestic investors.

Los nuevos recursos captados en 2007 ascendieron a 5.240,3 millones de euros, alcanzando un nuevo máximo (el anterior récord se consiguió en el año 2005 con 4.454,9 millones).

El 82% de los nuevos fondos (4.305 millones de euros) fueron atraídos por las 59 entidades de capital riesgo nacionales implicadas en el 2007 en captar fondos.

Entre los nuevos fondos promovidos por iniciativa nacional podemos destacar los nuevos fondos lanzados por Mánnum (850 millones de euros), Artá Capital (500 millones), Arnela Capital (300 millones), N+1 (250 millones) y N+1 Capital Empresarial (120 millones), Nazca (150 millones) y Valanza (142 millones).

En cuanto a las firmas paneuropeas, las que más fondos han aportado al sector este año han sido Candover, The Carlyle Group, Doughty Hanson, Cinven, Apax y 3i.

En la atracción de nuevos fondos estuvieron implicadas 69 Entidades de Capital Riesgo (ECR), 59 nacionales y 10 internacionales.

Las Sociedades Gestoras o asesoras de fondos siguen teniendo un peso cada vez más elevado frente a las Sociedades de Capital Riesgo, acumulando el 87,1% de los nuevos recursos captados, frente al 85,5% en el 2006.

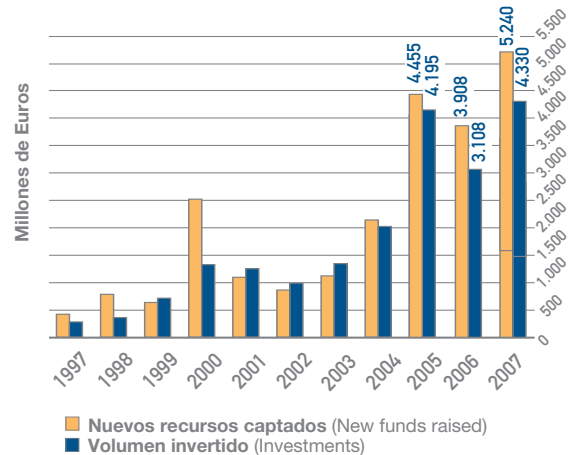


Figura 2.1
Nuevos recursos e inversiones

(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 PIB, observándose un incremento de 10 puntos porcentuales, en ambas variables, respecto a 2006.

No obstante, y a pesar del crecimiento, no hay que olvidar que estas referencias están todavía por debajo de la media europea que en el año 2006 para la inversión como porcentaje del PIB se situó en el 0,56%.

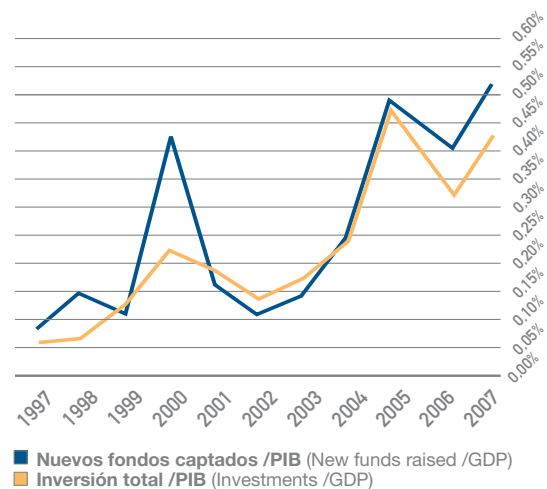


Figura 2.2
Captación de fondos e inversión como porcentaje del PIB

(Fundraising and investments as a percentage of GDP)

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

Tradicionalmente, los principales aportantes de recursos a las ECR establecidas en España han sido las entidades financieras que, desde 1997, habían aportado más del 40% de los nuevos recursos captados anualmente. Pero esta importancia cada año es menor: en el año 2005, las instituciones financieras aportaban el 31% de los nuevos fondos captados, en el 2006 este porcentaje bajó al 29% y en el 2007 ha caído al 22,9%. Los principales aportantes de nuevos fondos en 2007 han sido los Fondos de Pensiones (mayormente internacionales) que representan el 23,6% del total. Los Fondos de Pensiones nacionales aun no son grandes inversores en capital riesgo en España, aunque es probable que aumenten significativamente su aportación en los próximos años, a raíz de la publicación el 15 de diciembre 2007 del nuevo Reglamento de Fondos de Pensiones.

Las Empresas no financieras se alzan como tercera principal fuente de captación de fondos, con un 16,4%, y le siguen en importancia los Fondos de Fondos, con un 10,8%.

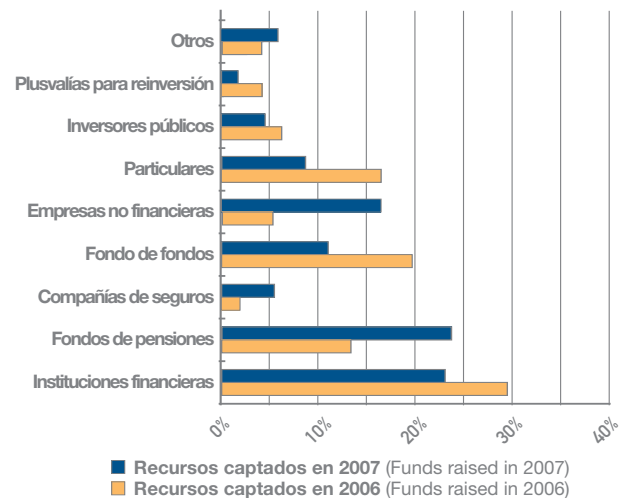


Figura 2.3
Procedencia de los nuevos recursos por tipo de inversor
(New funds raised by type of investor)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Durante 2007, los fondos procedentes de inversores nacionales representaron el 47,9% del total de nuevos recursos captados, seguidos por los fondos procedentes de otros países europeos (27,8%). Los fondos procedentes de EEUU ocuparon el tercer puesto, aportando el 19,6% de los nuevos recursos captados en 2007. Se observa por lo tanto en los dos últimos años un cambio importante en la captación de fondos, al dirigirse los inversores nacionales cada vez con más interés hacia esta categoría de activo financiero.

Reino Unido y Francia fueron los dos países europeos que más recursos aportaron (16,7% y 7%, respectivamente, del total).

Respecto a la orientación deseada de los nuevos recursos incorporados a la actividad, el 62,2% pretende dedicarse a empresas consolidadas de sectores no tecnológicos (adquisiciones con apalancamiento, sustitución de accionistas o reorientación del negocio). Solamente el 32,6% de los capitales atraídos tendría como destino a empresas en etapas de expansión y de sectores no tecnológicos. Sin embargo, el volumen de recursos orientados hacia empresas tecnológicas en etapas iniciales aumentó desde los 75 millones de euros en 2006 hasta los 141 millones de euros en 2007.

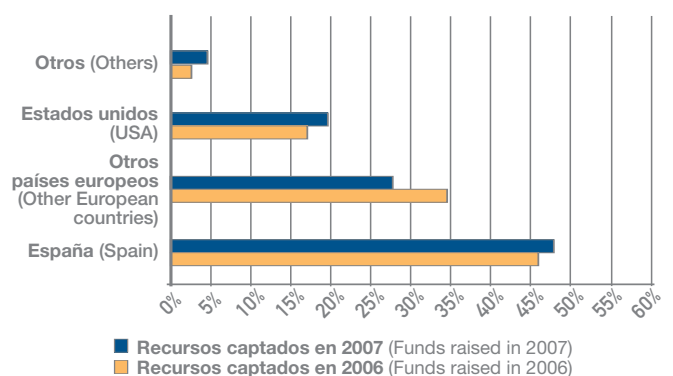


Figura 2.4
Origen geográfico de los nuevos recursos
(Geographical breakdown of new funds raised)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

14 **3. Capitales totales gestionados / Total Funds under management**

Total funds under management

At the end of 2007, total funds under management totaled 20.7 billion euros (25% increase). The number of private equity investors operating in Spain rose to 162, with 20 new entrants and 4 exiting during the year. 51 Private Equity Companies are managing funds bigger than 150 million euros, 37 are managing funds between 50 and 150 million euros, and 74 are managing funds smaller than 50 million euros.

Como resultado de la actividad de captación de fondos llevada a cabo por las ECR existentes y de la incorporación de recursos de los 20 nuevos operadores registrados en el año 2007, los capitales totales en gestión continuaron creciendo y a 31 de diciembre de 2007, esta cifra ascendía a 20.679,4 millones de euros, un 25% más que en 2006. Tal y como se aprecia en el gráfico 3.1 en el volumen de recursos gestionados se observa la importancia cada vez mayor de las sociedades gestoras respecto a las sociedades de capital riesgo.

Los recursos pendientes de inversión se estimaron en 5.340 millones de euros, importe en el que no están incluidos los recursos de los fondos pan-europeos disponibles para España

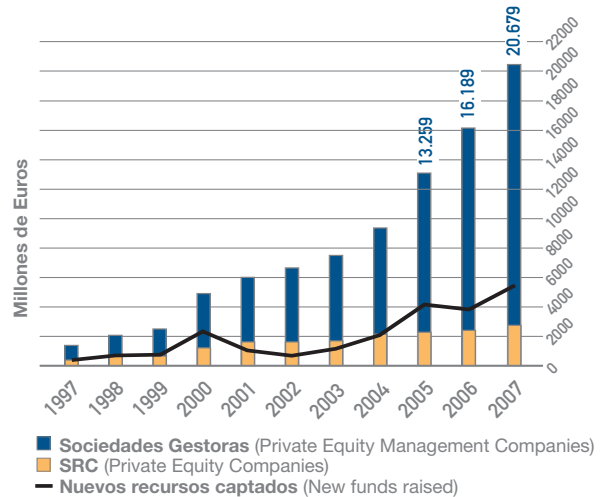


Figura 3.1
Nuevos recursos y capitales totales en gestión
(New funds raised and total funds under management)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

La distribución de los capitales gestionados mantiene un patrón muy similar al del año 2006. Los recursos procedentes del extranjero siguieron siendo la principal fuente de capitales gestionados, aumentando ligeramente su peso desde el 48,5% registrado en 2006 hasta el 50,2%.

A nivel nacional, y como segundo aportante, destacaron las instituciones financieras (19,3%), al igual que ocurre en el resto de Europa. El progresivo crecimiento del peso de las cajas de ahorro está compensando el estancamiento de las aportaciones de los bancos.

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, no ha significado aun en 2007 un avance importante de la presencia de este tipo de inversores en el capital riesgo español y entre los dos la cuota se sitúa en el 1,2% sobre el total de fondos gestionados.

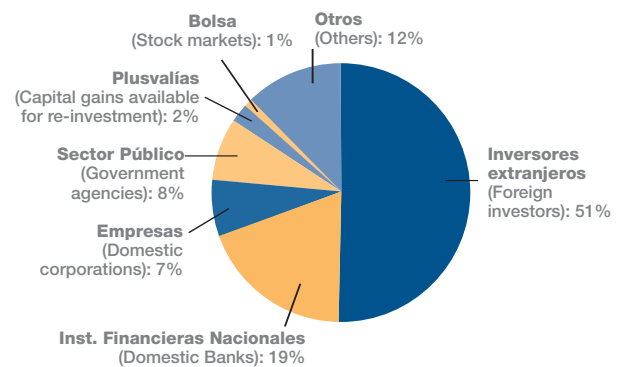


Figura 3.2
Procedencia de los capitales totales en gestión 2007
(Total funds under management by origin)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

El número total de operadores activos en el sector sigue creciendo y en 2007, se registraron un total de 162 (frente a los 146 en 2006) operadores con actividad. Desde el 2000 hasta el 2007 han aparecido 120 nuevas entidades de capital riesgo en España, lo que da muestras del dinamismo del sector. En el transcurso de 2007 iniciaron su andadura en España 20 inversores de Capital Riesgo, y en total cuatro abandonaron la actividad.

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

De los 162 operadores, 69 tenían la consideración de SCR o similares, y 93 de Sociedades Gestoras o asesoras.

Las Sociedades Gestoras concentran la mayor parte del capital gestionado; en 2007 el capital bajo gestión de este tipo de entidad sobre el total de recursos gestionados se situó en el 86,7% lo que representó 17.921 millones de euros bajo gestión. Cada Sociedad Gestora gestiona, por término medio, 192,7 millones de euros, frente a los 40 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 2007 de los 162 operadores contabilizados, 139 son ECR privadas y 23 públicas.

Cada ECR privada gestionaba, por término medio en 2006, 136 millones de euros, mientras que una ECR pública gestionaba, por término medio, unos 76 millones de euros.

Conforme el mercado va evolucionando, la clasificación por tamaño de las ECR cambia y en 2007 se han adoptado nuevos criterios¹: De las 162 entidades de capital riesgo, 51 fueron catalogadas como grandes, 37 como medianas y 74 como pequeñas.

Cada ECR grande gestionaba, por término medio unos 322,7 millones de euros, una ECR mediana unos 84,1 millones, y una pequeña unos 15 millones de euros.

¹Grande, 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

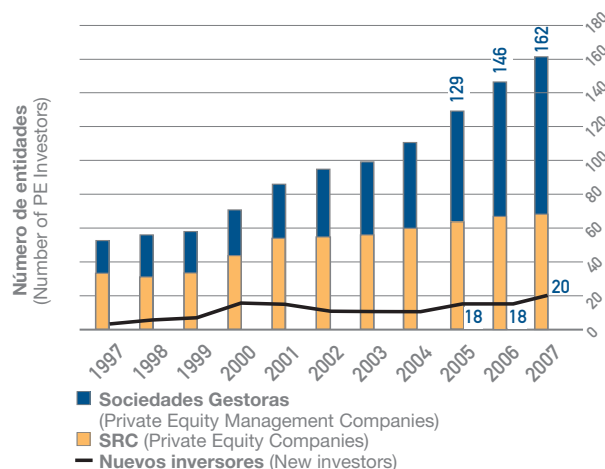


Figura 3.3
Número de operadores nuevos y totales: SCR/Gestoras
(New and total number of investors: PE Companies/PEM Companies)
Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

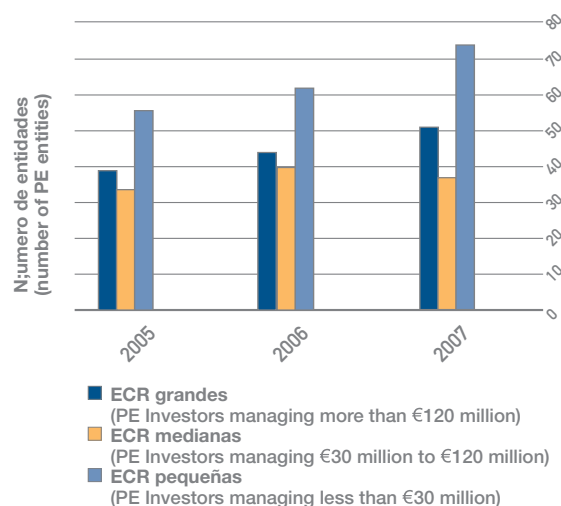


Figura 3.4
Número de entidades por tamaños
(Number of investors by size). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

El número de profesionales que se dedican a la actividad de capital riesgo en España ha ido en aumento en los últimos años, pasando de un total de 290 profesionales en 1997 a 821 contabilizados a finales de 2007. A lo largo de 2007, 126 profesionales se incorporaron al sector.

Investment

The investments in 2007 totalled a new record, reaching 4.329,6 million euros and surpassing the volume invested in 2006 (3.108 million euros). This was due to the closing of 11 large transactions and 53 deals in the middle market segment. Despite the American subprime crisis, the number of closed deals was 840 as opposed to 765 in 2006, which entails a growth of 9,8%. Buy-out investments represented 56,2% of the total volume invested, expansion accounted for 24,7% and seed and start-up for 4,6%. The majority of investments was related to traditional sectors: Other Services (20,1%), Accommodation and Leisure (19,7%), Energy and Natural Resources (9,8%) and Health related (9,5%). The 50,9% of the total amount was invested in Madrid and 25% in Catalonia. The per transaction average went from 4 million euros in 2006 to 5,2 million in 2007. This data shows that the sector is evolving towards higher volume transactions.

La inversión de las compañías de capital riesgo en España en el año 2007 ha alcanzado un nuevo máximo, llegando a los 4.329,6 millones de euros. Este importe es muy superior al del año 2006 (3.108 millones de euros), y ha sido posible gracias al cierre de 11 operaciones de gran tamaño (con una inversión en equity superior a los 100 millones de euros) y a 53 operaciones de middle market (entre 10-100 millones de euros). Los últimos años han sido de claro crecimiento en España, dado que el volumen de inversión del año 2002 fue de 972 millones, en el 2004 alcanzó los 2.004 millones y en el 2007 superamos los 4.300 millones.

Sin embargo, es necesario aclarar que el escenario ha cambiado radicalmente cuando en el verano de 2007, se produce la crisis subprime americana, cuyos efectos se han trasladado con rapidez al mercado europeo y español. El primer efecto que se observa es que, el segundo semestre del año no ha sido tan intenso como suele ser habitual (el 53 por 100 del volumen de inversión se realizó en el segundo semestre).

El número de operaciones cerradas ha sido de 840 frente a las 765 de 2006, lo que supone un crecimiento del 9,8%. Eliminando la doble contabilización por sindicación de operaciones, en 2007 se registraron inversiones en 743 empresas, frente a las 683 empresas que recibieron financiación de capital riesgo en 2006.

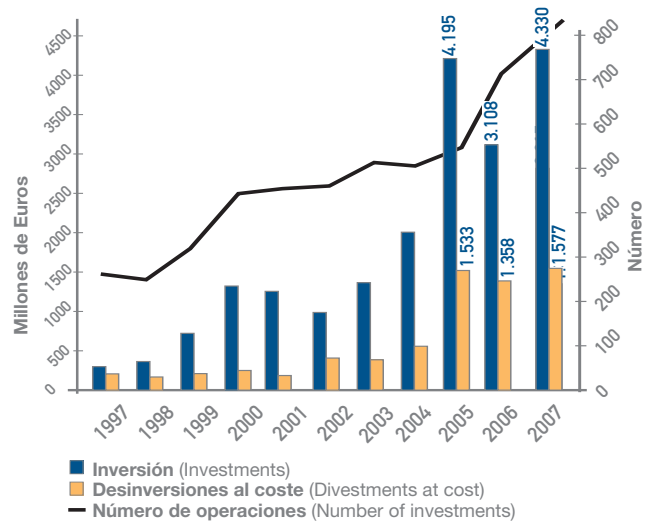


Figura 4.1
Inversiones, desinversiones y número de operaciones
(Investments, divestments and number of operations)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

De nuevo se consolida el patrón europeo de inversiones por fase desarrollo en el que el volumen invertido en operaciones apalancadas (MBO/MBI) supera a la inversión en empresas que se encuentran en fase de expansión, representando las primeras un 56,2% del volumen total y las segundas un 24,7%. En número de operaciones, sin embargo, sigue predominando la etapa expansión que acumuló el 57,3% del total de operaciones cerradas. Entre las operaciones de expansión más destacables por volumen invertido se encontraban: *Isofotón* (Artá Capital), *Gonvarri* (SPPE, Caja Madrid), *Everis* (3i, Landon Investment), *Emte* (Aurica, SPPE, Caja Madrid) y *Marco Aldany* (MCH).

En 2007, se realizaron un total de 53 operaciones apalancadas en 41 empresas (6,3% sobre el total de operaciones). Las operaciones apalancadas más relevantes fueron: *Parques Reunidos* (Candover), *Applus+* (The Carlyle Group, Investindustrial), *Occidental Hoteles* (Valanza, Pontegadea) y *USP Hospitales* (Cinven).

El volumen de inversión dirigido a empresas en fases semilla y arranque² sigue sin despegar, y alcanza a duras penas los 200 millones de euros en 2007 (4,6% del total invertido). Sin embargo, el número de operaciones en fase semilla y arranque ascendieron a 284 lo que representa el 33,83% del total.

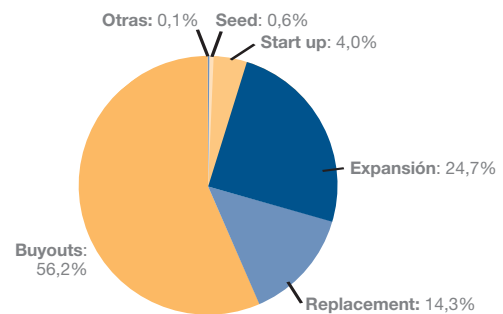


Figura 4.2.
Inversiones por fase de desarrollo en 2007

(Stage distribution of investments in 2007).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

²En el apartado 7 dedicado a Venture Capital, los datos estadísticos incluyen semilla, arranque y otras etapas iniciales, lo que origina ciertas diferencias con estos datos.

Desde el punto de vista sectorial, el sector *Otros Servicios* fue receptor del 20,1% de los recursos invertidos (como consecuencia de las operaciones de *Applus+* y *Viking Consortium* entre otras), seguido de los sectores Hostelería y Ocio (19,7%, por operaciones como *Parques Reunidos* y *Occidental Hoteles*), Energía y Recursos Naturales (9,8%, debido sobre todo a las operaciones de *Isofoton* y *Neodesa* y *Medicina y Salud* (9,5%, debido sobre todo a las operaciones de *USP Hospitales* e *Indas*).

El volumen invertido en empresas de carácter tecnológico ascendió a 578,4 millones de euros (13,4% del total, tres puntos por encima de lo registrado en 2006).

Desde el punto de vista del número de operaciones, el mayor peso de las empresas estuvo en el sector Informática (16,8%), seguido de Otros Servicios (11,5%) y Productos y Servicios Industriales (11,1%).

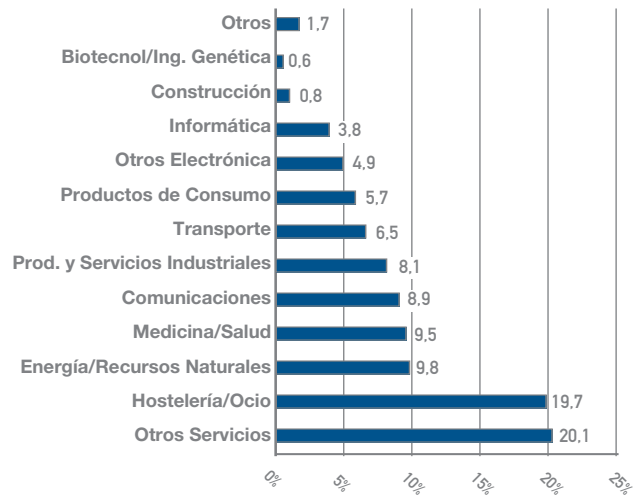


Figura 4.3. Inversión por sectores 2007

(Investments by sectorial distribution 2007).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

En cuanto a Comunidades Autónomas, Madrid concentró el 50,9% del total invertido en España, seguida de Cataluña (25%), de Andalucía (8,7%) y del País Vasco (3,3%).

En cuanto al número de operaciones, Cataluña adelantó a Madrid con 192 frente a 163 operaciones. Les siguieron Andalucía con 85 operaciones, País Vasco y Comunidad Valenciana, con 49 operaciones cada una, Navarra (42) y Galicia y Extremadura, con 39 operaciones.

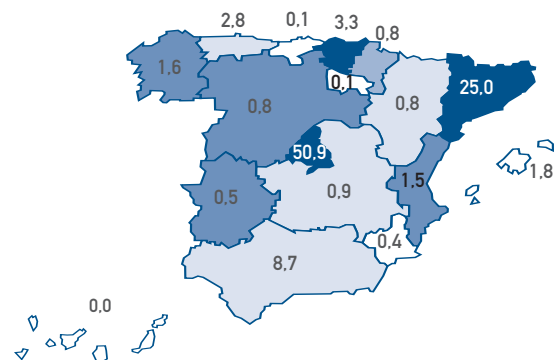


Figura 4.4

Porcentaje invertido por Comunidad Autónoma 2007

(Percentage of investments by region) 2007 Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

El 85,6% del volumen invertido en España en 2007 se debió a las operaciones que superaban los 10 millones de euros de capital (7,6% del número de operaciones).

Sin embargo, es necesario aclarar que, de las 840 operaciones cerradas en 2007, un 69,3% fueron operaciones de menos de un millón de euros, un 23,1% operaciones entre 1 y 10 millones de euros, un 3,9% entre 10 y 25 millones, y un 2,4% entre 25 y 100 millones.

Está claro que el sector está evolucionando hacia operaciones de mayor volumen. Sin embargo, el importe medio invertido por empresa en el 2007 está en torno a los 5,2 millones de euros, nivel algo superior al del año 2006 (4 millones) y aun por debajo del nivel del 2005 (7,7 millones de euros, debido al gran número de megadeals cerrados en dicho año).

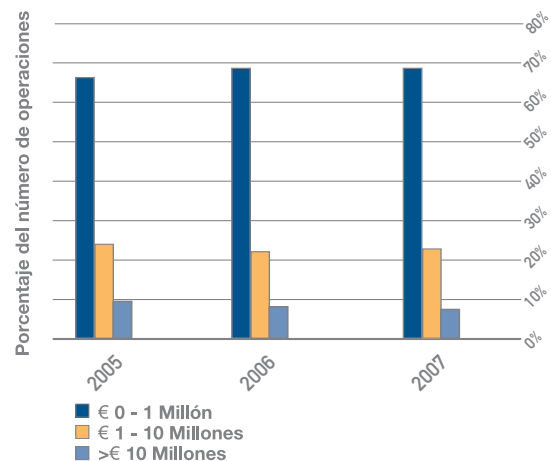


Figura 4.5

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

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

Divestment

The total amount divested in 2007 was 1,6 billion, breaking respect the historic high reached in 2006 (1.5 billion euros). The number of divestment transactions carried out reached 374. Trade sales became the most important exit mechanism (40,2% of the total); followed by secondary buy outs (32,8%). In 2007, 21 secondary buyouts were carried out. The same number was registered in 2006 and 2005

El importe de las desinversiones, computadas en 2007, a precio de coste, ascendió a 1.576,6 millones de euros, lo que supone superar el máximo registrado en 2005 (1.533,2 millones).

Destacó el peso de las desinversiones totales, que representaron el 92% del importe total desinvertido.

El número de operaciones de desinversión se situó en 374 operaciones, alcanzando así un nuevo récord (el anterior máximo se logró en el 2005 con 360 operaciones desinvertidas).

Los operadores que efectuaron mayor número de desinversiones definitivas en 2007 fueron 3i Europe plc, Baring P.E, Gestión Capital Riesgo del País Vasco y Xesgalicia, entre otros.

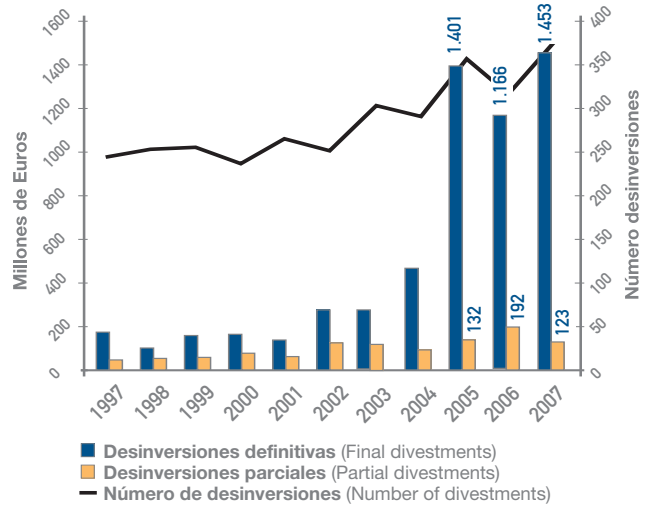


Figura 5.1

Volumen y número de desinversiones

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

El principal mecanismo de desinversión utilizado en 2007, según el volumen desinvertido, fue la venta a terceros, acumulando ésta el 40,2% del total, seguida de la venta de participadas entre entidades de capital riesgo (operaciones de secondary buyout) que representaron el 32,8%, y la recompra por parte de los accionistas originales (7,8%). Por número de operaciones, la principal vía de desinversión fue los reembolsos de préstamos (34,5%), seguidos de la recompra por otros accionistas (27%).

Las principales desinversiones realizadas en el 2007 fueron protagonizadas por Mercapital en Occidental Hoteles y USP, Investindustrial y Mercapital en Recoletos, Impala en Menaje del Hogar, Advent en Parques Reunidos, SPPE Caja Madrid en Applus+, Catalana d'Iniciatives en Mabyc-Ibersegur, Nazca en Cosecheros Abastecedores, Caixa Capital Risk en Caprabo y Corpfin Capital en Futura.

Hay que destacar que en 2007 se realizaron 21 operaciones de secondary buyout (al igual que los dos años anteriores), entre las que destacan Applus+, Occidental Hoteles, Parques Reunidos, USP y Futura. Las salidas a Bolsa han sido escasas – 3 – de las cuales destacan las de Clínica Baviera y Fluidra.

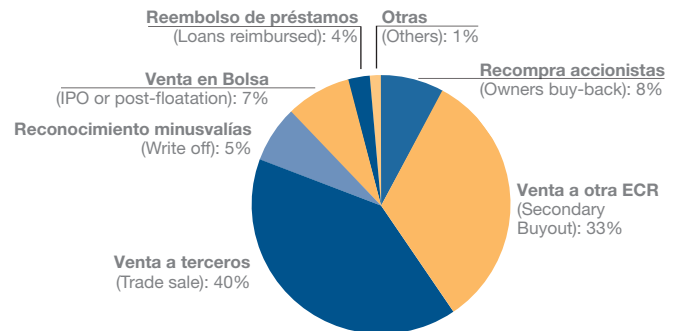


Figura 5.2

Vías de desinversión en 2007

(Divestments by exit route in 2007). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

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

En cuanto al importe medio desinvertido por operación, se mantuvo en 4,2 millones de euros, importe muy similar al de los dos años anteriores.

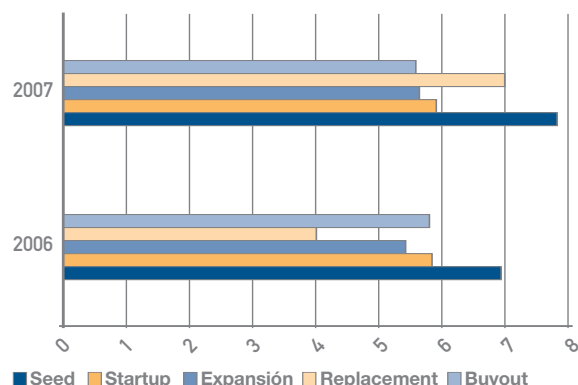


Figura 5.3

Permanencia media en las empresas desinvertidas en 2006 y 2007

(Average holding period in final divestments).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

6. Cartera acumulada / Portfolio

Portfolio

Portfolio at cost is estimated to stand at 13.8 billion euros at 31 december 2007. The number of companies is now 2.202 with a total headcount of 387.000 employees

La cartera de los 162 inversores que tenían alguna empresa participada, valorada a precio de coste a 31 de diciembre de 2007, ascendió a 13.846,7 millones de euros, frente a los 11.093,8 registrados en 2006.

Las acciones y participaciones en capital, con el 83,2% del volumen total de la cartera, fueron el instrumento financiero más utilizado por las ECR. Le siguieron los préstamos participativos y en títulos convertibles, con el 12,4% del total, y la deuda con un 4,3%.

El número de empresas participadas por el conjunto de operadores se elevó hasta 2.202, aunque una vez excluidas las inversiones sindicadas entre varios operadores, la cartera total se estimó en 1.947 empresas.

El valor medio invertido en las empresas en cartera se elevó ligeramente hasta los 5,9 millones de euros en 2007 (5,4 en el 2006), y la antigüedad media descendió ligeramente hasta 3 años debido al incremento de la actividad inversora y desinversora.

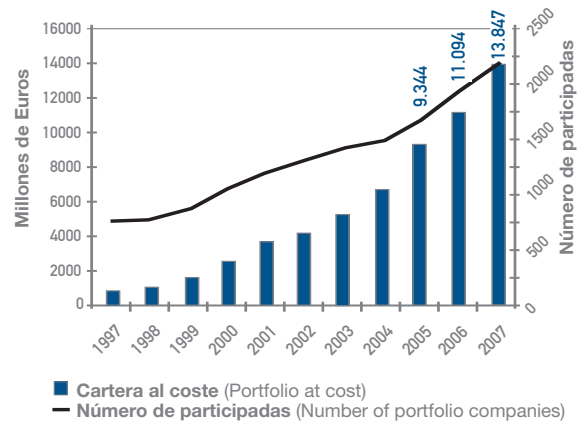


Figura 6.1
Cartera a precio de coste (Portfolio at cost)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Aunque ASCRI cuenta con un completo estudio anual del impacto del capital riesgo, como reflejo de su efecto acumulado en el tiempo desde 1972, fecha de inicio en España de esta actividad, un total de 4.655 empresas diferentes se beneficiaron de esta fuente financiera hasta el año 2007.

Descontando las operaciones sindicadas, 1.947 empresas permanecían en cartera a finales de dicho año. La participación media en dichas empresas, que ha experimentado un aumento en los últimos años, se estimó en el 40,3%, derivándose un efecto multiplicador sobre otros inversores (empresas, bancos o particulares) de 2,5 euros por cada euro invertido por una entidad de capital riesgo.

A modo de referencia, el capital social medio de las empresas participadas se estimó en 49,4 millones de euros, frente a los 41 del año 2006. Agregando los recursos propios de todas las empresas en cartera, la cifra media alcanza los 28.845 millones de euros. Si se añadiese la capacidad de endeudamiento de las mismas se pondría de manifiesto la verdadera magnitud de esta actividad financiera en un país como España.

En términos de empleo directo, la cifra acumulada en las participadas en cartera en 2007 ascendió a 387.000 trabajadores, por encima de las 333.724 del año 2006. Por término medio, cada empresa participada daba empleo a 198 personas. Contando sólo las inversiones de 2007, en las nuevas participadas la plantilla media era de 222 personas.

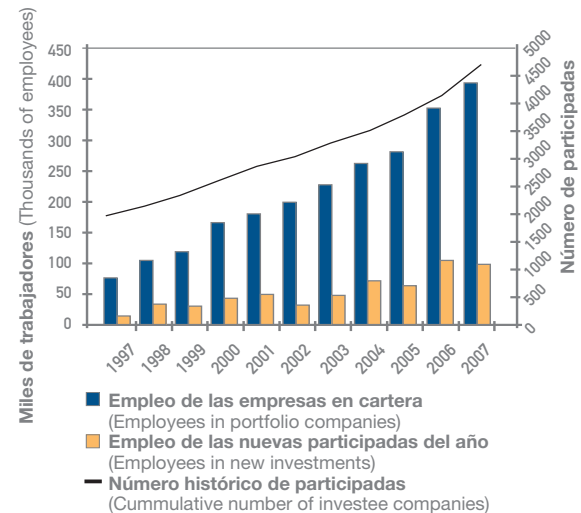


Figura 6.2
Impacto del capital riesgo en España

(Impact of Private Equity in Spain)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Venture Capital

Venture Capital investments recorded in 2007 totalled 276 million euros, (20% down on the figure for 2006). 467 transactions were made, and represent almost half (49,6%) of the total number of investments made in the Venture Capital & Private Equity market in Spain. Start up investments represented 63,3% of the total amount invested in Venture Capital, Other Early Stages accounted for 27,5% and Seed for 9,2%. By weight of volume invested, the majority of investment was related to Energy and natural resources (29,4%) and Software (15,4%). Regarding de number of transactions It is important to highlight the growth in the investee technological-based firms (66,8% of the total transactions), thanks to the financial support of CDTI, ENISA and Invercaria as well as an important number of private investors in this segment of the market.

Regarding the geographical distribution, Catalonia concentrated 21,2% of the amount invested, followed by Asturias (15,5%), Madrid (15,2%) and Andalusia (8,2%).

El volumen de inversión de Venture Capital registrado en 2007 se situó en 276 millones de euros, cayendo un 20% con respecto al volumen registrado el año anterior, que estuvo marcado por el cierre de varias operaciones de importantes volúmenes. Desde el periodo de auge de Internet, en el año 2000, es el segundo mejor año, en términos de volumen, tras el máximo alcanzado en 2006.

El número de operaciones en el segmento de venture capital, mantiene la senda de crecimiento y en 2007 se ha alcanzado un nuevo máximo histórico, cerrándose un total de 467 operaciones. Este número supone más de la mitad del número total de operaciones realizadas en el sector durante el año 2007 (840). Del número total de operaciones; 284 fueron nuevas inversiones y 183 ampliaciones de inversiones anteriores. Como ya es habitual, la mayor parte de estas operaciones (306) se realizó en empresas con menos de 9 trabajadores y el 57,4% de las empresas invertidas recibieron importes menores a los 0,25 millones de euros. Un total de 70 entidades de capital riesgo realizó al menos una operación en venture capital y se sindicaron el 14,5% de las inversiones.

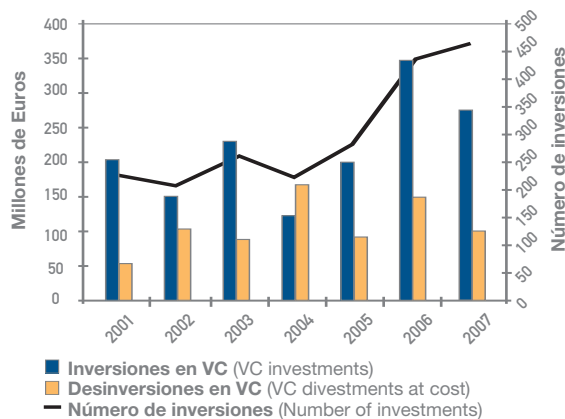


Figura 7.1
Volumen y número de inversiones en VC

(Investments and number of investments in VC).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Atendiendo a la inversión en Venture Capital según fase de desarrollo, los principales receptores fueron las empresas en fase arranque (start up), que acumularon el 63,3% del volumen invertido y el 31,5% de las operaciones realizadas. Les siguieron en importancia las inversiones consideradas como Otras etapas iniciales (other early stages), es decir, reinversiones en empresas financiadas anteriormente por el Venture Capital, acumulando el 27,5% del volumen invertido y el 39,2% de las operaciones contabilizadas. La inversión dirigida a empresas en fase semilla (seed) fue del 9,2% del volumen total y algo mayor en número de operaciones (29,3%). En estos últimos tres años, se observa una cierta recuperación del Venture Capital, especialmente en el número de operaciones realizadas.

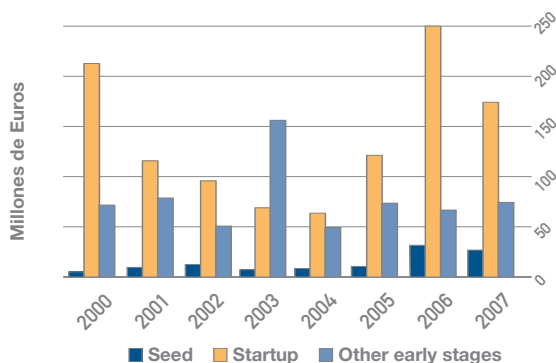


Figura 7.2
Volumen de inversiones en VC por fases

(Stage distribution of VC investments).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

La mayor parte del volumen invertido en Venture Capital (semilla, arranque y otras etapas iniciales) se dirigió hacia empresas que no tenían carácter tecnológico (60%). Sin embargo, atendiendo al número de operaciones, el 66,8% de las realizadas en este segmento fue a parar a empresas de base tecnológica. Mientras que el 33% restante fueron inversiones en empresas relacionadas con la economía tradicional.

En 2007, se observa un crecimiento moderado de las inversiones en empresas de base tecnológica, destacando en este sentido las aportaciones de CDTI, ENISA e Invercaria, en pequeñas cantidades, junto con la intervención de un creciente número de operadores privados que apuestan por inversiones en este segmento.

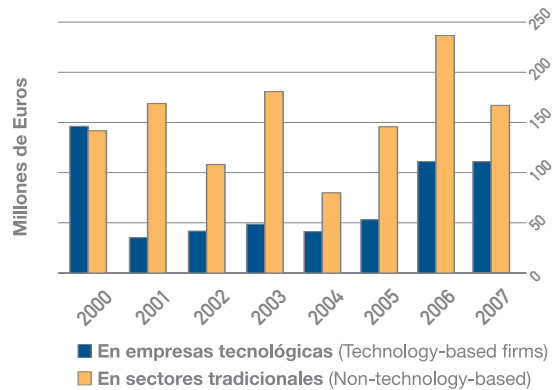


Figura 7.3
Volumen de inversiones en VC por contenido tecnológico
 (VC investments in technology companies).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Desde el punto de vista del volumen invertido, tanto el Venture Capital como el Private Equity coinciden en sus preferencias por la inversión en actividades relacionadas con la economía tradicional, si bien no hay una plena coincidencia en los sectores invertidos. A lo largo de 2007, los sectores que mayor volumen de inversión de venture capital recibieron fueron, Energía y Recursos Naturales (29,4%) e Informática (15,4%). Por número de operaciones, Informática (21,4%), Biotecnología/Ingeniería Genética (12,6%) y Productos y Servicios Industriales (9,2%)



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

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

En cuanto a Comunidades Autónomas, Cataluña ha liderado la inversión en venture capital, tanto por volumen invertido como por número de operaciones. Por volumen recibido, después de la región catalana que recibió el 21,2% de la inversión, destacaron Asturias (15,5%), Madrid (15,2%) y Andalucía (8,2%). En cuanto a número de operaciones, Cataluña fue la comunidad que más inversiones de Venture Capital concentró: 111 en 98 empresas, lo que represento el 25% del total de operaciones de Venture cerradas en España, seguida de Andalucía y Madrid, comunidades en la que se realizaron 68 y 62 operaciones respectivamente. A 31 de diciembre de 2007, la cartera (a coste) de Venture Capital supera los 1.257 millones de euros repartidos en 1.186 empresas

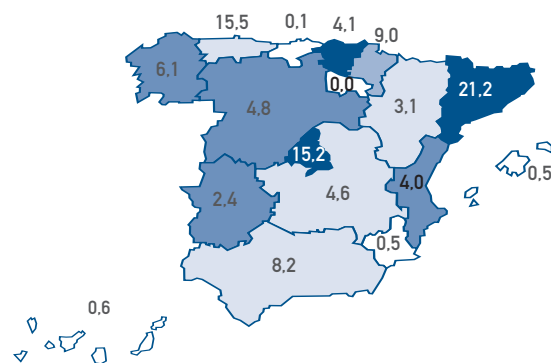


Figura 7.5
Porcentaje invertido de VC por Comunidad Autónoma
 (Percentage of VC investment by region). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

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 entidades financieras y empresas.

■ Inversión suscrita *(Investments)*

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

■ Inversión en cartera *(Portfolio at cost)*

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

Descripción del significado de las fases de desarrollo:

■ Semilla *(seed)*

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

■ Arranque *(Start-up)*

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

■ Otras fases iniciales *(Other early stages)*

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

■ Expansión *(Expansion)*

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

■ Sustitución *(Replacement)*

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

■ **Adquisición con apalancamiento**

(Leveraged Buy-out - LBO)

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

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

■ **Reorientación** *(Turnaround)*

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

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

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

Descripción de los contenidos de los sectores considerados:

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

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

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

Buscadores, portales, diseño o mantenimiento de páginas de Internet

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

Semiconductores, transistores.

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

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

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

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

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

Baterías, fibra óptica, instrumentos analíticos y científicos.

■ **Productos y Servicios Industriales** *(Industrial Products and Services)*. Maquinaria y equipamiento industrial, servicios industriales, equipamiento para reciclaje y contra contaminación.

■ **Productos de Consumo: Minorista** *(Consumer Products and Services)*. Distribución minorista de productos y servicios de consumo, excluyendo hostelería y ocio.

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

Producción y suministro de productos de consumo.

■ **Agricultura/Pesca/ Ganadería**

(Agriculture/Fishing/Livestock)

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

■ **Energía** *(Energy)*

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

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

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

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

Materiales de construcción, servicios de construcción, edificios prefabricados.

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

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

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

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

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

Desarrollo, producción y suministro de medicinas.

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

Servicios relacionados con el ocio y la hostelería.

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

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

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

Operadores de telefonía por cable, móvil y por satélite.

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

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

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

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

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

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

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

Banca, seguros, servicios inmobiliarios, intermediación bursátil.

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

Servicios de ingeniería, publicidad y relaciones públicas, distribución, importación y exportación, consultoría (excluida consultoría sobre tecnologías de la información).
(*Engineering services, advertising and public relations, consulting services – excluding IT consulting*)

■ **Otros (Especificar)** (*Other*)

Minería, eléctricas, conglomerados.
(*Mining, utilities, conglomerates*)

■ **Transporte** (*Transportation*)

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

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

Mobiliario de oficina, suministros fontanería.
(*Office furniture, plumbing supplies*)

APÉNDICE ESTADÍSTICO / STATISTICS

CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS / NEW FUNDS RAISED

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
TIPO DE APORTANTE/ <i>Investor</i>	2006	2007	2006	2007
Instituciones financieras/Financial institutions	1.145,4	1.198,9	29,3%	22,9%
Fondos de pensiones/Pension funds	513,1	1.234,7	13,1%	23,6%
Compañías de seguros/Insurance Companies	77,5	280,0	2,0%	5,3%
Fondo de Fondos/Fund of funds	765,8	566,4	19,6%	10,8%
Empresas no financieras/Corporate investors	198,2	859,5	5,1%	16,4%
Particulares/Individual investors	639,2	446,7	16,4%	8,5%
Inversores públicos/Government agencies	242,9	241,4	6,2%	4,6%
Instituciones académicas/Academic institutions	3,5	7,1	0,1%	0,1%
Mercado de valores/Stock Market	143,1	59,8	3,7%	1,1%
Otros/Others	10,5	252,0	0,3%	4,8%
Plusvalías para reinversión/Capital gains available for re-investment	169,0	93,9	4,3%	1,8%
Total	3.908,2	5.240,3	100,0%	100,0%
ZONA GEOGRÁFICA/ <i>Location</i>				
España/Spain	1.800,5	2.511,9	46,1%	47,9%
Europa/Other European countries	1.352,4	1.455,9	34,6%	27,8%
Estados Unidos/United States	661,7	1.028,3	16,9%	19,6%
Asia/Asia	48,9	160,1	1,3%	3,1%
Canadá/Canada	31,3	84,2	0,8%	1,6%
Otros/Others	13,5	0,0	0,3%	0,0%
Total	3.908,2	5.240,3	100,0%	100,0%
TIPO DE ENTIDAD/ <i>Type of investor</i>				
Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	565,9	674,3	14,5%	12,9%
Sociedades Gestoras/Management Companies	3.342,3	4.566,0	85,5%	87,1%
Total	3.908,2	5.240,3	100,0%	100,0%
TAMAÑO DEL INVERSOR/ <i>Size of investor</i>				
ECR grande/Large institutions	3.049,3	4.389,4	78,0%	83,8%
ECR mediana/Medium institutions	745,3	568,0	19,1%	10,8%
ECR pequeña/Small institutions	113,6	282,9	2,9%	5,4%
Total	3.908,2	5.240,3	100,0%	100,0%
DESTINO DESEADO/ <i>Expected allocation</i>				
Etapas iniciales: Alta tecnol./Initial stages: High technology	74,7	141,3	1,9%	2,7%
Etapas iniciales: No alta tec./Initial stages: Non-high technology	230,6	106,7	5,9%	2,0%
Expansión: Alta tecnología/Expansion: High technology	12,9	21,5	0,3%	0,4%
Expansión: No alta tecnología/Expansion: Non-high technology	958,0	1.706,8	24,5%	32,6%
Total Venture Capital	1.276,2	1.976,3	32,7%	37,7%
Buy-out: Alta tecnología/Buy-out: High technology	33,0	0,0	0,8%	0,0%
Buy-out: No alta tecnología/Buy-out: Non-high technology	2.599,0	3.257,9	66,5%	62,2%
Otros/Others	0,0	6,0	0,0%	0,1%
Total Private Equity	3.908,2	5.240,3	100,0%	100,0%

CAPITALES EN GESTIÓN/ FUNDS UNDER MANAGEMENT

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
TIPOS DE APORTANTES/ Contributors	2006	2007	2006	2007
Bancos nacionales/Domestic commercial banks	1.737,9	1.514,3	10,5%	7,3%
Cajas de Ahorros/Domestic savings banks	1.886,4	2.484,2	11,4%	12,0%
Empresas no financieras/Corporations	1.084,6	1.488,7	6,6%	7,2%
Sector público nacional/National government agencies	784,3	934,6	4,8%	4,5%
Comunidades Autónomas/Regional government agencies	586,6	679,5	3,6%	3,3%
Estados Unidos/United States	3.246,1	4.087,1	19,7%	19,8%
Europa/Europe	4.275,1	5.587,6	25,9%	27,0%
Otros países extranjeros/Other foreign countries	471,1	695,5	2,9%	3,4%
Compañías de seguros nacionales/Domestic insurance companies	37,0	84,5	0,2%	0,4%
Fdos. de Pensiones nacionales/Domestic pension funds	122,0	173,7	0,7%	0,8%
Reservas retenidas reinversión/Retained earnings	727,2	446,1	4,4%	2,2%
Particulares/Individuals	958,6	1.491,2	5,8%	7,2%
Instituciones sin fin de lucro/Non-profit organisations	2,8	2,8	0,0%	0,0%
Mercado de valores/Stock market	208,3	255,7	1,3%	1,2%
Otros/Others	369,4	753,9	2,2%	3,6%
Total	16.497,6	20.679,4	100,0%	100,0%

TAMAÑO DEL INVERSOR/ size of investor

ECR grandes/Large institutions	12.877,0	16.459,4	78,1%	79,6%
ECR medianas/Medium institutions	2.925,9	3.112,2	17,7%	15,0%
ECR pequeñas/Small institutions	694,7	1.107,8	4,2%	5,4%
Total	16.497,6	20.679,4	100,0%	100,0%

ORIGEN RECURSOS/ Source

ECR Privadas/Private investor	14.973,6	18.917,8	90,8%	91,5%
ECR Públicas/Public sector funded investor	1.524,0	1.761,6	9,2%	8,5%
Total	16.497,6	20.679,4	100,0%	100,0%

TIPO DE ENTIDAD/ Type of investor

Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	2.473,9	2.758,3	15,0%	13,3%
Sociedades Gestoras/Management Companies	14.023,7	17.921,1	85,0%	86,7%
Total	16.497,6	20.679,4	100,0%	100,0%

NÚMERO DE OPERADORES/ NUMBER OF INVESTORS

	Número/Number		Porcentaje/Per cent%	
	2006	2007	2006	2007
TAMAÑO DEL INVERSOR/ Size of investor				
ECR grandes/Large institutions	44	51	30,1%	31,5%
ECR medianas/Medium institutions	40	37	27,4%	22,8%
ECR pequeñas/Small institutions	62	74	42,5%	45,7%
Total	146	162	100,0%	100,0%
ORIGEN RECURSOS/ Source				
ECR Privadas/Private-sector-funded institutions	123	139	84,2%	85,8%
ECR Públicas/Public-sector-funded institutions	23	23	15,8%	14,2%
Total	146	162	100,0%	100,0%
TIPO DE ENTIDAD/ Type of investor				
Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	68	69	46,6%	42,6%
Sociedades Gestoras/Management Companies	78	93	53,4%	57,4%
Total	146	162	100,0%	100,0%

INVERSIONES / INVESTMENT

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
DESGLOSES/ Concepts	2006	2007	2006	2007
Nuevas inversiones/Initial investments	2.922,6	4.022,5	94,0%	92,9%
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	185,5	307,1	6,0%	7,1%
Total	3.108,1	4.329,6	100,0%	100,0%

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	30,1	25,3	1,0%	0,6%
Startup	250,5	174,8	8,1%	4,0%
Expansion	860,1	1.069,5	27,7%	24,7%
Replacement	335,2	620,4	10,8%	14,3%
LBO/MBO/MBI/LBU	1.615,7	2.435,3	52,0%	56,2%
Otras/Others	16,6	4,3	0,5%	0,1%
Total	3.108,1	4.329,6	100,0%	100,0%

SECTOR / Industry

Informática/Computer related	92,5	162,8	3,0%	3,8%
Otros Electrónica/Other Electronic related	69,5	212,9	2,2%	4,9%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	375,7	349,0	12,1%	8,1%
Productos de Consumo/Consumer-related Products	323,0	246,0	10,4%	5,7%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	17,3	15,7	0,6%	0,4%
Energía-Recursos Naturales/Energy	235,0	425,7	7,6%	9,8%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	22,5	16,4	0,7%	0,4%
Construcción/Construction	397,0	34,9	12,8%	0,8%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	115,6	410,6	3,7%	9,5%
Hostelería/Ocio/Leisure	582,4	852,4	18,7%	19,7%
Comunicaciones/Communications	132,3	383,9	4,3%	8,9%
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	14,9	24,6	0,5%	0,6%
Automatización Industrial/Industrial Automation	5,1	9,3	0,2%	0,2%
Servicios Financieros/Financial Services	5,7	8,4	0,2%	0,2%
Otros Servicios/Other Services	608,7	871,5	19,6%	20,1%
Otros/Others	14,6	19,7	0,5%	0,5%
Transporte/Transportation	72,9	282,1	2,3%	6,5%
Otros Producción/Other Manufacturing	23,2	3,6	0,7%	0,1%
Total	3.108,1	4.329,6	100,0%	100,0%

ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology

Si/Yes	305,3	578,4	9,8%	13,4%
No	2.802,8	3.751,2	90,2%	86,6%
Total	3.108,1	4.329,6	100,0%	100,0%

SINDICACIÓN/ Syndication

No sindicada/No Syndication	2.113,5	3.215,1	68,0%	74,3%
S. Nacional/Nacional Syndication	912,2	1.075,6	29,3%	24,8%
S. Internacional/Transnational Syndication	82,4	38,9	2,7%	0,9%
Total	3.108,1	4.329,6	100,0%	100,0%

INVERSIONES / INVESTMENTS (cont)

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
C. AUTÓNOMA/REGION	2006	2007	2006	2007
Madrid	1.238,7	1.991,5	43,9%	50,9%
Cataluña/Catalonia	554,4	975,8	19,6%	25,0%
Andalucía	29,4	341,7	1,0%	8,7%
País Vasco	53,1	130,4	1,9%	3,3%
Galicia	103,8	63,1	3,7%	1,6%
Castilla-León	78,3	29,6	2,8%	0,8%
Castilla-La Mancha	8,8	33,3	0,3%	0,9%
Aragón	61,1	31,9	2,2%	0,8%
Extremadura	46,2	19,0	1,6%	0,5%
Canarias	1,1	1,4	0,0%	0,0%
Navarra	21,2	29,8	0,8%	0,8%
Asturias	75,9	109,3	2,7%	2,8%
Comunidad Valenciana	236,6	56,8	8,4%	1,5%
Baleares	289,2	71,7	10,2%	1,8%
Murcia	2,1	17,4	0,1%	0,4%
Cantabria	7,1	4,1	0,3%	0,1%
La Rioja	15,1	2,5	0,5%	0,1%
Ceuta/ Melilla	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Total	2.821,9	3.909,3	100,0%	100,0%

TAMAÑO EMPRESA/Company size

0 a 9 trabajadores/employees	329,5	636,7	10,6%	14,7%
10 a 19 trabajadores/employees	66,0	71,4	2,1%	1,6%
20 a 99 trabajadores/employees	340,2	314,8	10,9%	7,3%
100 a 199 trabajadores/employees	386,2	329,3	12,4%	7,6%
200 a 499 trabajadores/employees	424,9	428,5	13,7%	9,9%
500 a 999 trabajadores/employees	408,4	345,9	13,1%	8,0%
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	709,9	1.534,0	22,8%	35,4%
Más de 5.000 trabajadores/employees	442,9	668,9	14,3%	15,4%
Total	3.108,1	4.329,6	100,0%	100,0%
500 ó más trabajadores/500 or more employees	1.561,3	2.548,8	50,2%	58,9%

TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	32,3	35,1	1,0%	0,8%
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	40,7	38,6	1,3%	0,9%
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	44,9	61,1	1,4%	1,4%
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	129,1	145,6	4,2%	3,4%
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	129,3	167,3	4,2%	3,9%
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	220,3	176,9	7,1%	4,1%
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	528,4	561,1	17,0%	13,0%
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	1.166,4	917,8	37,5%	21,2%
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	816,6	2.226,2	26,3%	51,4%
Total	3.108,1	4.329,6	100,0%	100,0%
Más de 10 millones de euros/More than 10 € million	2.511,4	3.705,1	80,8%	85,6%

INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)

DESGLOSES/ Concepts	Nº. Operaciones*/Investments		%		Media/Average (€M)	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Nuevas inversiones/Initial investments	521	504	68,1%	60,0%	5,6	8,0
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	244	336	31,9%	40,0%	0,8	0,9
Total	765	840	100,0%	100,0%	4,1	5,2

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	131	137	17,1%	16,3%	0,2	0,2
Startup	156	147	20,4%	17,5%	1,6	1,2
Expansion	391	481	51,1%	57,3%	2,2	2,2
Replacement	24	20	3,1%	2,4%	14,0	31,0
LBO/MBO/MBI/LBU	57	53	7,5%	6,3%	28,3	45,9
Otras/Others	6	2	0,8%	0,2%	2,8	2,2
Total	765	840	100,0%	100,0%	4,1	5,2

SECTOR / Sectorial distribution

Informática/Computer related	125	141	16,3%	16,8%	0,7	1,2
Otros Electrónica/Other Electronic related	25	28	3,3%	3,3%	2,8	7,6
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	89	93	11,6%	11,1%	4,2	3,8
Productos de Consumo/Consumer related Products	83	83	10,8%	9,9%	3,9	3,0
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	17	14	2,2%	1,7%	1,0	1,1
Energía-Recursos Naturales/Energy	50	55	6,5%	6,5%	4,7	7,7
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	31	32	4,1%	3,8%	0,7	0,5
Construcción/Construction	31	17	4,1%	2,0%	12,8	2,1
Medicina-Salud/Medical/ Health related	43	51	5,6%	6,1%	2,7	8,1
Hostelería/Ocio/Leisure	31	38	4,1%	4,5%	18,8	22,4
Comunicaciones/Communications	53	60	6,9%	7,1%	2,5	6,4
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	42	65	5,5%	7,7%	0,4	0,4
Automatización Industrial/Industrial Automation	8	18	1,0%	2,1%	0,6	0,5
Servicios Financieros/Financial Services	8	10	1,0%	1,2%	0,7	0,8
Otros Servicios/Other Services	87	97	11,4%	11,5%	7,0	9,0
Otros/Others	9	15	1,2%	1,8%	1,6	1,3
Transporte/Transportation	14	10	1,8%	1,2%	5,2	28,2
Otros Producción/Other Manufacturing	19	13	2,5%	1,5%	1,2	0,3
Total	765	840	100,0%	100,0%	4,1	5,2

ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology

Si/Yes	362	411	47,3%	48,9%	0,8	1,4
No	403	429	52,7%	51,1%	7,0	8,7
Total	765	840	100,0%	100,0%	4,1	5,2

SINDICACIÓN/ Syndication

No sindicada/No Syndication	634	704	82,9%	83,8%	3,3	4,6
S. Nacional/Nacional Syndication	117	122	15,3%	14,5%	7,8	8,8
S. Internacional/Transnational Syndication	14	14	1,8%	1,7%	5,9	2,8
Total	765	840	100,0%	100,0%	4,1	5,2

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

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

INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)

C. AUTÓNOMA/REGION	Nº. Operaciones/Investments		%		Media/Average (€M)	
	2006	2007	2006	2007	2005	2007
Madrid	165	163	23,1%	21,0%	7,5	12,2
Cataluña/Catalonia	160	192	22,4%	24,8%	3,5	5,1
Andalucía	96	85	13,4%	11,0%	0,3	4,0
País Vasco	40	49	5,6%	6,3%	1,3	2,7
Galicia	56	39	7,8%	5,0%	1,9	1,6
Castilla-León	17	23	2,4%	3,0%	4,6	1,3
Castilla-La Mancha	8	14	1,1%	1,8%	1,1	2,4
Aragón	37	20	5,2%	2,6%	1,7	1,6
Extremadura	38	39	5,3%	5,0%	1,2	0,5
Canarias	4	5	0,6%	0,6%	0,3	0,3
Navarra	24	42	3,4%	5,4%	0,9	0,7
Asturias	26	26	3,6%	3,4%	2,9	4,2
Comunidad Valenciana	21	49	2,9%	6,3%	11,3	1,2
Baleares	7	10	1,0%	1,3%	41,3	7,2
Murcia	5	5	0,7%	0,6%	0,4	3,5
Cantabria	8	7	1,1%	0,9%	0,9	0,6
La Rioja	2	7	0,3%	0,9%	7,5	0,4
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
Total	714	775	100,0%	100,0%	4,0	5,0

TAMAÑO EMPRESA/Company size

0 a 9 trabajadores/employees	343	376	44,8%	44,8%	1,0	1,7
10 a 19 trabajadores/employees	99	95	12,9%	11,3%	0,7	0,8
20 a 99 trabajadores/employees	174	212	22,7%	25,2%	2,0	1,5
100 a 199 trabajadores/employees	40	52	5,2%	6,2%	9,7	6,3
200 a 499 trabajadores/employees	62	55	8,1%	6,5%	6,9	7,8
500 a 999 trabajadores/employees	20	19	2,6%	2,3%	20,4	18,2
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	21	21	2,7%	2,5%	33,8	73,0
Más de 5.000 trabajadores/employees	6	10	0,8%	1,2%	73,8	66,9
Total	765	840	100,0%	100,0%	4,1	5,2
500 ó más trabajadores/500 or more employees	47	50	6,1%	6,0%	33,2	51,0

TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	324	336	42,4%	40,0%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	126	141	16,5%	16,8%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	81	105	10,6%	12,5%	0,6	0,6
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	96	110	12,5%	13,1%	1,3	1,3
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	41	55	5,4%	6,5%	3,2	3,0
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	35	29	4,6%	3,5%	6,3	6,1
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	33	33	4,3%	3,9%	16,0	17,0
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	23	20	3,0%	2,4%	50,7	45,9
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	6	11	0,8%	1,3%	136,1	202,4
Total	765	840	100,0%	100,0%	4,1	5,2
Más de 10 millones de euros/>10 € million	62	64	8,1%	7,6%	40,5	57,9

INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)

DESGLOSES/ Concepts	Nº Inversiones*/Deals		%		Media/Average (€M)	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Nuevas inversiones/New investments	495	477	72,5%	64,2%	5,9	8,4
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-up investments	188	266	27,5%	35,8%	1,0	1,2
Total	683	743	100,0%	100,0%	4,6	5,8

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	128	136	18,7%	18,3%	0,2	0,2
Startup	152	139	22,3%	18,7%	1,6	1,3
Expansion	329	406	48,2%	54,6%	2,6	2,6
Replacement	20	19	2,9%	2,6%	16,8	32,7
LBO/MBO/MBI/LBU	48	41	7,0%	5,5%	33,7	59,4
Otras/Others	6	2	0,9%	0,3%	2,8	2,2
Total	683	743	100,0%	100,0%	4,6	5,8

SECTOR / Industry

Informática/Computer related	116	131	17,0%	17,6%	0,8	1,2
Otros Electrónica/Other Electronic related	24	25	3,5%	3,4%	2,9	8,5
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	85	86	12,4%	11,6%	4,4	4,1
Productos de Consumo/Consumer related Products	67	64	9,8%	8,6%	4,8	3,8
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	16	14	2,3%	1,9%	1,1	1,1
Energía-Recursos Naturales/Energy	43	51	6,3%	6,9%	5,5	8,3
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	29	30	4,2%	4,0%	0,8	0,5
Construcción/Construction	24	12	3,5%	1,6%	16,5	2,9
Medicina-Salud/Medical/ Health related	37	43	5,4%	5,8%	3,1	9,5
Hostelería/Ocio/Leisure	27	31	4,0%	4,2%	21,6	27,5
Comunicaciones/Communications	46	53	6,7%	7,1%	2,9	7,2
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	41	60	6,0%	8,1%	0,4	0,4
Automatización Industrial/Industrial Automation	8	17	1,2%	2,3%	0,6	0,5
Servicios Financieros/Financial Services	7	8	1,0%	1,1%	0,8	1,1
Otros Servicios/Other Services	78	85	11,4%	11,4%	7,8	10,3
Otros/Others	9	13	1,3%	1,7%	1,6	1,5
Transporte/Transportation	12	10	1,8%	1,3%	6,1	28,2
Otros Producción/Other Manufacturing	14	10	2,0%	1,3%	1,7	0,4
Total	683	743	100,0%	100,0%	4,6	5,8

ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology

SSI/Yes	336	372	49,2%	50,1%	0,9	1,6
No	347	371	50,8%	49,9%	8,1	10,1
Total	683	743	100,0%	100,0%	4,6	5,8

SINDICACIÓN/ Syndication

No sindicada/No Syndication	567	617	83,0%	83,0%	3,7	5,2
S. Nacional/Nacional Syndication	105	115	15,4%	15,5%	8,7	9,4
S. Internacional/Transnational Syndication	11	11	1,6%	1,5%	7,5	3,5
Total	683	743	100,0%	100,0%	4,6	5,8

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

INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)

C. AUTÓNOMA/REGION	Nº Inversiones/Deals		%		Media/Average (€M)	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Madrid	143	140	22,3%	20,2%	8,7	14,2
Cataluña/Catalonia	149	170	23,2%	24,6%	3,7	5,7
Andalucía	90	77	14,0%	11,1%	0,3	4,4
País Vasco	38	42	5,9%	6,1%	1,4	3,1
Galicia	45	38	7,0%	5,5%	2,3	1,7
Castilla-León	14	22	2,2%	3,2%	5,6	1,3
Castilla-La Mancha	7	12	1,1%	1,7%	1,3	2,8
Aragón	35	15	5,5%	2,2%	1,7	2,1
Extremadura	35	39	5,5%	5,6%	1,3	0,5
Canarias	4	5	0,6%	0,7%	0,3	0,3
Navarra	18	35	2,8%	5,1%	1,2	0,9
Asturias	23	25	3,6%	3,6%	3,3	4,4
Comunidad Valenciana	19	46	3,0%	6,6%	12,5	1,2
Baleares	6	8	0,9%	1,2%	48,2	9,0
Murcia	5	5	0,8%	0,7%	0,4	3,5
Cantabria	8	7	1,2%	1,0%	0,9	0,6
La Rioja	2	6	0,3%	0,9%	7,5	0,4
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
Total	641	692	100,0%	100,0%	4,4	5,6

TAMAÑO EMPRESA/Company size

0 a 9 trabajadores/employees	318	352	46,6%	47,4%	1,0	1,8
10 a 19 trabajadores/employees	92	82	13,5%	11,0%	0,7	0,9
20 a 99 trabajadores/employees	148	186	21,7%	25,0%	2,3	1,7
100 a 199 trabajadores/employees	34	41	5,0%	5,5%	11,4	8,0
200 a 499 trabajadores/employees	50	41	7,3%	5,5%	8,5	10,5
500 a 999 trabajadores/employees	17	15	2,5%	2,0%	24,0	23,1
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	18	18	2,6%	2,4%	39,4	85,2
Más de 5.000 trabajadores/employees	6	8	0,9%	1,1%	73,8	83,6
Total	683	743	100,0%	100,0%	4,6	5,8
500 ó más trabajadores/500 or more employees	41	41	6,0%	5,5%	38,1	62,2

TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	279	299	40,8%	40,2%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	118	113	17,3%	15,2%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	67	93	9,8%	12,5%	0,7	0,7
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	85	98	12,4%	13,2%	1,5	1,5
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	38	51	5,6%	6,9%	3,4	3,3
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	31	26	4,5%	3,5%	7,1	6,8
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	35	34	5,1%	4,6%	15,1	16,5
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	24	19	3,5%	2,6%	48,6	48,3
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	6	10	0,9%	1,3%	136,1	222,6
Total	683	743	100,0%	100,0%	4,6	5,8
Más de 10 millones de euros/>10 € million	65	63	9,5%	8,5%	38,6	58,8

DESINVERSIONES / DIVESTMENTS

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
DESGLOSES/ Concepts	2006	2007	2006	2007
Desinversiones totales/Final divestments	1.166,1	1.453,4	85,9%	92,2%
Desinversiones parciales/Partial divestments	191,6	123,2	14,1%	7,8%
Total	1.357,6	1.576,6	100,0%	100,0%

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	2,4	8,8	0,2%	0,6%
Startup	145,4	93,3	10,7%	5,9%
Expansion	788,7	739,0	58,1%	46,9%
Replacement	120,6	16,6	8,9%	1,1%
LBO/MBO/MBI/LBU	278,1	717,0	20,5%	45,5%
Otras/Others	22,5	1,8	1,7%	0,1%
Total	1.357,6	1.576,6	100,0%	100,0%

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

Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	359,9	122,4	26,5%	7,8%
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	205,2	517,5	15,1%	32,8%
Venta a terceros/Trade sale	514,4	562,2	37,9%	35,7%
Venta en Bolsa/Stock Market	53,8	109,4	4,0%	6,9%
Salida a Bolsa/IPO	51,1	83,9	3,8%	5,3%
Venta post salida/Post IPO sale of trade shares	2,8	25,5	0,2%	1,6%
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	21,8	128,2	1,6%	8,1%
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	28,9	44,6	2,1%	2,8%
Otras /Others	173,6	92,3	12,8%	5,9%
Total	1.357,6	1.576,6	100,0%	100,0%

SECTOR/ INDUSTRY (d. totales/final divestments)

Informática/Computer related	173,4	56,8	14,9%	3,9%
Otros Electrónica/Other Electronic related	3,9	0,6	0,3%	0,0%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	115,0	231,1	9,9%	15,9%
Productos de Consumo/Consumer related Products	131,3	174,2	11,3%	12,0%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	0,6	10,8	0,0%	0,7%
Energía-Recursos Naturales/Energy	165,2	5,6	14,2%	0,4%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	98,5	28,2	8,4%	1,9%
Construcción/Construction	1,7	5,0	0,1%	0,3%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	81,2	166,5	7,0%	11,5%
Hostelería/Ocio/Leisure	108,4	248,9	9,3%	17,1%
Comunicaciones/Communications	63,7	195,4	5,5%	13,4%
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	1,0	0,3	0,1%	0,0%
Automatización Industrial/Industrial Automation	0,4	0,0	0,0%	0,0%
Servicios Financieros/Financial Services	5,3	1,0	0,5%	0,1%
Otros Servicios/Other Services	184,8	225,3	15,9%	15,5%
Otros/Others	22,7	3,7	1,9%	0,3%
Transporte/Transportation	0,0	75,4	0,0%	5,2%
Otros Producción/Other Manufacturing	9,0	24,6	0,8%	1,7%
Total	1.166,1	1.453,4	100,0%	100,0%

DESINVERSIONES / DIVESTMENTS (cont)

DESGLOSES/ Concepts	Nº. Desinversiones/Divestments		Porcentaje/Per cent%	
	2006	2007	2006	2007
Desinversiones totales/Final divestments	197	205	61,0%	54,8%
Desinversiones parciales/Partial divestments	126	169	39,0%	45,2%
Total	323	374	100,0%	100,0%

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	24	43	7,4%	11,5%
Startup	109	135	33,7%	36,1%
Expansion	152	147	47,1%	39,3%
Replacement	7	4	2,2%	1,1%
LBO/MBO/MBI/LBU	22	40	6,8%	10,7%
Otras/Others	9	5	2,8%	1,3%
Total	323	374	100,0%	100,0%

MECANISMO/ Exit way (todas/ all divestments)

Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	108	101	35,3%	28,7%
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	21	21	6,9%	6,0%
Venta a terceros/Trade sale	39	53	12,7%	15,1%
Venta en Bolsa/Stock Market	6	5	2,0%	1,4%
Salida a Bolsa/IPO	4	2	1,3%	0,6%
Venta post salida/Post IPO sale of trade shares	2	3	0,7%	0,9%
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	20	33	6,5%	9,4%
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	98	129	32,0%	36,6%
Otras /Others	31	32	10,1%	9,1%
Total	306	352	200,0%	300,0%

SECTOR/Sectorial distribution (Sólo definitivas/final divestments)

Informática/Computer related	26	31	13,2%	15,1%
Otros Electrónica/Other Electronic related	4	1	2,0%	0,5%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	37	35	18,8%	17,1%
Productos de Consumo/Consumer related Products	23	34	11,7%	16,6%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	4	6	2,0%	2,9%
Energía-Recursos Naturales/Energy	6	8	3,0%	3,9%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	7	14	3,6%	6,8%
Construcción/Construction	4	7	2,0%	3,4%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	13	10	6,6%	4,9%
Hostelería/Ocio/Leisure	18	8	9,1%	3,9%
Comunicaciones/Communications	11	15	5,6%	7,3%
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	2	2	1,0%	1,0%
Automatización Industrial/Industrial Automation	1	0	0,5%	0,0%
Servicios Financieros/Financial Services	7	2	3,6%	1,0%
Otros Servicios/Other Services	27	17	13,7%	8,3%
Otros/Others	4	4	2,0%	2,0%
Transporte/Transportation	0	7	0,0%	3,4%
Otros Producción/Other Manufacturing	3	4	1,5%	2,0%
Total	197	205	100,0%	100,0%

DESINVERSIONES / DIVESTMENTS (cont)

DESGLOSES/ Concepts	Media/Average (€M)		Nº años/ Nº years	
	2006	2007	2006	2007
Desinversiones totales/Final divestments	5,9	7,1	5,8	6,0
Desinversiones parciales/Partial divestments	1,5	0,7	4,9	4,8
Total	4,2	4,2	5,4	5,5

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	0,1	0,2	6,3	6,0
Startup	1,3	0,7	5,5	5,4
Expansion	5,2	5,0	5,2	5,0
Replacement	17,2	4,2	3,7	5,5
LBO/MBO/MBI/LBU	12,6	17,9	5,3	5,4
Otras/Others	2,5	0,4	7,9	17,4
Total	4,2	4,2	5,4	5,5

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

Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	3,3	1,2	6,2	6,7
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	9,8	24,6	5,5	3,8
Venta a terceros/Trade sale	13,2	10,6	4,8	4,8
Venta en Bolsa/Stock Market	9,0	21,9	2,5	3,8
Salida a Bolsa/IPO	12,8	41,9	2,0	3,5
Venta post salida/Post IPO sale of trade shares	1,4	8,5	3,5	4,0
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	1,1	3,9	5,6	6,2
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	0,3	0,3	5,0	4,9
Otras /Others	6,1	4,0	5,5	5,3
Total	4,4	4,5	5,4	5,5

Sectores/ Industries (d. totales/final divestments)

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

CARTERA / PORTFOLIO

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
IMPORTE TOTAL/ Total amount	2006	2007	2006	2007
	11.093,8	13.846,7		
SECTOR / Industry				
Informática/Computer related	308,7	411,9	2,8%	3,0%
Otros Electrónica/Other Electronic related	116,6	320,8	1,1%	2,3%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	1.046,0	1.164,6	9,4%	8,4%
Productos de Consumo/Consumer related Products	1.964,1	2.074,7	17,7%	15,0%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	85,2	90,0	0,8%	0,6%
Energía-Recursos Naturales/Energy	411,9	825,6	3,7%	6,0%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	186,8	162,9	1,7%	1,2%
Construcción/Construction	677,1	708,0	6,1%	5,1%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	430,4	672,8	3,9%	4,9%
Hostelería/Ocio/Leisure	1.198,7	1.791,9	10,8%	12,9%
Comunicaciones/Communications	1.884,1	2.061,5	17,0%	14,9%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	42,5	65,6	0,4%	0,5%
Automatización Industrial/Industrial Automation	16,2	25,3	0,1%	0,2%
Servicios Financieros/Financial Services	14,0	22,4	0,1%	0,2%
Otros Servicios/Other Services	1.955,9	2.600,0	17,6%	18,8%
Otros/Others	187,0	144,1	1,7%	1,0%
Transporte/Transportation	225,2	432,0	2,0%	3,1%
Otros Producción/Other Manufacturing	343,3	272,7	3,1%	2,0%
Total	11.093,8	13.846,7	100,0%	100,0%

C. AUTÓNOMA/REGION

Madrid	5.425,9	6.846,8	52,8%	54,0%
Cataluña/Catalonia	1.955,5	2.296,3	19,0%	18,1%
Andalucía	205,2	530,1	2,0%	4,2%
País Vasco	274,4	361,9	2,7%	2,9%
Galicia	288,3	336,7	2,8%	2,7%
Castilla-León	156,8	173,0	1,5%	1,4%
Castilla-La Mancha	108,8	90,6	1,1%	0,7%
Aragón	122,0	147,9	1,2%	1,2%
Extremadura	131,0	147,4	1,3%	1,2%
Canarias	30,1	9,4	0,3%	0,1%
Navarra	69,1	97,1	0,7%	0,8%
Asturias	151,3	234,7	1,5%	1,9%
Comunidad Valenciana	597,6	644,3	5,8%	5,1%
Baleares	328,4	389,8	3,2%	3,1%
Murcia	232,1	179,2	2,3%	1,4%
Cantabria	90,9	77,9	0,9%	0,6%
La Rioja	106,7	109,0	1,0%	0,9%
Ceuta/ Melilla	2,6	2,5	0,0%	0,0%
Total	10.276,5	12.674,6	100,0%	100,0%

CARTERA / PORTFOLIO				
	NºEmpresas/ NºCompanies		Porcentaje/Per cent%	
IMPORTE TOTAL/ Total amount	2006	2007	2006	2007
	1.930	2.202		
SECTOR / Sectorial distribution	2004	2006	2004	2006
Informática/Computer related	269	324	13,9%	14,7%
Otros Electrónica/Other Electronic related	47	64	2,4%	2,9%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	301	327	15,6%	14,9%
Productos de Consumo/Consumer related Products	258	261	13,4%	11,9%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	45	46	2,3%	2,1%
Energía-Recursos Naturales/Energy	96	131	5,0%	5,9%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	99	100	5,1%	4,5%
Construcción/Construction	76	72	3,9%	3,3%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	78	97	4,0%	4,4%
Hostelería/Ocio/Leisure	92	104	4,8%	4,7%
Comunicaciones/Communications	123	134	6,4%	6,1%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	75	118	3,9%	5,4%
Automatización Industrial/Industrial Automation	21	31	1,1%	1,4%
Servicios Financieros/Financial Services	24	28	1,2%	1,3%
Otros Servicios/Other Services	203	244	10,5%	11,1%
Otros/Others	51	50	2,6%	2,3%
Transporte/Transportation	27	28	1,4%	1,3%
Otros Producción/Other Manufacturing	45	43	2,3%	2,0%
Total	1.930	2.202	100,0%	100,0%

CARTERA / PORTFOLIO (cont)

C. AUTÓNOMA/REGION	NºEmpresas/ NºCompanies		Porcentaje/Per cent%	
	2006	2007	2006	2007
Madrid	342	387	19,0%	18,8%
Cataluña/Catalonia	328	391	18,2%	19,0%
Andalucía	177	230	9,8%	11,2%
País Vasco	169	177	9,4%	8,6%
Galicia	162	171	9,0%	8,3%
Castilla-León	74	83	4,1%	4,0%
Castilla-La Mancha	36	38	2,0%	1,8%
Aragón	77	77	4,3%	3,7%
Extremadura	126	139	7,0%	6,8%
Canarias	25	22	1,4%	1,1%
Navarra	57	76	3,2%	3,7%
Asturias	97	101	5,4%	4,9%
Comunidad Valenciana	57	90	3,2%	4,4%
Baleares	9	12	0,5%	0,6%
Murcia	20	18	1,1%	0,9%
Cantabria	28	22	1,6%	1,1%
La Rioja	17	19	0,9%	0,9%
Ceuta/ Melilla	2	2	0,1%	0,1%
Total	1.803	2.055	100,0%	100,0%

VENTURE CAPITAL*

INVERSIONES/INVESTMENTS				
	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
DESGLOSES/ Concepts	2006	2007	2006	2007
Nuevas inversiones/Initial investments	280,5	200,2	80,7%	72,5%
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	66,9	75,9	19,3%	27,5%
Total	347,4	276,1	100,0%	100,0%
FASE DE DESARROLLO/ Stage of development				
Seed	30,1	25,3	8,7%	9,2%
Startup	250,5	174,8	72,1%	63,3%
Other early stages	66,9	75,9	19,3%	27,5%
Total	347,4	276,1	100,0%	100,0%
SECTOR / Industry				
Informática/Computer related	26,0	42,5	7,5%	15,4%
Otros Electrónica/Other Electronic related	5,0	5,0	1,4%	1,8%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	19,8	27,4	5,7%	9,9%
Productos de Consumo/Consumer-related Products	9,8	8,9	2,8%	3,2%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	3,9	2,8	1,1%	1,0%
Energía-Recursos Naturales/Energy	47,9	81,1	13,8%	29,4%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	19,3	12,4	5,6%	4,5%
Construcción/Construction	49,7	11,8	14,3%	4,3%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	25,5	12,5	7,3%	4,5%
Hostelería/Ocio/Leisure	20,3	13,8	5,9%	5,0%
Comunicaciones/Communications	34,1	5,1	9,8%	1,9%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	9,8	21,9	2,8%	7,9%
Automatización Industrial/Industrial Automation	3,6	5,6	1,1%	2,0%
Servicios Financieros/Financial Services	0,5	6,0	0,2%	2,2%
Otros Servicios/Other Services	18,9	12,0	5,4%	4,4%
Otros/Others	2,6	4,9	0,7%	1,8%
Transporte/Transportation	48,5	1,1	14,0%	0,4%
Otros Producción/Other Manufacturing	2,1	1,2	0,6%	0,4%
Total	347,4	276,1	100,0%	100,0%
ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology				
Si/Yes	102,3	109,7	29,4%	39,7%
No	245,2	166,3	70,6%	60,3%
Total	347,4	276,1	100,0%	100,0%
SINDICACIÓN/ Syndication				
No sindicada/No Syndication	312,5	230,3	90,0%	83,4%
S. Nacional/Nacional Syndication	30,4	32,0	8,7%	11,6%
S. Internacional/Transnational Syndication	4,5	13,9	1,3%	5,0%
Total	347,4	276,1	100,0%	100,0%

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

VENTURE CAPITAL

INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)				
	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
C. AUTÓNOMA/REGION	2006	2007	2006	2007
Madrid	95,6	33,7	29,3%	15,2%
Cataluña/Catalonia	79,1	47,0	24,3%	21,2%
Andalucía	17,9	18,1	5,5%	8,2%
País Vasco	6,5	9,1	2,0%	4,1%
Galicia	9,8	13,6	3,0%	6,1%
Castilla-León	10,3	10,6	3,2%	4,8%
Castilla-La Mancha	8,4	10,2	2,6%	4,6%
Aragón	8,8	6,9	2,7%	3,1%
Extremadura	40,6	5,4	12,5%	2,4%
Canarias	1,1	1,4	0,3%	0,6%
Navarra	14,7	20,0	4,5%	9,0%
Asturias	19,0	34,4	5,8%	15,5%
Comunidad Valenciana	10,4	8,8	3,2%	4,0%
Baleares	0,0	1,1	0,0%	0,5%
Murcia	0,5	1,2	0,1%	0,5%
Cantabria	3,4	0,3	1,0%	0,1%
La Rioja	0,0	0,1	0,0%	0,0%
Ceuta/ Melilla	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Total	326,2	221,8	100,0%	100,0%

TAMAÑO EMPRESA/Company size				
0 a 9 trabajadores/employees	134,4	121,1	38,7%	43,9%
10 a 19 trabajadores/employees	44,6	39,0	12,8%	14,1%
20 a 99 trabajadores/employees	103,7	78,3	29,8%	28,4%
100 a 199 trabajadores/employees	46,2	31,2	13,3%	11,3%
200 a 499 trabajadores/employees	8,5	6,5	2,5%	2,3%
500 a 999 trabajadores/employees	0,0	0,0	0,0%	0,0%
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	10,0	0,0	2,9%	0,0%
Más de 5.000 trabajadores/employees	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Total	347,4	276,1	100,0%	100,0%

TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment				
0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	26,0	30,0	7,5%	10,8%
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	21,4	21,6	6,2%	7,8%
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	23,2	32,6	6,7%	11,8%
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	68,5	64,3	19,7%	23,3%
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	42,5	48,5	12,2%	17,6%
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	38,1	37,4	11,0%	13,5%
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	93,3	16,7	26,9%	6,0%
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	34,6	25,0	10,0%	9,1%
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Total	347,4	276,1	100,0%	100,0%
Más de 2,5 millones de euros/More than 2.5 € million	208,5	127,6	60,0%	46,2%

VENTURE CAPITAL

INVERSIONES/INVESTMENTS						
	Nº Inversiones*/Deals		%		Media/Average (€M)	
DESGLOSES/ Concepts	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Nuevas inversiones/Initial investments	287	284	66,7%	60,8%	1,0	0,7
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	143	183	33,3%	39,2%	0,5	0,4
Total	430	467	100,0%	100,0%	0,8	0,6
FASE DE DESARROLLO/ Stage of development						
Seed	131	137	30,5%	29,3%	0,2	0,2
Startup	156	147	36,3%	31,5%	1,6	1,2
Other early stages	143	183	33,3%	39,2%	0,5	0,4
Total	430	467	100,0%	100,0%	0,8	0,6
SECTOR / Industry						
Informática/Computer related	83	100	19,3%	21,4%	0,3	0,4
Otros Electrónica/Other Electronic related	17	18	4,0%	3,9%	0,3	0,3
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	44	43	10,2%	9,2%	0,5	0,6
Productos de Consumo/Consumer related Products	24	19	5,6%	4,1%	0,4	0,5
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	8	8	1,9%	1,7%	0,5	0,3
Energía-Recursos Naturales/Energy	34	39	7,9%	8,4%	1,4	2,1
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	26	27	6,0%	5,8%	0,7	0,5
Construcción/Construction	17	9	4,0%	1,9%	2,9	1,3
Medicina-Salud/Medical/ Health related	34	39	7,9%	8,4%	0,7	0,3
Hostelería/Ocio/Leisure	16	13	3,7%	2,8%	1,3	1,1
Comunicaciones/Communications	23	24	5,3%	5,1%	1,5	0,2
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	36	59	8,4%	12,6%	0,3	0,4
Automatización Industrial/Industrial Automation	6	12	1,4%	2,6%	0,6	0,5
Servicios Financieros/Financial Services	5	6	1,2%	1,3%	0,1	1,0
Otros Servicios/Other Services	39	33	9,1%	7,1%	0,5	0,4
Otros/Others	3	7	0,7%	1,5%	0,9	0,7
Transporte/Transportation	8	4	1,9%	0,9%	6,1	0,3
Otros Producción/Other Manufacturing	7	7	1,6%	1,5%	0,3	0,2
Total	430	467	100,0%	100,0%	0,8	0,6
ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology						
Si/Yes	275	312	64,0%	66,8%	0,4	0,4
No	155	155	36,0%	33,2%	1,6	1,1
Total	430	467	100,0%	100,0%	0,8	0,6
SINDICACIÓN/ Syndication						
No sindicada/No Syndication	385	399	89,5%	85,4%	0,8	0,6
S. Nacional/Nacional Syndication	41	59	9,5%	12,6%	0,7	0,5
S. Internacional/Transnational Syndication	4	9	0,9%	1,9%	1,1	1,5
Total	430	467	100,0%	100,0%	0,8	0,6

VENTURE CAPITAL

INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)						
	Nº Inversiones/Deals		%		Media/Average (€M)	
C. AUTÓNOMA/REGION	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Madrid	70	62	17,0%	14,2%	1,4	0,5
Cataluña/Catalonia	97	111	23,6%	25,3%	0,8	0,4
Andalucía	78	68	19,0%	15,5%	0,2	0,3
País Vasco	25	32	6,1%	7,3%	0,3	0,3
Galicia	29	26	7,1%	5,9%	0,3	0,5
Castilla-León	5	14	1,2%	3,2%	2,1	0,8
Castilla-La Mancha	7	9	1,7%	2,1%	1,2	1,1
Aragón	18	11	4,4%	2,5%	0,5	0,6
Extremadura	23	21	5,6%	4,8%	1,8	0,3
Canarias	4	5	1,0%	1,1%	0,3	0,3
Navarra	17	27	4,1%	6,2%	0,9	0,7
Asturias	18	17	4,4%	3,9%	1,1	2,0
Comunidad Valenciana	12	25	2,9%	5,7%	0,9	0,4
Baleares	0	3	0,0%	0,7%	n.d.	0,4
Murcia	4	4	1,0%	0,9%	0,1	0,3
Cantabria	4	2	1,0%	0,5%	0,9	0,2
La Rioja	0	1	0,0%	0,2%	n.d.	0,1
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
Total	411	438	100,0%	100,0%	0,8	0,5

TAMAÑO EMPRESA/Company size

0 a 9 trabajadores/employees	280	306	65,1%	65,5%	0,5	0,4
10 a 19 trabajadores/employees	63	64	14,7%	13,7%	0,7	0,6
20 a 99 trabajadores/employees	64	90	14,9%	19,3%	1,6	0,9
100 a 199 trabajadores/employees	9	3	2,1%	0,6%	5,1	10,4
200 a 499 trabajadores/employees	13	4	3,0%	0,9%	0,7	1,6
500 a 999 trabajadores/employees	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	1	0	0,2%	0,0%	10,0	n.d.
Más de 5.000 trabajadores/employees	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
Total	430	467	100,0%	100,0%	0,8	0,6

TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	243	268	56,5%	57,4%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	72	78	16,7%	16,7%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	45	54	10,5%	11,6%	0,5	0,6
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	43	43	10,0%	9,2%	1,6	1,5
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	12	17	2,8%	3,6%	3,5	2,9
5 - 10 millones de euros/5 - 10 € million	7	5	1,6%	1,1%	5,4	7,5
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	7	1	1,6%	0,2%	13,3	16,7
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	1	1	0,2%	0,2%	34,6	25,0
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	0	0	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.
Total	430	467	100,0%	100,0%	0,8	0,6
Más de 2,5 millones de euros/More than 2.5 € million	27	24	1,9%	0,4%	7,7	5,3

LA INDUSTRIA DEL CAPITAL RIESGO ANTE EL NUEVO ENTORNO ECONÓMICO

THE VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY INDUSTRY IN THE NEW ECONOMIC ENVIRONMENT

(Este artículo ha sido preparado por el departamento de Transaction Advisory Services de Ernst & Young).

(This article was prepared by the Transaction Advisory Services department of Ernst & Young.)

Ciertos aspectos están empezando a cambiar en la Industria de Capital Riesgo tras la tan, tan comentada crisis de liquidez iniciada en los mercados crediticios el pasado mes de agosto. Tras varios años (2004, 2005, 2006) y un primer semestre del 2007 de espectaculares cifras en cuanto a capitales captados e invertidos en España y en el extranjero, las Gestoras de Capital Riesgo han visto limitado el acceso a financiación bancaria para inversiones y desinversiones. El parón transaccional se ha producido con mayor intensidad en el segmento de transacciones de más de 100 Millones de *Enterprise Value*, mientras que la actividad inversora y el flujo transaccional resisten en el segmento de pequeñas y medianas transacciones. En cualquier caso, el Capital Riesgo como alternativa de inversión y vehículo de adquisición de compañías se encuentra ante un reto de envergadura ya que el nuevo entorno crediticio afecta de manera decisiva a la segunda y tercera de las tres principales palancas de rentabilidad ofrecida por los Gestores de Capital Riesgo a sus inversores:

- Palanca 1. Rentabilidad por mejoras en los parámetros de rendimiento operativo (EBITDA, EBIT o Flujo de Caja libre) de las compañías adquiridas.
- Palanca 2. Rentabilidad por utilización, estructuración y posterior amortización de deuda en las transacciones.
- Palanca 3. Rentabilidad por diferencia de múltiplos de valoración entre la adquisición y la posterior desinversión.

El favorable entorno crediticio del pasado ha permitido a la Industria de Capital Riesgo competir de forma rentable y en condiciones favorables con los compradores industriales, más capaces en mejorar la rentabilidad operativa de las compañías adquiridas (Palanca 1). El Capital Riesgo está dotado de una mejor fiscalidad, cuenta con una mayor flexibilidad y "expertise" en la estructuración financiera (Palanca 2) y además ha contado con un boyante y líquido mercado de "secondary buy-outs" que permitía mantener o mejorar los múltiplos a la desinversión (Palanca 3).

No obstante, los efectos de las Palancas 2 y 3 se ven atenuados por la nueva coyuntura crediticia. La industria se encuentra por tanto en la tesitura de sacrificar rentabilidades esperadas para poder competir con los compradores industriales o buscar nuevas tipologías de transacción que les permita maximizar y beneficiarse a medio plazo de la Palanca 1. En un contexto de menor número de activos a la venta y al menos el mismo número de competidores por los mismos, cada vez será más frecuente que seamos testigos de transacciones incluidas en la siguiente lista no exhaustiva de tipologías de transacción:

- Procesos de "buy & build".
- Financiación de operaciones de expansión corporativa.
- Financiación de operaciones de concentración o reestructuración corporativa (fusiones, spin-offs, carve-outs, etc.).

Certain aspects are beginning to change in the Venture Capital Industry following the so, so commented liquidity crisis begun in the credit markets this past month of August. Following several years (2004, 2005, 2006) and a first half of 2007 of spectacular figures with regard to funds raised and invested in Spain and abroad, Venture Capital & Private Equity managers have had access to bank financing for investments and divestments limited to them. The transactional stoppage has occurred with greater intensity in the segment of transactions involving more than 100 million of enterprise value, while investment activity and transactional flow are resisting in the segment of small and medium-sized transactions. In any case, Venture Capital & Private Equity as an investment alternative and vehicle for acquiring companies is faced with a major challenge since the new credit environment decisively affects the second and third of the principal pillars of return offered by Venture Capital Managers to their investors:

- Pillar 1. Return resulting from improvements in the parameters of operating income (EBITDA, EBIT or free Cash Flow) of the acquired companies.
- Pillar 2. Return resulting from the use, structuring and subsequent repayment of debt in the transactions.
- Pillar 3. Return resulting from the difference of valuation multiples between the acquisition and subsequent divestment.

The favorable credit environment of the past has allowed the Venture Capital & Private Equity Industry to compete profitably and under favorable conditions with industrial buyers, more capable of improving the operative return of the acquired companies (Pillar 1). Venture Capital & Private Equity is equipped with better taxation, has greater flexibility and expertise in financial structuring (Pillar 2) and has also enjoyed a buoyant and liquid secondary buy-out market which allowed maintaining or improving multiples upon divestment (Pillar 3).

Notwithstanding the above, the effects of Pillars 2 and 3 are attenuated by the new credit environment. The industry is therefore forced to sacrifice expected returns in order to be able to compete with industrial buyers or seek new transaction typologies which allow maximizing and benefiting from Pillar 1 in the medium term. In a context of a fewer number of assets for sale and at least the same number of competitors for those assets, it will be more and more frequent to be witness to transactions included in the following non-exhaustive list of transaction typologies:

- Buy & Build processes
- Financing of corporate expansion transactions
- Financing of concentration or corporate restructuring transactions (mergers, spin-offs, carve-outs, etc.)

- Financiación de “turn-arounds”.
- Financiación de expansiones a mercados exteriores.
- Capital desarrollo en sectores intensivos en capital, crecimientos orgánicos agresivos por penetración geográfica o nuevos modelos de negocios, etc.

La mayor parte de los tipos de transacciones mencionados tienen como denominador común intentar mejorar la rentabilidad operativa de las industrias (Palanca 1) y de las empresas, por lo que una parte importante de los retornos demandados por el Capital Riesgo en estas transacciones procederá de la asunción de mayores riesgos (y rentabilidades) de negocio. Además, esta tipología de transacciones son más proclives en originarse en procesos no competitivos en los que el precio y la estructuración financiera no sean los principales factores de éxito. Aunque la actividad tradicional de buy-outs persistirá, una parte de los gestores de Capital Riesgo optará en los próximos años por destinar recursos a diferenciarse y especializarse por tipología de operación y/o industrias de referencia para así poder controlar mejor los riesgos de negocio asumidos y competir (y en algunos casos cooperar) en mejores condiciones con los compradores industriales. En cualquier caso, este tipo de transacciones también tendrán un componente de “Leverage buy-out” si bien más limitado dado que los mayores riesgos de negocio asumidos requerirán mayor flexibilidad y desahogo financieros.

Será, por tanto, la presencia de estos tipos de transacciones la que provocará que posiblemente la Industria de Capital Riesgo en España se segmente y entre en una nueva etapa tras años de espectacular y exitoso crecimiento. Los próximos años pueden ser testigos de cómo se entremezclan la dimensión coyuntural y a veces oportunista (bajos múltiplos, recapitalizaciones de deuda, silent partners, etc. con una dimensión estructural que tendrá un impacto relevante sobre todo en el preponderante segmento de medianas y pequeñas transacciones españolas.

Existe mucho capital ávido de rentabilidades y el nuevo entorno económico (desaceleración, escasez de financiación, estancamiento de industrias, guerras de precios, etc.) también contribuirá a que éste se canalice hacia activos que requieran mejoras y crecimientos operativos a medio plazo. Por supuesto, parte de las motivaciones que subyacen tras este tipo de transacciones serán también aplicadas a la gestión de las compañías participadas, que también demandará creciente tiempo y recursos a los gestores de Capital Riesgo, y que a su vez será el origen de transacciones similares a las incluidas en la lista antes mencionada.

La industria de Capital Riesgo aprovechará esas capacidades transaccionales para contribuir a que el tejido productivo español afronte los retos derivados de la carestía de financiación, la globalización y el déficit de escala productiva. Su éxito estará muy ligado al éxito con que las empresas españolas de tamaño mediano afronten estos retos.

- *Financing of turn-arounds*
- *Financing of expansions to foreign markets*
- *Development capital in capital intensive sectors, aggressive organic growth as a consequence of geographic penetration or new business models, etc.*

The majority of the transaction types mentioned above have as their common denominator to attempt to improve the operative return of the industries (Pillar 1) and of the companies, as a consequence of which an important part of the returns demanded by Venture Capital & Private Equity in these transactions will come from the assumption of greater business risks (and returns). Furthermore, this transaction type is more inclined to have its origin in non-competitive processes in which price and financial structure are not the principal success factors. Although traditional buy-out activity will persist, a faction of Venture Capital & Private Equity managers will choose in coming years to assign resources towards differentiating themselves and specializing in transaction typology and/or reference industries in order to thus be able to better control the business risks assumed and compete (and in some cases cooperate) under better conditions with industrial buyers. In any case, these types of transactions will also have a Leveraged Buy-Out component, although more limited given that the greater business risks assumed will require greater financial flexibility and cushions.

Therefore, it will be the presence of these types of transaction that will provoke the Spanish Venture Capital & Private Equity industry to potentially segment itself and enter in a new phase following years of spectacular, successful growth. The coming years may be witness to how the temporary and at times opportunistic dimension (low multiples, debt recapitalizations, silent partners, etc.) are mixed with a structural dimension which will have a relevant impact on everything in the preponderant segment of small and medium Spanish transactions.

There is a great deal of capital avid for returns and the new economic environment (deceleration, scarcity in financing, stagnancy of industries, price wars, etc.) will also contribute towards this capital being channeled towards assets that require improvements and operating growth in the medium term. Naturally, part of the underlying motivations behind these types of transactions will also be applied to the management of the investee companies, which will also demand growing time and resources of Venture Capital & Private Equity managers, and which in turn will be the origin of transactions similar to those included on the above-mentioned list.

The Venture Capital & Private Equity industry will take advantage of these transactional capacities to contribute towards the Spanish productive segment confronting the challenges deriving from the lack of financing, globalization and the deficit on the production level. Its success will be very much tied to the success with which Spanish medium-sized companies confront these challenges..

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 ENTIDADES QUE GESTIONAN SUS PROPIOS RECURSOS

- 1) Activos y Gestión Empresarial, SCR, SA
- 2) Aleph 2004 SCR, SA
- 3) Aleuria Aurantia SCR, Rég simplificado
- 4) Arico 99 SCR
- 5) Arnela Capital Privado SCR de Régimen Simplificado
- 6) Aurica XXI, SCR SA
- 7) BanSabadell Inversió Desenvolupament, SA
- 8) Blacader Capital SCR, de régimen simplificado
- 9) Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial, SCR, SA
- 10) Capital Riesgo de la Comunidad Autónoma de Madrid SCR, SA
- 11) Capital Stock, SCR, SA
- 12) Catalana d'Iniciatives C.R., SA
- 13) CMC XXI SA, SCR Sociedad de Régimen Simplificado
- 14) Corporación Empresarial de Extremadura, SA
- 15) Corporación Sant Bernat, SA (CORSA BE)
- 16) Empresa Nacional de Innovación, SA (ENISA)
- 17) Fides Capital, SCR, SA
- 18) Gala Capital Partners
- 19) Grupo Intercom de Capital, SCR, SA
- 20) Infu-capital SCR de Régimen Simplificado
- 21) Iniciativas Económicas de Almería, SCR, SA
- 22) Innova 31, SCR, SA
- 23) Invercaria, SA
- 24) Inveralia, SL
- 25) Inverjaén Sociedad de Capital Riesgo, SA
- 26) Inverpyme, SA
- 27) Inversiones e Iniciativas Málaga, SCR, SA
- 28) Inversiones ProGranada, SA
- 29) INVERTEC (Societat Catalana d'Inversió en Empreses de Base Tecnològica, SA)
- 30) Inversiones Valencia Capital Riesgo SCR, SA
- 31) Kiss Capital Group SCR
- 32) Lealtad Desarrollo, SCR, SA
- 33) Liqko Lauquen SCR, Régimen Simplificado
- 34) M-Capital, SA
- 35) Madrigal Participaciones
- 36) Murcia Emprende Sociedad de Capital Riesgo, SA
- 37) Najeti Capital, SCR, SA
- 38) Navarra Iniciativas Empresariales, SA (Genera)
- 39) Ona Capital Privat SCR, Régimen Simplificado
- 40) Pontegadea Participaciones, SCR de Régimen Simplificado, SA
- 41) Popular de Participaciones Financieras SCR, SA
- 42) Primmera Inversiones en Desarrollo SA
- 43) Realiza Business Angels, SA
- 44) Reus Capital de Negocis, SCR,SA
- 45) Saarema Capital SCR, SA
- 46) Sadim Inversiones
- 47) SEPI Desarrollo Empresarial, SA (SEPIDES)
- 48) Serdetec, SL
- 49) Sevilla Seed Capital, SCR, SA
- 50) Sociedad de Desarrollo de las Comarcas Mineras, S.A (SODECO)
- 51) Sociedad de Desarrollo Económico de Canarias, SA (SODECAN)
- 52) Sociedad de Desarrollo de Navarra, SA (SODENA)
- 53) Sociedad de Desarrollo Regional de Cantabria, SA (SODERCAN)
- 54) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Aragón, SA (SODIAR)
- 55) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Castilla-León, SA (SODICAL)
- 56) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Castilla-La Mancha, SA (SODICAMAN)
- 57) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Extremadura, SA (SODIEX)
- 58) Sociedad de Fomento Industrial de Extremadura, SA
- 59) Sociedad Regional de Promoción del Pdo. de Asturias, SA (SRP)
- 60) Soria Futuro, SA
- 61) Start up Capital Navarra
- 62) Torreal, SCR, SA
- 63) Unirisco Galicia SCR, SA
- 64) Univen Capital, SA, SCR de Rég Simplificado
- 65) Valmenta Inversiones, SCR, SA
- 66) Vector Capital SCR de Régimen Simplificado SA
- 67) Venturcap, SCR, SA
- 68) Venturewell Capital SCR, SA
- 69) Vigo Activo, SCR, SA

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

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

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) Bridgepoint
- 7) Candover/Inversiones Astrau, SL
- 8) Cinven Limited
- 9) The Carlyle Group España, SL
- 10) CVC Capital Partners Limited
- 11) Charterhouse Capital Partners
- 12) Demeter Partners
- 13) Doughty Hanson
- 14) Goldman Sachs
- 15) Hutton Collins
- 16) Investindustrial Partners Spain, SA
- 17) JP Morgan Partners
- 18) Lehman Brothers
- 19) Monitor Clipper Partners
- 20) PAI Partners.
- 21) Permira Asesores
- 22) Providence Equity Partners
- 23) Quadrangle Group LLC
- 24) Thomas H. Lee Partners

1.4.4

OPERADORES EN PROCESO DE INCORPORACIÓN AL ESTUDIO

- 1) Abraxa Integrated Financial Solutions, SGEGR, SA
- 2) Entrinova
- 3) Ergon Capital Partners
- 4) Interdin Capital SGEGR, SA
- 5) Inveready
- 6) L Capital
- 7) Next Capital Partners SGEGR, SA
- 8) Prince Capital Partners
- 9) Proa
- 10) Suver
- 11) Tandem Capital Partners
- 12) Testa
- 13) Ysios Capital Partners

1.4.5

ENTIDADES QUE CESARON SU ACTIVIDAD EN EL PERIODO

- 1) Activos en Renta, SA, S.G.I.I.C.
- 2) Aragon Venture Capital
- 3) Iberfomento, SA
- 4) Litexco