

ASCR^RI

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

INFORME
2006
SURVEY

Coller Capital

 **ERNST & YOUNG**
ABOGADOS

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 © 2006

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 2005 / Summary of the year 2005	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
ENTORNO JURÍDICO Y FISCAL / LEGAL & FISCAL ENVIRONMENT	47
Entidades que han participado en este estudio / Companies included in this report	50

INFORME 2006 · PRÓLOGO

Por segundo año consecutivo la actividad del capital riesgo en España ha experimentado un espectacular incremento. El volumen de inversiones en el año 2005 se situó en torno a los 4.000 millones de euros, lo que nos permite acercarnos a las cifras que se registran en países como Francia, Italia o Alemania.

Si algo caracterizó la actividad del ejercicio 2005, no fue el aumento de las transacciones sino el gran tamaño de las operaciones de "buy-out" realizadas y, en concreto, el elevado número de operaciones de exclusión de Bolsa protagonizadas por los más importantes fondos internacionales.

Nuevamente la acumulación de liquidez en el mercado de deuda bancaria y en los fondos de capital riesgo, se apunta como el principal motor de esta fiebre inversora en el sector del capital riesgo.

Es destacable, igualmente, que en el año 2005 entró en vigor la nueva Ley de Capital Riesgo largamente esperada por el sector y que supone una importante reducción de las cargas administrativas para las entidades que operan en el sector y autoriza las operaciones de "public to private", así como la constitución de fondos de fondos. De esta forma se logra que la regulación del capital riesgo en España se sitúe al nivel de otros países europeos con una experiencia más extensa que la nuestra.

Entre los retos pendientes para el sector, destaca el bajo volumen de inversiones destinadas a empresas que se encuentran en sus primeros estadios de desarrollo, claramente muy por debajo de la media europea. En efecto, en el año 2005 únicamente el 4,5% del total de la inversión del capital riesgo se destinó a este tipo de proyectos. Sería deseable que se emprendieran acciones tendentes a incrementar este porcentaje, lo que otorgaría al mercado español de indudables signos de madurez.

Los meses transcurridos del año 2006, revelan que éste será igualmente un año de importantes inversiones del sector en España. Superar los 3.000 millones de inversión por tercer año consecutivo confirmaría la solidez del capital riesgo en España. En este punto resultará interesante observar cómo evoluciona el sector en un entorno de tipos de interés claramente alcista lo que podría suponer un cambio de tendencia en los mercados inversores. En cualquier caso puede afirmarse que el sector en España se asienta sobre una base firme y fiable.

Juan Costa Climent
Presidente
Ernst & Young Abogados



For the second consecutive year, the venture capital business in Spain experienced a spectacular increase. In 2005 investment volume stood at around 4.0 billion euros, allowing us to come close to the figures recorded in countries such as France, Italy or Germany.

If something characterized the activity of fiscal year 2005, it wasn't the increase in transactions, but rather the large scale of the buy-out transactions carried out and, specifically, the high number of transactions in which companies were taken private, protagonized by the most important international funds.

Once again, the accumulation of liquidity in the bank debt market and in venture capital funds stands out as the principal engine of this investor fever in the venture capital sector.

Also noteworthy is the fact that in 2005 the new Venture Capital Act entered into force. It has been long expected by the sector and represents a significant reduction in the administrative burdens for entities that do business in the sector and authorizes public to private transactions as well as the establishment of funds of funds. The regulation of venture capital in Spain thus succeeds in reaching the level of other European countries with more extensive experience than ours.

Among the pending challenges for the sector is the low volume of investments earmarked at companies in their first stages of development, clearly below the European average. In effect, in 2005 only 4.5% of the total venture capital investment was earmarked towards this type of project. It would be desirable for actions to be undertaken with a view towards increasing this percentage, thereby granting to the Spanish market undeniable signs of maturity.

The months which have transpired in 2006 reveal that this will also be a year of important investments by the sector in Spain. To exceed 3.0 billion in investment for the third consecutive year would confirm the solidity of venture capital in Spain. In this regard it will be interesting to observe how the sector is evolving in an environment of interest rates clearly on the rise, which could entail a change in tendency in the investor markets. In any case, one can affirm that the sector in Spain is consolidated on a firm and reliable base.

Juan Costa Climent
Chairman
Ernst & Young Abogados

Anything is possible...



There are many barriers to liquidity in private equity: complexity, transaction size, deadlines, disparate assets, confidentiality, alignment, tax, shareholder sensitivities – the list goes on.

But with creativity, experience and determination ... anything is possible.

London
33 Cavendish Square
London

New York
410 Park Avenue
New York

Contact: jeremycoller@collercapital.com

www.collercapital.com

Coller Capital

Liquidity for private equity investors worldwide

Cuando hace un año, editábamos el informe estadístico 2004, todo parecía indicar que el año 2005 iba a ser un gran año para el sector de Capital Riesgo & Private Equity en España. La realidad nos ha sorprendido a todos, ya que los volúmenes alcanzados en captación de fondos, inversión y desinversión han sido espectaculares. El año 2005 ha sido un año brillante para nuestro sector. A falta de las estadísticas finales de la Asociación Europea de Capital Riesgo (EVCA) todo parece indicar que España se posicionará en tercer lugar en la clasificación europea por volumen de inversión, después del líder indiscutible del sector – Reino Unido – y Francia.

Lo que estamos viendo del año 2006 nos permite creer que también será un año excelente para nuestro sector en España. La captación de fondos va a buen ritmo, alguna inversión importante gestionada en el 2005 se ha cerrado ya en el 2006, y son numerosas las operaciones que están apareciendo diariamente en la prensa económica. Es difícil asegurar los resultados finales a estas alturas del año, pero independientemente de las estadísticas, el sector está cambiando, creciendo y evolucionando de forma muy rápida en España, y posicionándose entre los líderes de esta actividad financiera. La nueva Ley de Capital Riesgo, publicada a finales del año 2005, debería de ayudar para que España sea considerada como un referente para el Capital Riesgo & Private Equity en Europa.

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

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

Este año hemos introducido un nuevo apartado, dedicado al Venture Capital, es decir a la inversión en empresas en fase semilla, arranque y otros estados iniciales de carácter tecnológico o tradicional.

Quiero agradecer muy sinceramente a los patrocinadores de esta edición, Collier 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 mejores y más 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.

Juan Díaz-Laviada
Presidente



A year ago, when we published Statistical Report 2004, everything seemed to indicate that 2005 would be a great year for the Venture Capital & Private Equity industry in Spain. The truth has surprised us all, since the volume achieved in fundraising, investments and divestitures has been spectacular. The year 2005 has been a brilliant year in our industry. Pending final statistics from the European Venture Capital Association (EVCA), everything points to Spain ranking third place in Europe in terms of investment volume, after the undisputable leaders in the industry: United Kingdom and France.

What we are witnessing this year leads us to believe that 2006 will also be an excellent year in our industry in Spain. Fund raising continues at a sound rhythm, several important investments made in 2005 have been completed in 2006, and numerous transactions are appearing in the financial press on a daily basis. It would be difficult to guarantee conclusive results at this point in the year. However, statistics aside, the industry is changing, developing and evolving rapidly in Spain, and positioning itself among the leaders of this financial activity. The new Venture Capital Act, enacted at the end of 2005, should help Spain's cause to be considered as a reference in Venture Capital & Private Equity in Europe.

The "ASCRI REPORTS: Venture Capital & Private Equity in Spain" intend to transmit in a clear and concise manner the industry outlook in Spain to those who demand it, be they investors, financial institutions, public authorities or brokers.

A large portion of the report has been translated into English. Some sections have been translated in full, others in summary fashion, while tables and graphs are shown in both languages.

This year we have introduced a new section pertaining to Venture Capital, pertaining in other words to the investment in technology or traditional companies in the start-up phase.

I would like to sincerely thank the sponsors of this edition, Collier Capital and Ernst & Young, for helping us publish this report, Professor José Martín Pellón and his team for their interest and dedication in providing us with better and more accurate/transparent statistics, and all those Venture Capital entities surveyed for their time and effort year after year when filling out questionnaires which are often lengthy and complex. Without all of these, it would have been very difficult to prepare a report of this quality.

Juan Díaz-Laviada
Chairman

RESUMEN DEL AÑO 2005

En sintonía con un escenario de continuidad en el crecimiento económico mundial, la industria internacional de capital riesgo ha mantenido la dinámica de recuperación que inició en 2004. La actividad inversora experimentó un crecimiento importante en Europa¹, registrando un volumen de inversión de 43.000 millones de euros, lo que significó un crecimiento del 16% respecto al año anterior. En Estados Unidos², se superó muy ligeramente el nivel de inversión alcanzado en el año anterior, según las primeras estimaciones se realizaron inversiones por valor de 21.700 millones de dólares (2.939 operaciones) frente a los 21.600 millones de euros registrados en 2004.

Respecto a la industria de capital riesgo española, el dinamismo observado en los últimos años se ha intensificado en el 2005 y se ha cerrado el año con máximos registrados en todas las variables: volumen de inversión, número de operaciones realizadas, captación de fondos y desinversión. Este año ha destacado la actividad de los fondos paneuropeos, protagonistas de las grandes operaciones realizadas en el año y que han contribuido a que el balance del año 2005 sea excepcional para la actividad de capital riesgo en España.

Los nuevos recursos captados en el sector de capital riesgo español a lo largo de 2005 doblaron los registrados en 2004, superando los 4.042 millones de euros, lo que significó un crecimiento del 91% con respecto al año anterior. Este importante aumento en los fondos captados también se produjo a nivel internacional. En Estados Unidos³ la captación de nuevos fondos acumuló un crecimiento del 61%, mientras que en Europa⁴ por primera vez se levantaron recursos por valor de 60 billones de euros, según cifras preliminares, que frente a los 27,5 billones de euros significó un crecimiento del 118%.

A diferencia de los últimos años, los principales aportantes de los nuevos recursos levantados en España fueron los fondos de pensiones, que contribuyeron con el 40,9% del total de fondos captados, esto se debió a la fuerte presencia de recursos atraídos por las entidades paneuropeas para sus inversiones, las cuales, en general, cuentan como principal fuente los fondos de pensiones. Les siguieron en importancia las entidades financieras (24,6%) y los fondos de fondos, que aumentaron su peso hasta el 12,4%.

La procedencia geográfica de los fondos varió sustancialmente respecto a 2004. Los principales aportantes fueron los inversores extranjeros que incrementaron su contribución al 74,6% (Estados Unidos (42,7%) y Europa (32%), en gran medida para materializar las inversiones de los fondos paneuropeos en España. Los inversores nacionales redujeron su peso pasando de aportar el 55,6% en 2004 al 23% en 2005.

El volumen de fondos gestionados de los operadores considerados continúa creciendo, alcanzando los 12.814 millones de euros a finales de 2005 (35% de crecimiento con respecto a 2004). Al cierre del año 2005, la cifra estimada de recursos disponibles para invertir ascendía a 2.571 millones de euros.

In synch with a scenario of continuity in world economic growth, the international venture capital industry has maintained the dynamics of recovery which began in 2004. Investment activity underwent significant growth in Europe,¹ posting an investment volume of 43.0 billion euros, representing growth of 16% with respect to the previous year. In the United States,² the investment level surpassed slightly the investment level achieved the previous year. According to preliminary estimates, investments were made for a value of 21.7 billion dollars (2,939 transactions) as opposed to the 21.6 billion euros recorded in 2004.

With respect to the Spanish venture capital & private equity industry, the dynamism observed in recent years intensified in 2005 and the year closed with all variables at all-time highs: investment volume, number of transactions carried out, fundraising and divestment. This year was highlighted by the activity of Pan-European funds, protagonists of the major transactions carried out during the year and which contributed to 2005's balance sheet being exceptional for the venture capital business in Spain.

New funds raised in the Spanish venture capital sector throughout 2005 doubled those recorded in 2004, surpassing 4,042 million euros (up 91% on the previous year). This significant increase in funds raised also took place in the international arena. In the United States,³ new funds rose accumulated growth of 61%, while in Europe,⁴ for the first time funds were raised in the amount of 60 billion euros, according to preliminary figures, representing growth of 118% with respect to the previous 27.5 billion euros.

Unlike in recent years, the principal contributors of new funds raised in Spain were the pension funds, which contributed 40.9% of the total funds raised, due to the strong presence of funds attracted by Pan-European entities for their investments, which entities, in general, have the pension funds as their principal source. Financial institutions (24.6%), and funds of funds (which increased their weight to 12.4%), followed them in order of importance.

The geographic origin of the funds varied substantially with respect to 2004. The principal contributors were foreign investors who increased their contribution to 74.6% (United States (42.7%) and Europe (32%), to a great extent in order to materialize the investments of the Pan-European funds in Spain. National investors reduced their weight, going from contributing 55.6% in 2004 to contributing 23% in 2005.

The volume of funds under management of the operators considered continues its growth, achieving 12,814 million euros at year-end 2005 (up 35% on 2004). At the close of 2005, the estimated figure of funds available for investment amounted to 2,571 million euros.

¹ Según los datos preliminares de la EVCA (European Venture Capital Association), en su nota de prensa del 16 de marzo 2006

² Datos preliminares de la NVCA (National Venture Capital Association), en su nota de prensa del 24 de enero 2006.

³ Según los datos preliminares de la NVCA, se captaron recursos por importe de 111.400 millones de dólares.

⁴ Primeras estimaciones de EVCA para Europa

¹ According to estimates published by EVCA (European Venture Capital Association), in its press release of March 16, 2006.

² According to estimates published by NVCA (National Venture Capital Association), in its press release of January 24, 2006.

³ According to estimates published by NVCA (National Venture Capital Association), funds in the amount of 111.4 billion dollars were raised.

⁴ Preliminary estimates of EVCA for Europe.

En el transcurso de 2005 quince inversores de capital riesgo comenzaron su actividad en el mercado español, lo que elevó el número total de operadores a 124 (61 Sociedades de Capital Riesgo, o similares no acogidas a la legislación, y 63 Sociedades Gestoras, o asesoras, de Entidades de Capital Riesgo) y tan solo se produjo una baja.

Por tercer año consecutivo se ha alcanzado un nuevo máximo histórico en los volúmenes de inversión de capital riesgo, registrándose un importe de 4.117 millones de euros. Esta cifra significó un crecimiento del 106% con respecto al nivel alcanzado en el año 2004. El importante aumento registrado en la inversión, se debió al cierre de varias operaciones de gran tamaño (las diez mayores operaciones concentraron las tres cuartas partes del volumen total invertido) por parte de inversores paneuropeos, que invirtieron más del 70% del volumen total.

Como viene sucediendo en los últimos años, la actividad inversora se intensificó en la segunda mitad del año, triplicando el nivel registrado en el primer semestre 2005, hasta situarse en 3.249,4 millones de euros.

Los recursos invertidos se materializaron en un total de 465 compañías, de las cuales, al igual que en 2004, el 70% no había conocido la financiación del capital riesgo hasta el momento.

Atendiendo al número de operaciones³, en 2005 se realizaron 513 operaciones, 19 más que en 2004. En este año destacaron las operaciones de gran tamaño, como resultado el promedio por operación pasó de 4 millones de euros en 2004 a 8 millones de euros en 2005.

Por primera vez en la trayectoria del capital riesgo español, las operaciones apalancadas (LBO/MBO/MBI) fueron las protagonistas en la actividad inversora acumulando el 80,6% del volumen total invertido y el 11,3% del número total de operaciones (3,6% en 2004). Mientras que la inversión dirigida hacia empresas en fase expansión se redujo desde el 60,7% acumulado en 2004 hasta el 15,8% de 2005, al igual que el número de operaciones que en 2005 representaron el 57% frente al 73% de 2004.

En el apartado relativo al **Venture Capital**, que recoge la inversión dirigida a empresas que se encuentran en sus primeras fases de desarrollo (semilla, arranque y otros estados iniciales), el volumen invertido no fue muy alto (186 millones de euros), aunque superó en un 63% el registrado en 2004. Sin embargo, las 218 operaciones realizadas, representaron el 47% del número total de operaciones de Capital Riesgo en 2005.

Desde el punto de vista sectorial, se mantiene el interés de los inversores por las actividades de carácter más tradicional, y en concreto el sector servicios. En 2005 destacaron, por el peso del volumen invertido, las categorías definidas como Comunicaciones (37,5%), Productos de Consumo (22%) y Otros servicios (15,1%). La inversión en empresas de carácter tecnológico pasó a representar el 52% frente al 9% registrado en 2004, debido en gran parte

In the course of 2005, fifteen venture capital investors started their business in the Spanish market, which increased the total number of operators to 124 (61 Venture Capital Companies, or similar enterprises not subscribed to the specific law, and 63 Managing Companies of, or advisers to, Venture Capital Entities) and only one removal took place.

For the third consecutive year a new historic high was reached in venture capital & private equity investment volumes, rising to 4,117 million euros. This figure represented growth of 106% with respect to the level achieved in 2004. The significant increase recorded in investment was due to the closing of several large-scale transactions (the ten largest transactions concentrated three-fourths of the total invested volume) on the part of Pan-European investors, who invested more than 70% of the total volume.

Just as has been occurring in recent years, investment activity intensified in the second half of the year, tripling the level recorded in the first half of 2005 and reaching 3,249.4 million euros.

Invested funds were materialized in a total of 465 companies, of which, just as in 2004, 70% had not experienced venture capital & private equity financing until that time.

With regard to the number of transactions,³ in 2005 513 transactions were carried out, 19 more than in 2004. This year is noted for large-scale transactions. Consequently, the per transaction average went from 4 million euros in 2004 to 8.0 million euros in 2005.

For the first time in the history of Spanish venture capital, leveraged transactions (LBO/MBO/MBI) were the protagonists of investor activity, accumulating 80.6% of the total invested volume and 11.3% of the total number of transactions (3.6% in 2004). Moreover, investment aimed at companies undergoing expansion was reduced from 60.7% in 2004 to 15.8% in 2005, as was the number of transactions which in 2005 represented 57%, as opposed to 73% in 2004.

As far as Venture Capital is concerned, which chapter reflects investment aimed at companies in their development phases (seed, start-up and other initial states), invested volume was not very high (186 million euros), although it exceeded by 63% the volume recorded in 2004. Nevertheless, the 218 transactions carried out represented 47% of the total number of Venture Capital transactions in 2005.

Sectorwise, investors' interest was maintained in more traditional business activities, specifically, the services sector. In 2005, deserving honorable mention, due to the weight of invested volume, were categories defined as Communications (37.5%), Consumer Products (22%) and Other Services (15.1%). Investment in technology companies came to represent 52% versus the 9% recorded in 2004 due for the most part to the investment made in Ono. The

³ Por operación se entiende el nº de intervenciones de un mismo gestor en una empresa. De igual modo, si participa en dos rondas en el mismo año se computan 2 operaciones.

³ Transaction is taken to mean the number of interventions of the same manager in a company. Likewise, if it participates in two rounds in the same year, two transactions are computed.

a la inversión realizada en Ono. El peso del número de operaciones en empresas de carácter tecnológico ascendió en cinco puntos porcentuales, acumulando el 35% sobre el número total de operaciones. Por distribución geográfica la Comunidad de Madrid concentró el 67,4% del total invertido en España, debido a que en esta región tenían sede empresas como Ono, Amadeus, Cortefiel o Recoletos, objeto de inversiones de gran volumen. En segundo lugar se situó Cataluña con un porcentaje del volumen invertido del 16,3%.

Tanto en valor como en número de operaciones, la **desinversión** ha superado todos los máximos registrados anteriormente. El valor de las desinversiones a precio de coste en 2005 alcanzó los 1.490,8 millones de euros, cifra que supuso triplicar los niveles registrados el año anterior. Igualmente, el número de operaciones de desinversión realizadas ascendió a 317 frente a las 253 llevadas a cabo en 2004. Tal y como viene sucediendo en los últimos 3 años, la principal vía de desinversión fue la venta a terceros (37%). En 2005 destacaron las llamadas operaciones "secondary buy outs" o venta de participadas entre entidades de capital riesgo, acumulando un peso del 20,8% en 21 operaciones realizadas.

No cabe duda que en 2005 el Capital Riesgo ha sido uno de los grandes protagonistas de la economía española. Dos hechos han destacado en este año, consolidando esta actividad como una alternativa real de inversión. Por una parte, el desarrollo de un nuevo marco regulador para las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras: Ley 25/2005 que deroga la Ley 1/1999 y que entró en vigor en diciembre de 2005. Por otra, la activa participación de fondos de capital riesgo en operaciones de inversión de gran tamaño lo cual ha contribuido a alcanzar máximos en todas las magnitudes representativas de este sector. Durante estos meses la actividad ha estado muy marcada por los fondos paneuropeos, protagonistas de la mayor parte de las operaciones de gran tamaño, pero también se han realizado numerosas operaciones en el segmento del *middle market* por parte de los inversores nacionales, contribuyendo al desarrollo del mercado natural del capital riesgo español.

Paralelamente, en estos últimos años cada vez es más visible la convergencia hacia Europa, pues no solo los niveles alcanzados en las distintas magnitudes nos acerca a los países líderes en capital riesgo: el mayor número de operaciones apalancadas, secondary buy outs o exclusiones de bolsa son tendencias cada vez más comunes en el mercado español de capital riesgo reflejo de la madurez que el sector está alcanzando en España.

Los primeros meses del año 2006 apuntan a nuevo ejercicio muy positivo para la industria del Capital Riesgo español, estamos asistiendo a un mercado plenamente activo en el que se han cerrado operaciones importantes, otras de gran tamaño se han anunciado, varios fondos están en proceso de captación de nuevos recursos al igual que se están gestando algunas salidas a bolsa. Sin embargo, todavía quedan numerosos retos (mayor apoyo a empresas en fases iniciales, mejor conocimiento y aceptación del capital riesgo dentro del mundo empresarial español o mayor presencia de inversores institucionales españoles) que habrá que ir afrontando en los próximos años para posicionarnos como un referente dentro del mercado europeo de capital riesgo.

weight of the number of transactions in technology companies rose five points, accumulating 35% of the total number of transactions. By geographic area, the Community of Madrid concentrated 67.4% of the invested total in Spain, due to the fact that this region is home to such corporate headquarters as Ono, Amadeus, Cortefiel or Recoletos, the targets of major investment volumes. Catalonia ranks second place with an invested volume of 16.3%.

*Both in value as in number of transactions, **divestment** surpassed all previous highs recorded. The value of divestments at cost in 2005 reached 1,490.8 million euros, tripling the levels recorded the previous year. Likewise, the number of divestment transactions carried out reached 317 versus the 253 carried out in 2004. As has been occurring in the last three years, the principal divestment channel was trade sale (37%). In 2005, secondary buy-out transactions or sale of investees between venture capital entities played a major role, accumulating a weight of 20.8% in 21 transactions carried out.*

There is no doubt that in 2005 Venture Capital was one of the major protagonists of the Spanish economy. Two events stood out in this year, consolidating this activity as a true investment alternative. On the one hand, the development of a new regulatory Frame for venture capital entities and their managing companies: Law 25/2005, repealing Law 1/1999 and which entered into force in December 2005. On the other hand, the active participation of venture capital & private equity funds in large-scale investment transactions, thereby contributing towards achieving record highs in all magnitudes representing this sector. During these months, activity has been quite marked by Pan-European funds, protagonists of the majority of large-scale transactions. However, numerous transactions have also been carried out in the middle market segment on the part of national investors, thus contributing towards development of Spanish venture capital's natural market.

In parallel, in recent years the convergence towards Europe has become more and more visible, since not only the levels achieved in the various magnitudes bring us closer to the countries that are leaders in venture capital, but rather the greater number of leveraged transactions, secondary buy-outs or taking companies private are trends becoming more and more common in the Spanish venture capital market – a reflection of the maturity being reached by the sector in Spain.

The first months of 2006 point to a year that promises to be quite positive for the Spanish Venture Capital industry. We are immersed in a fully active market in which significant transactions have closed, other large-scale transactions announced, several funds are in the process of raising new funds, and several IPO's are being arranged. Nevertheless, numerous challenges still remain (greater support to companies in their initial phases, better knowledge and acceptance of venture capital within the Spanish business world or a greater presence of Spanish institutional investors) which must be confronted in the coming years in order to be able to position ourselves as a benchmark within the European venture capital & private equity market.

12 2. Captación de nuevos fondos / Fundraising

Fundraising

New funds raised in 2005 were up 91% and totaled 4 billion euros (including capital gains and resources allocated by local offices pre-senting pan-european funds).

The primary source of new funds were the international Pension Funds (40.9%), followed by Banks (24.6%), Funds of Funds (12.4%) and corporate investors (12%).

Funds provided by foreign investors accounted for 74.6% (42.7% from EE.UU and 31.9% from Europe), 23% came from domestic investors.

Los nuevos recursos captados en 2005 ascendieron a 4.042 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 91% respecto a 2004.

Las tres cuartas partes de los nuevos fondos atraídos (3.022,1 millones de euros) provenían de catorce firmas paneuropeas.

Los operadores nacionales contribuyeron con 1.019,8 millones. Entre los nuevos fondos nacionales hay que destacar el fondo Quercus Equity (de más de 200 millones de euros), Talde Capital II, Ged Eastern Fund II, EBN Vaccaria, el primer cierre del fondo Capital Premier II y la ampliación de capital de Dinamia.

En la captación de nuevos fondos estuvieron implicadas 53 Entidades de Capital Riesgo (ECR).

Las Sociedades Gestoras o asesoras de fondos siguen incrementando su peso frente a las Sociedades de Capital Riesgo, acumulando el 96,6% de los nuevos recursos captados, diez puntos porcentuales más que en 2004.

Desde el punto de vista del tamaño de los operadores, las ECR catalogadas como grandes fueron responsables del 86,7% de los nuevos recursos captados, las ECR medianas captaron el 9,7% y las pequeñas contribuyeron con el 3,6% de los recursos totales.

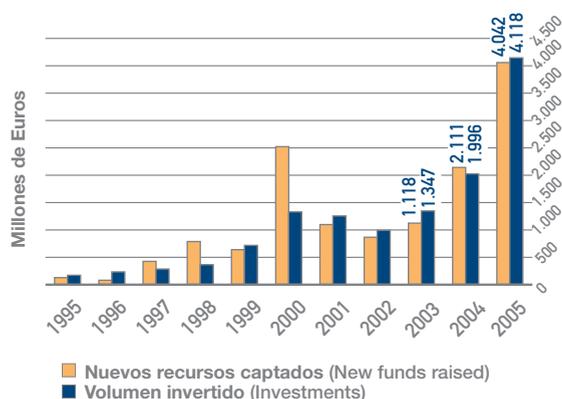


Figura 2.1
Nuevos recursos e inversiones

(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 17 puntos porcentuales, aproximadamente, en ambas variables, respecto a 2004, lo cual ha significado alcanzar un máximo histórico tanto en recursos captados como inversión respecto al PIB (0,45%).

Si bien estos datos muestran el logro alcanzado por la actividad en el 2005, no hay que olvidar que estas referencias están todavía por debajo de la media europea, por lo que existe recorrido para próximos ciclos de crecimiento.

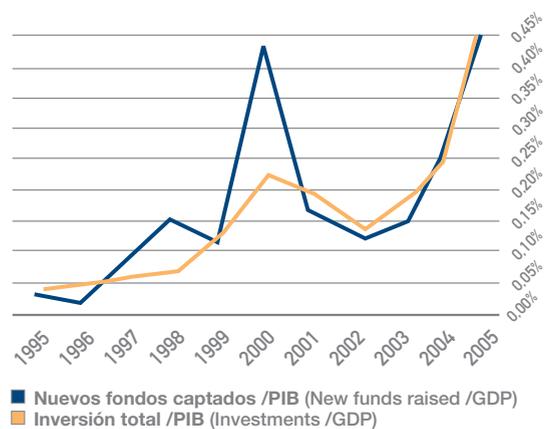


Figura 2.2
Captación de fondos e inversión como porcentaje del PIB

(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. En el año 2005 éstas se han visto desplazadas por los **Fondos de Pensiones**, que han acumulado el 40,9% del total; esto se debe al peso que han tenido las firmas pan-europeas como inversores en 2005, y al hecho de que tienen entre sus principales aportantes a los Fondos de Pensiones extranjeros. Las Fondos de Pensiones nacionales aun se compromete escasamente con esta actividad financiera en España.

Las entidades financieras se han visto desplazadas al segundo lugar, con un peso del 24,6%; los **Fondos de Fondos** y las **Empresas no financieras** han incrementado de manera considerable sus aportaciones, alcanzando unos pesos respectivos del 12,4% y del 12%. En 2005 se ha producido el primer cierre de un Fondo de Fondos promovido desde España (Altamar Capital Partners).

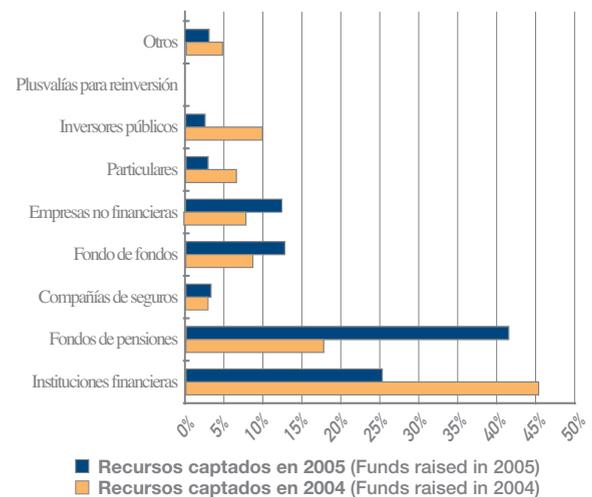


Figura 2.3
Procedencia de los nuevos recursos por tipo de inversor
(New funds raised by type of investor)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Durante 2005, los fondos procedentes de EE.UU. significaron el 42,7% del total de nuevos recursos captados, seguidos por los fondos procedentes de **Europa (31,9%)**. Los **inversores nacionales** fueron relegados al tercer puesto, aportando el 23% de los nuevos recursos captados en 2005.

Reino Unido y Francia fueron los dos países europeos que más recursos aportaron (21,7% y 4,9% , respectivamente, del total).

En cuanto a la **orientación deseada** de los nuevos recursos incorporados a la actividad, el 82,4% pretende dedicarse a **empresas consolidadas** (adquisiciones con apalancamiento, sustitución de accionistas o reorientación del negocio). Solamente el 17,6% de los capitales atraídos se querían destinar a **empresas en etapas iniciales** . Hay que destacar que el volumen de recursos que se pretendían destinar a empresas tecnológicas en etapas iniciales aumentó desde los 7,4 millones de euros en 2004 hasta los 72,3 millones de euros en 2005.

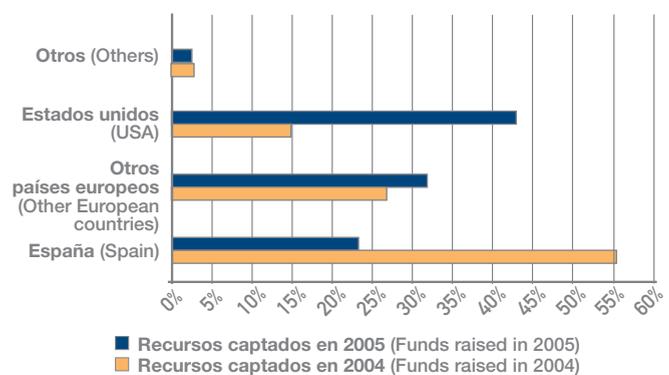


Figura 2.4
Origen geográfico de los nuevos recursos
(Geographical breakdown of new funds raised)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

14 3. Capitales totales gestionados / Total Funds under management

Total funds under management

At the end of 2005, total funds under management totaled 12.8 billion euros (36% increase). The number of private equity investors operating in Spain raised up to 124, with 15 new entrants and 1 removal during the year. 38 Private Equity Companies are managing funds bigger than 120 million euros, 34 are managing funds between 30 and 120 million euros, and 52 are managing funds smaller than 30 million euros.

A 31 de diciembre de 2005, los capitales totales en gestión ascendían a 12.813,7 millones de euros, un 36% más que en 2004.

Los recursos pendientes de inversión se estimaron en 2.571 millones de euros, importe que parece insuficiente para la actual dimensión del mercado, y que justifica los nuevos procesos de captación de fondos que están en marcha para el 2006. Por otro lado, es importante señalar que en dicho importe no están incluidos los recursos de los fondos paneuropeos disponibles para España.

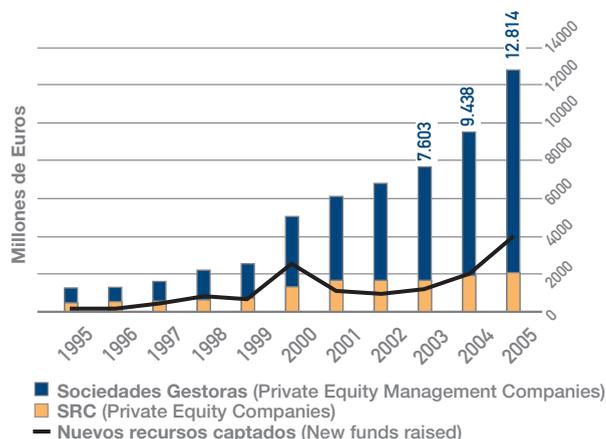


Figura 3.1
Nuevos recursos y capitales totales en gestión
(New funds raised and total funds under management)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Los recursos procedentes del extranjero siguieron siendo la principal fuente de capitales gestionados, aumentando su peso desde el 42,4% registrado en 2004 hasta el 50,9% obtenido en 2005.

Como consecuencia de lo anterior, las entidades financieras nacionales vieron reducida su cuota hasta el 18,9%. Las cajas de ahorro continuaron aumentando su presencia en el sector de capital riesgo mientras que los bancos siguieron reduciendo su peso.

El papel de los inversores institucionales sigue siendo testimonial en el desarrollo del capital riesgo español. Aunque los fondos de pensiones han ido aumentando su aportación, (5,1; 39,3 y 52,8 millones de euros en los últimos tres años), ésta sigue siendo muy pequeña tanto en términos relativos como absolutos.

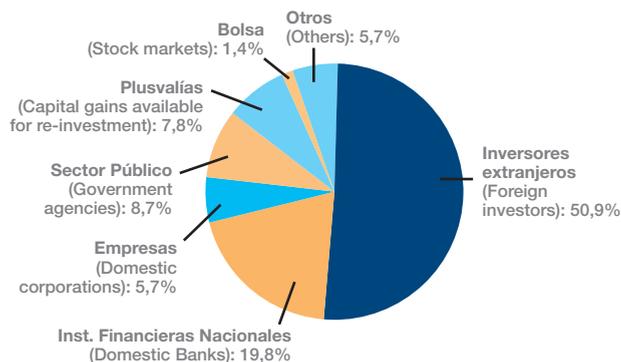


Figura 3.2
Procedencia de los capitales totales en gestión 2005
(Total funds under management by origin)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

El número total de operadores activos en el sector creció de nuevo en 2005, registrándose un total de 124 (frente a los 110 en 2004). Desde el 2000 hasta el 2005 han aparecido 77 nuevas entidades de capital riesgo en España, lo que da muestras del dinamismo del sector. En el transcurso de 2005 iniciaron su andadura en España 15 inversores de Capital Riesgo, y uno abandonó la actividad.

Sigue existiendo una gran dispersión entre estos operadores, en función de su tamaño, forma de funcionamiento o titularidad.

De los 124 operadores, 61 tenían la consideración de SCR o similares, y 63 de Sociedades Gestoras o asesoras.

El peso de los capitales gestionados por las Sociedades Gestoras aumentó hasta el 83,4% en 2005, implicando la gestión de 10.691 millones de euros. Cada Sociedad Gestora gestiona, por término medio, 169,7 millones de euros, frente a los 34,8 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 en 2005, de los 124 operadores contabilizados, 102 son ECR privadas y 22 públicas.

Cada ECR privada gestionaba, por término medio en 2005, 112,6 millones de euros, mientras que una ECR pública gestionaba, por término medio, unos 60,2 millones de euros.

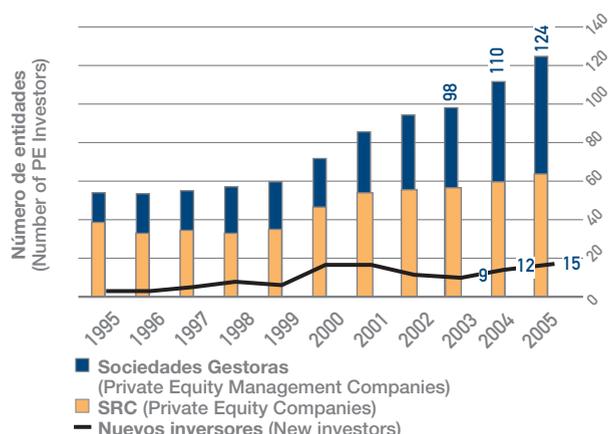


Figura 3.3
Número de operadores nuevos y totales: SCR/Gestoras
(New and total number of investors: PE Companies/PEM Companies)
 Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Tamaño de las ECR: De las 124 entidades de capital riesgo, 38 fueron catalogadas como grandes¹, 34 como medianas² y 52 como pequeñas³.

El 89% de las ECR grandes son Sociedades Gestoras de Fondos, mientras que el 75% de las ECR pequeñas son SCR.

Cada ECR grande gestionaba, por término medio unos 266,5 millones de euros, una ECR mediana unos 62 millones, y una pequeña unos 11,2 millones de euros.

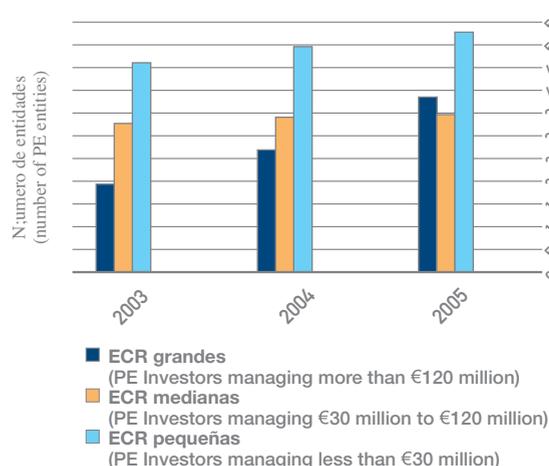


Figura 3.4
Número de entidades por tamaños
(Number of investors by size)
 Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

El número de profesionales que se dedican a la actividad de capital riesgo en España ha ido en aumento en los últimos diez años, pasando de los 270 profesionales en 1996 a los 609 contabilizados en 2005. En el año 2005, 28 profesionales se incorporaron al sector.

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

² Aquellas que gestionan entre 30 y 120 millones de euros

³ Gestionan menos de 30 millones de euros.

16 4. Inversión / Investment

Investment

The investments recorded in 2005 totaled 4.1 billion euros, which is an all time high (106.3 per cent increase). 513 investments were made in 465 companies. Pan-European funds were the protagonists, investing more than 72 per cent of the total volume. Buy-out investments represented 80.6% of the total amount invested, expansion accounted for 15.8% and seed and start-up for 2.8%. The majority of investment was related to traditional sectors: Communications (37.5%), Consumer Products and Services (22.1%) and Others Services (15.1%). More than 64% of the total amount is invested in Madrid and 16% in Catalonia. As the result of 13 megadeals in 7 companies, the per transaction average went from 5 million euros in 2004 to 8.9 million euros in 2005. 3 Public to private transactions were carried out in 2005 (Recoletos, Amadeus and Cortefiel).

La inversión de las compañías de capital riesgo en España en el año 2005 ha vuelto a registrar un nuevo máximo, alcanzando los 4.117,7 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 106,3 por 100 con respecto al volumen alcanzado en el año 2004 (1.995,9 millones de euros).

Es necesario señalar que este nuevo máximo histórico se ha debido fundamentalmente al cierre de “megaoperaciones” en 7 empresas (Ono/Auna Tlc, Amadeus, Cortefiel, Recoletos, Mivisa, Panrico y Applus+). El 72,3 por 100 del volumen invertido en 2005 se debe a inversores paneuropeos. Otro dato destacable del año fueron las 3 operaciones de exclusión de Bolsa (“Public to private”) llevadas a cabo en Recoletos, Amadeus y Cortefiel

Como ya es habitual en este sector, el 78,9 por 100 del volumen de inversión se realizó en el segundo semestre.

Se registraron un total de 513 operaciones⁴, frente a las 494 de 2004. Eliminando la doble contabilización por sindicación de operaciones, se registraron en 2005 operaciones en 465 empresas, frente a 402 empresas de 2004.

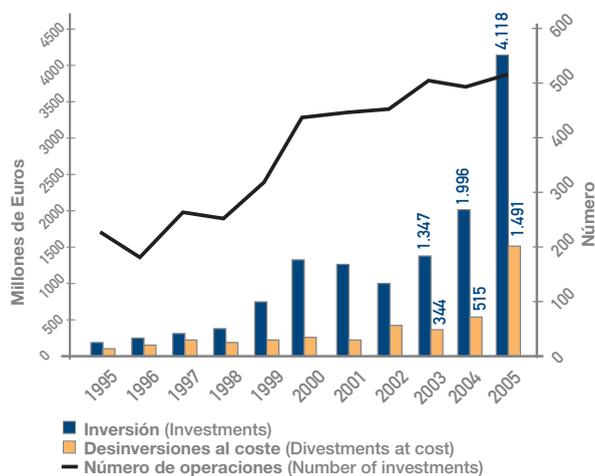


Figura 4.1
Inversiones, desinversiones y número de operaciones

(Investments, divestments and number of operations)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Por primera vez en España, el volumen invertido en operaciones apalancadas (MBO/MBI) superó a la inversión en empresas que se encontraban en fase de expansión, representando las primeras un 80,6% del volumen total y las segundas un 15,8% (cuando en el año 2004 dicho peso era del 33,7% y 60,7%, respectivamente). En número de operaciones, sin embargo, sigue predominando la etapa expansión que acumuló el 57,7% del total de operaciones cerradas.

En 2005, se realizaron un total de 58 operaciones apalancadas (11,3% sobre el total de operaciones frente al 3,6% registrado en 2004). Las operaciones apalancadas más relevantes fueron: Ono, Amadeus, Cortefiel, Recoletos, Panrico, Mivisa, Saprogal y Famosa.

El volumen de inversión dirigido a empresas en fases semilla y arranque, aunque sigue siendo pequeño (117,7 millones de euros), ha superado también holgadamente la inversión de los años 2003 y 2004.

Otro dato destacable del año fueron las tres operaciones de exclusión de Bolsa (“Public to private”) llevadas a cabo en Recoletos, Amadeus y Cortefiel.

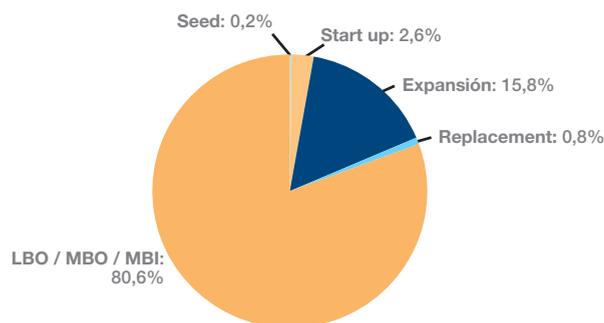


Figura 4.2. Inversiones por fase de desarrollo en 2005

(Stage distribution of investments in 2005).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

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

Desde el punto de vista sectorial, el sector Comunicaciones fue receptor del 37,5% de los recursos invertidos (como consecuencia de la operación Ono/Auna Tlc), seguido de los sectores **Productos de Consumo** (22,1%, por operaciones como Panrico, Cortefiel o Saprogal) y **Otros Servicios** (15,1%, debido sobre todo a la operación de Amadeus).

La operación en Ono impulsó en gran medida el peso del volumen invertido en empresas de carácter tecnológico, alcanzado éstas un 52,3% del volumen total frente al 9% del año 2004.

Desde el punto de vista del número de operaciones, el peso de las empresas de carácter tecnológico ascendió al 35,3% en 2005.

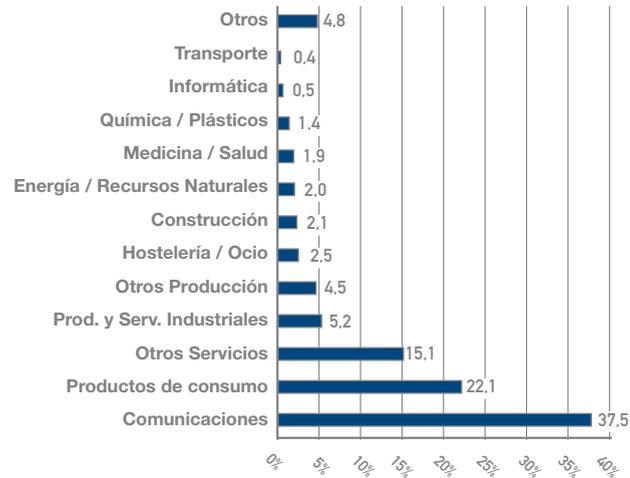


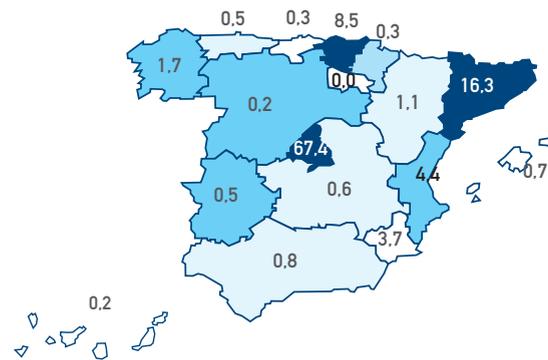
Figura 4.3. Inversión por sectores 2005

(Investments by sectorial distribution 2005).

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

En cuanto a Comunidades Autónomas, Madrid ha concentrado el 67,4% del total invertido en España (debido a operaciones como Ono, Amadeus, Cortefiel o Recoletos), seguido de Cataluña (16,3%, por operaciones como Panrico y Applus+), Comunidad Valenciana (4,4%) y Murcia (3,7%).

Respecto al número de operaciones, Madrid y Cataluña estuvieron casi a la par, realizando la primera 106 operaciones y la segunda 99; les sigue Andalucía con 35 operaciones y Aragón y Extremadura (33 operaciones cada una), País Vasco (31 operaciones) y Galicia (30 operaciones).



18 5. Desinversión / Divestment

Divestment

The total amount divested in 2005 was 1.4 billion, this amount means an all time high and a 189% up on the figure for 2004. The number of divestments transactions carried out reached 317. Trade sales became the most important exit mechanism (40.5% of the total); followed by secondary buyouts (27%) and management/owner buy-backs (20.8%). In 2005, 21 secondary buyouts were carried out while in 2004 there were only 4 transactions of this type.

El importe de las desinversiones, a precio de coste, computadas en 2005 ascendió a 1.490,8 millones de euros, lo que supone casi triplicar el máximo registrado en 2004 (514,9 millones).

Destacó el peso de las desinversiones totales que representaron el 91,7% del importe total desinvertido.

El número de operaciones de desinversión también alcanzó un nuevo máximo con 317 operaciones.

Los operadores que efectuaron mayor número de desinversiones definitivas en 2005 fueron 3i Europe plc y Catalana d'Iniciatives.

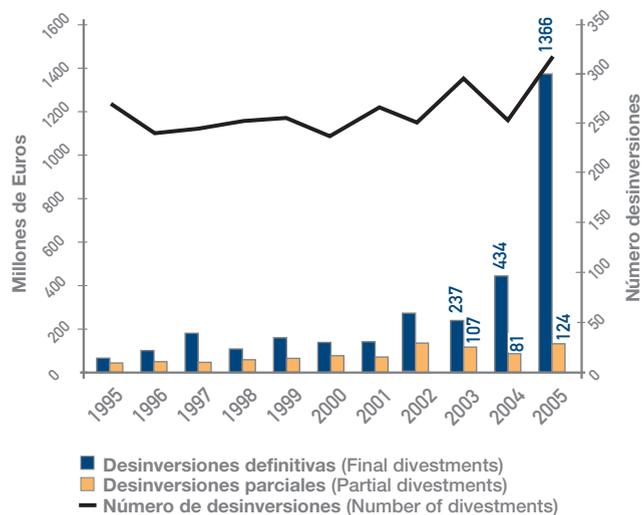


Figura 5.1
Volumen y número de desinversiones

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

El principal mecanismo de desinversión utilizado en 2005, según el volumen desinvertido, fue la venta a terceros, acumulando ésta el 40,5% del total, seguida de la venta de participadas entre entidades de capital riesgo (operaciones de secondary buyout) que representaron el 27%, y la recompra de los accionistas originales (20,8%).

Hay que destacar que en 2005 se realizaron 21 operaciones de secondary buyout frente a las 4 operaciones realizadas en 2004. También es necesario señalar que en 2005, tras varios años de sequía, se realizó una desinversión vía salida a Bolsa.

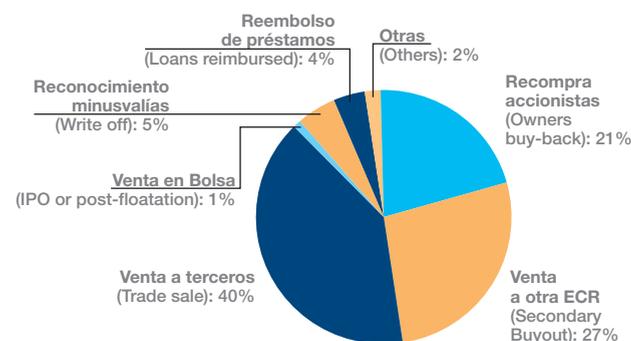


Figura 5.2
Vías de desinversión en 2005

(Divestments by exit route in 2005). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

La estancia media en las empresas desinvertidas aumentó ligeramente, pasando de 5 a 5,3 años en 2005.

En cuanto al importe medio desinvertido por operación, se elevó hasta 4,7 millones de euros, frente a las 2 millones de euros registrados en 2004.

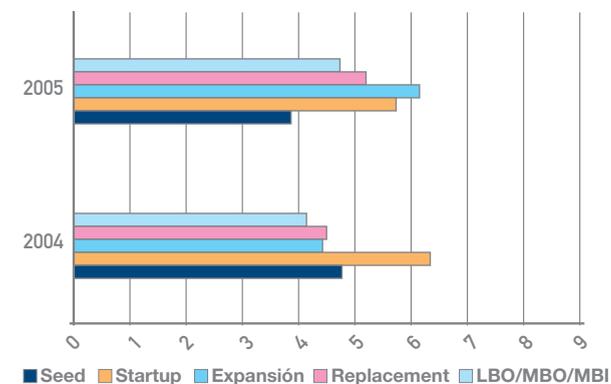


Figura 5.3
Permanencia media en las empresas desinvertidas en 2004 y 2005

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

Portfolio

Portfolio at cost is estimated to stand at 9.3 billion euros at 31 december 2005. The number of companies is now 1,648, with a total headcount of 362,344 employees.

La cartera de los 121 inversores que tenían alguna empresa participada, valorada a precio de coste a 31 de diciembre de 2005, ascendió a 9.327 millones de euros, frente a los 6.700 registrados en 2004.

Las acciones y participaciones en capital, con el 84,5 % del volumen total de la cartera, fueron el instrumento financiero más utilizado por las ECR. Le siguió la deuda, con apenas un 4,4%.

El número de empresas participadas por el conjunto de operadores se elevó hasta 1.648, aunque una vez excluidas las inversiones sindicadas entre varios operadores, la cartera total se estimó en 1.479 empresas.

El valor medio invertido en las empresas en cartera se incrementó un 26,7% en 2005, elevándose hasta 5,7 millones de euros frente a los 4,5 millones de euros registrados en 2004. La antigüedad media se mantuvo en 3,6 años por el incremento de la actividad desinvertida.

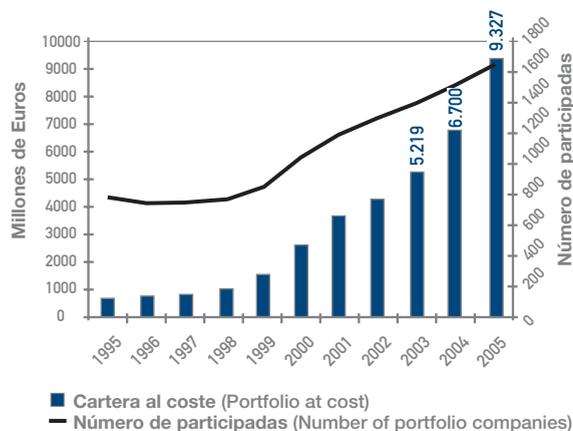


Figura 6.1
Cartera a precio de coste
(Portfolio at cost)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

Desde el inicio de las actividades de participación temporal en empresas, con la creación de SODIGA en 1972, un total de 3.967 empresas fueron participadas por entidades de capital riesgo en España. Como referencia de las características de las 1.479 que permanecían en cartera a 31 de diciembre de 2005, se puede comentar que la participación media mantenida por el inversor de capital riesgo fue del 37,1%, continuando con la tendencia ascendente registrada en los últimos años. Este efecto reduce el efecto multiplicador que el capital riesgo tiene sobre otros inversores privados hasta 2,7 euros por cada euro invertido por entidades de capital riesgo.

El mayor tamaño de las inversiones de los dos últimos años determina que el valor medio de los recursos propios de las empresas participadas es de 66 millones de euros, frente a los 25 millones de euros registrados en 2004.

El empleo total de la cartera de participadas en España, ascendió a 362.344 personas, frente a los 307.593 del año anterior. La media se sitúa en casi 190 trabajadores por empresa, aunque aumentó hasta 306 al considerar solo las nuevas inversiones del año 2005.

Globalmente, los recursos propios de las empresas participadas se estimaron en 21.261 millones de euros.

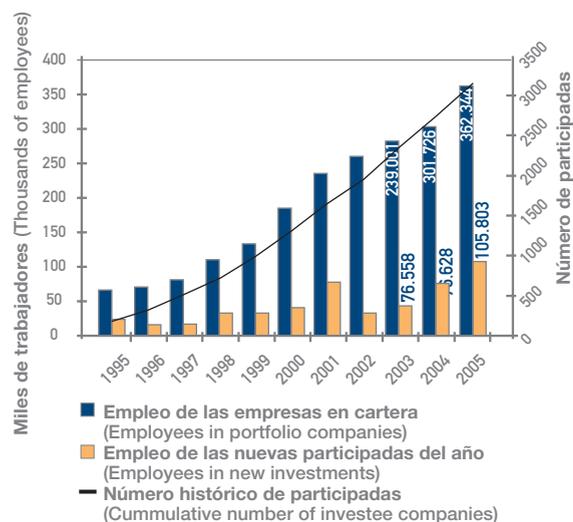


Figura 6.2
Impacto del capital riesgo en España
(Impact of Private Equity in Spain)

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

20 7. Venture Capital / Venture Capital

Venture Capital

The Venture Capital investments recorded in 2005 totaled 186.6 millions euros, (64.2% up on the figure for 2004). 218 transactions were made that represent 46% of the total number of investments made in the Venture Capital & Private Equity market in Spain. Start up investments represented 58.6% of the total amount invested in Venture Capital, Other Early Stages accounted for 36.9% and Seed for 4.5%. By weight of volume invested, the majority of investment was related to traditional sectors: Energy and natural resources (23.3%), Construction (14%) and Others Services (12.6%). However, more than the 50% of Venture Capital transactions were made in technological companies (51.4%). Madrid concentrated 21% of the amount invested, followed by Catalonia and Aragon (both up 10.7%).

El volumen de inversión de *Venture Capital* registrado en 2005 alcanzó los 186,6 millones de euros, frente a los 113,6 registrados en 2004, lo que supone un crecimiento del 64,2%. En el periodo de auge de internet, en el año 2000, se superaron los 284 millones de euros de inversión.

Si bien el volumen no supone un peso importante respecto al conjunto de la inversión de capital riesgo, el número de operaciones contabilizadas (218) representaron el 46% del conjunto de operaciones realizadas en el sector durante el año 2005 y acumularon un crecimiento del 64,2% respecto al año anterior. Del número total de operaciones, 144 fueron nuevas inversiones y 74 ampliaciones de inversiones anteriores. La mayor parte de estas operaciones se realizó en empresas con menos de 9 trabajadores y el 90% de las empresas invertidas recibieron importes menores a los 2,5 millones de euros. Un total de 40 entidades de capital riesgo realizó al menos una operación en venture capital y tan solo se sindicaron el 16,5% de las inversiones.

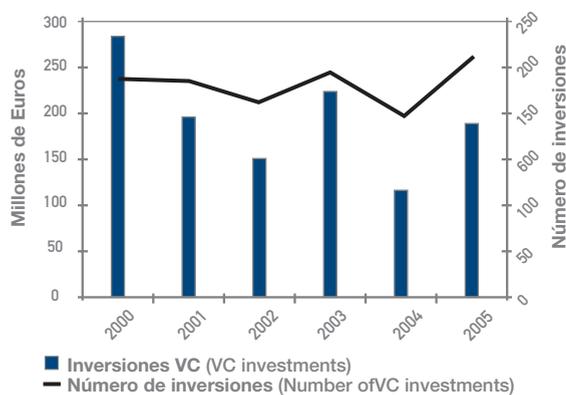


Figura 7.1
Volumen y número de inversiones en VC

(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 58,6% del volumen invertido y el 43,1% de las operaciones realizadas. Les siguió 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 36,9% del volumen invertido y el 33,9% de las operaciones contabilizadas. La inversión dirigida a empresas en fase semilla (seed) fue muy pequeña en volumen (4,5%) y algo mayor en número de operaciones (22,9%). Independientemente del volumen de inversión que recibió el segmento de otras etapas iniciales en 2003, se observa una recuperación de la inversión en las fases semilla y lanzamiento en los dos últimos años.

Como medidas positivas, con el objetivo de apoyar la inversión en empresas que se encuentran en etapas tempranas, a comienzos de 2005, comenzó a funcionar la red española de *business angels* (ESBAN), que actúa como enlace entre redes y fomenta la constitución de nuevas redes en el territorio nacional. Paralelamente se ha comenzado a dar algunos pasos para regular la figura del *business angel*.

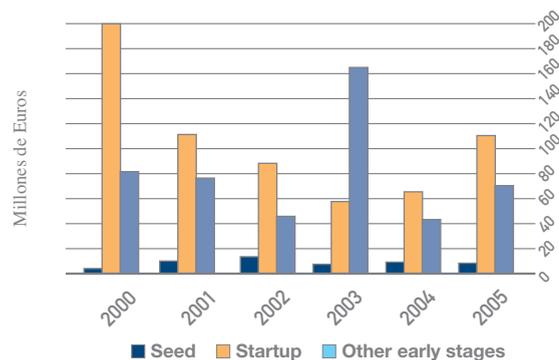


Figura 7.2
Volumen de inversiones en VC por fases

(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 (76%). Sin embargo, atendiendo al número de operaciones, más del 50% de las realizadas en este segmento fue a parar a empresas tecnológicas. Mientras que el 48,6% restante fueron inversiones en empresas relacionadas con la economía tradicional.

A principios de 2006, se ha lanzado un fondo de fondos Neotec - Capital Riesgo para la inversión en empresas de base tecnológica con el objetivo de apoyar el desarrollo de empresas tecnológicas en España. Este vehículo, promovido por el Ministerio de Industria a través del CDTI, cuenta con un capital por valor de 176 millones de euros que serán distribuidos en fondos de capital riesgo especializados.

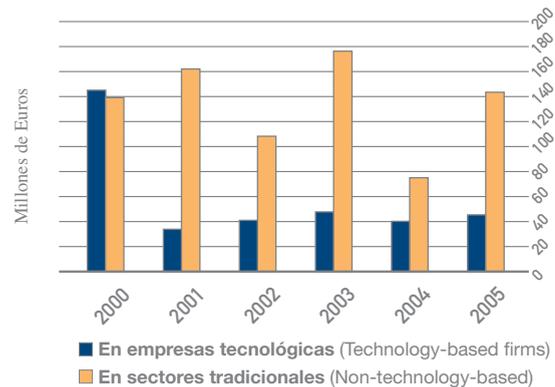


Figura 7.3
Volumen de inversiones en VC por contenido tecnológico
(VC investments in technology companies).

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 2005, los sectores que mayor volumen de inversión de *venture capital* recibieron fueron Energía y recursos naturales (23,3%), seguido de los sectores Construcción (14%), Otros Servicios (12,6%) y Hostelería/Ocio e Informática con un peso del 6,6% y 6,2%, respectivamente. Por número de operaciones, Informática (18,8%) y Biotecnología (8,3%) fueron los sectores que más inversión atrajeron.



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

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

En cuanto a Comunidades Autónomas, Madrid ha recibido el 21% del total invertido en *Venture Capital* en España seguido de Cataluña y Aragón, concentrando ambas el 10,7%. En cuanto a número de operaciones, Cataluña y Madrid estuvieron casi a la par, recibiendo la primera 40 operaciones y la segunda 37 que equivale a un peso del 19,3% y 17,9%, respectivamente; les sigue: País Vasco (21 operaciones) y Andalucía (20 operaciones).

A 31 de diciembre de 2005, la cartera (a coste) de *Venture Capital* supera los 850 millones de euros repartidos en 697 empresas.

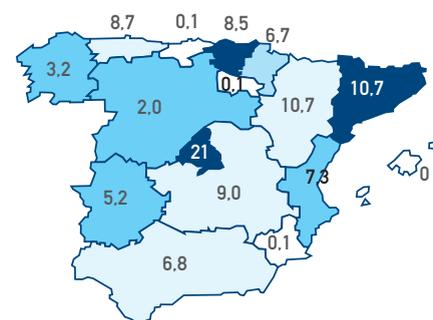


Figura 7.5
Porcentaje invertido de VC por Comunidad Autónoma
(Percentage of VC investment by region). Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo

INFORME 2006

APÉNCICE METODOLÓGICO

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)*. Biotecnología 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*)

INFORME 2006

APÉNCICE ESTADÍSTICO

CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS / NEW FUNDS RAISED

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
TIPO DE APORTANTE/ Investor	2004	2005	2004	2005
Instituciones financieras/Financial institutions	940,0	993,5	44,5%	24,6%
Fondos de pensiones/Pension funds	361,2	1.652,2	17,1%	40,9%
Compañías de seguros/Insurance Companies	50,1	115,0	2,4%	2,8%
Fondo de Fondos/Fund of funds	175,6	501,4	8,3%	12,4%
Empresas no financieras/Corporate investors	152,8	486,0	7,2%	12,0%
Particulares/Individual investors	131,4	100,4	6,2%	2,5%
Inversores públicos/Government agencies	203,4	79,8	9,6%	2,0%
Instituciones académicas/Academic institutions	0,0	13,9	0,0%	0,3%
Mercado de valores/Stock Market	91,2	85,0	4,3%	2,1%
Otros/Others	4,9	13,0	0,2%	0,3%
Plusvalías para reinversión/Capital gains available for re-investment	0,2	1,8	0,0%	0,0%
Total	2.110,8	4.041,9	100,0%	100,0%
ZONA GEOGRÁFICA/ Location				
España/Spain	1.173,4	928,2	55,6%	23,0%
Europa/Other European countries	566,3	1.287,4	26,8%	31,9%
Estados Unidos/United States	314,3	1.725,4	14,9%	42,7%
Asia/Asia	56,8	82,4	2,7%	2,0%
Canadá/Canada	0,0	2,0	0,0%	0,0%
Otros/Others	0,0	16,5	0,0%	0,4%
Total	2.110,8	4.041,9	100,0%	100,0%
TIPO DE ENTIDAD/ Type of investor				
Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	285,4	137,8	13,5%	3,4%
Sociedades Gestoras/Management Companies	1.825,4	3.904,1	86,5%	96,6%
Total	2.110,8	4.041,9	100,0%	100,0%
TAMAÑO DEL INVERSOR/ Size of investor				
ECR grande/Large institutions	1.763,3	3.502,5	83,5%	86,7%
ECR mediana/Medium institutions	269,0	391,9	12,7%	9,7%
ECR pequeña/Small institutions	78,5	147,5	3,7%	3,6%
Total	2.110,8	4.041,9	100,0%	100,0%
DESTINO DESEADO/ Expected allocation				
Etapas iniciales: Alta tecnol./Initial stages: High technology	7,4	72,3	0,3%	1,8%
Etapas iniciales: No alta tec./Initial stages: Non-high technology	126,8	111,0	6,0%	2,7%
Expansión: Alta tecnología/Expansion: High technology	48,6	10,9	2,3%	0,3%
Expansión: No alta tecnología/Expansion: Non-high technology	807,6	516,9	38,3%	12,8%
Total Venture Capital	990,5	711,2	46,9%	17,6%
Buy-out: Alta tecnología/Buy-out: High technology	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Buy-out: No alta tecnología/Buy-out: Non-high technology	701,7	3.328,7	33,2%	82,4%
Otros/Others	418,7	2,0	19,8%	0,0%
Total Private Equity	2.110,8	4.041,9	100,0%	100,0%

CAPITALES EN GESTIÓN/ FUNDS UNDER MANAGEMENT

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
TIPOS DE APORTANTES/ Contributors	2004	2005	2004	2005
Bancos nacionales/Domestic commercial banks	1.105,0	1.038,9	11,7%	8,1%
Cajas de Ahorros/Domestic savings banks	1.222,4	1.494,7	13,0%	11,7%
Empresas no financieras/Corporations	476,4	736,7	5,0%	5,7%
Sector público nacional/National government agencies	611,2	614,3	6,5%	4,8%
Comunidades Autónomas/Regional government agencies	454,1	502,9	4,8%	3,9%
Estados Unidos/United States	1.224,0	2.725,4	13,0%	21,3%
Europa/Europe	2.449,7	3.457,0	26,0%	27,0%
Otros países extranjeros/Other foreign countries	320,4	335,4	3,4%	2,6%
Compañías de seguros nacionales/Domestic insurance companies	30,6	34,7	0,3%	0,3%
Fdos. de Pensiones nacionales/Domestic pension funds	39,3	52,8	0,4%	0,4%
Reservas retenidas reinversión/Retained earnings	709,6	1.004,6	7,5%	7,8%
Particulares/Individuals	432,6	449,5	4,6%	3,5%
Instituciones sin fin de lucro/Non-profit organisations	12,7	3,0	0,1%	0,0%
Mercado de valores/Stock market	157,3	176,1	1,7%	1,4%
Otros/Others	192,6	187,7	2,0%	1,5%
Total	9.437,9	12.813,7	100,0%	100,0%
TAMAÑO DEL INVERSOR/ size of investor				
ECR grandes/Large institutions	6.884,7	10.125,1	72,9%	79,0%
ECR medianas/Medium institutions	2.073,9	2.105,8	22,0%	16,4%
ECR pequeñas/Small institutions	479,3	582,8	5,1%	4,5%
Total	9.437,9	12.813,7	100,0%	100,0%
ORIGEN RECURSOS/ Source				
ECR Privadas/Private investor	8.284,8	11.488,6	87,8%	89,7%
ECR Públicas/Public sector funded investor	1.153,2	1.325,2	12,2%	10,3%
Total	9.437,9	12.813,7	100,0%	100,0%
TIPO DE ENTIDAD/ Type of investor				
Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	1.964,8	2.122,8	20,8%	16,6%
Sociedades Gestoras/Management Companies	7.473,1	10.690,9	79,2%	83,4%
Total	9.437,9	12.813,7	100,0%	100,0%

NÚMERO DE OPERADORES/ NUMBER OF INVESTORS

	Número/Number		Porcentaje/Per cent%	
	2004	2005	2004	2005
TAMAÑO DEL INVERSOR/ Size of investor				
ECR grandes/Large institutions	26	38	23,6%	30,6%
ECR medianas/Medium institutions	34	34	30,9%	27,4%
ECR pequeñas/Small institutions	50	52	45,5%	41,9%
Total	110	124	100,0%	100,0%
ORIGEN RECURSOS/ Source				
ECR Privadas/Private-sector-funded institutions	89	102	80,9%	82,3%
ECR Públicas/Public-sector-funded institutions	21	22	19,1%	17,7%
Total	110	124	100,0%	100,0%
TIPO DE ENTIDAD/ Type of investor				
Sociedades de Capital Riesgo/Private Equity Companies	59	61	53,6%	49,2%
Sociedades Gestoras/Management Companies	51	63	46,4%	50,8%
Total	110	124	100,0%	100,0%

INVERSIONES / INVESTMENT

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
DESGLOSES/ Concepts	2004	2005	2004	2005
Nuevas inversiones/Initial investments	1.803,6	3.942,9	90,4%	95,8%
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	192,3	174,9	9,6%	4,2%
Total	1.995,9	4.117,7	100,0%	100,0%

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	6,3	8,8	0,3%	0,2%
Startup	66,0	108,9	3,3%	2,6%
Expansion	1.211,4	649,8	60,7%	15,8%
Replacement	37,9	31,8	1,9%	0,8%
LBO/MBO/MBI/LBU	671,8	3.317,2	33,7%	80,6%
Otras/Others	2,4	1,3	0,1%	0,0%
Total	1.995,9	4.117,7	100,0%	100,0%

SECTOR / Industry

Informática/Computer related	152,3	21,4	7,6%	0,5%
Otros Electrónica/Other Electronic related	10,4	4,9	0,5%	0,1%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	162,5	212,2	8,1%	5,2%
Productos de Consumo/Consumer-related Products	168,9	908,5	8,5%	22,1%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	0,8	5,8	0,0%	0,1%
Energía-Recursos Naturales/Energy	105,0	84,2	5,3%	2,0%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	22,0	57,6	1,1%	1,4%
Construcción/Construction	53,0	87,7	2,7%	2,1%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	165,9	79,5	8,3%	1,9%
Hostelería/Ocio/Leisure	30,0	103,0	1,5%	2,5%
Comunicaciones/Communications	448,1	1.544,1	22,5%	37,5%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	5,4	8,7	0,3%	0,2%
Automatización Industrial/Industrial Automation	1,5	2,5	0,1%	0,1%
Servicios Financieros/Financial Services	0,4	0,7	0,0%	0,0%
Otros Servicios/Other Services	545,7	621,2	27,3%	15,1%
Otros/Others	59,7	175,7	3,0%	4,3%
Transporte/Transportation	21,8	14,9	1,1%	0,4%
Otros Producción/Other Manufacturing	42,4	185,4	2,1%	4,5%
Total	1.995,9	4.117,7	100,0%	100,0%

ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology

Si/Yes	180,6	2.153,4	9,0%	52,3%
No	1.815,3	1.964,3	91,0%	47,7%
Total	1.995,9	4.117,7	100,0%	100,0%

SINDICACIÓN/ Syndication

No sindicada/No Syndication	1.631,2	1.529,6	81,7%	37,1%
S. Nacional/National Syndication	357,7	628,0	17,9%	15,3%
S. Internacional/Transnational Syndication	7,0	1.960,1	0,4%	47,6%
Total	1.995,9	4.117,7	100,0%	100,0%

INVERSIONES / INVESTMENTS (cont)

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
C. AUTÓNOMA/REGION	2004	2005	2004	2005
Madrid	877,2	2.685,3	47,8%	67,4%
Cataluña/Catalonia	499,9	648,7	27,2%	16,3%
Andalucía	24,9	31,7	1,4%	0,8%
País Vasco	78,8	50,3	4,3%	1,3%
Galicia	123,2	69,3	6,7%	1,7%
Castilla-León	94,8	9,2	5,2%	0,2%
Castilla-La Mancha	29,9	25,4	1,6%	0,6%
Aragón	8,7	43,7	0,5%	1,1%
Extremadura	13,2	19,0	0,7%	0,5%
Canarias	0,2	9,4	0,0%	0,2%
Navarra	12,4	13,3	0,7%	0,3%
Asturias	14,0	18,9	0,8%	0,5%
Comunidad Valenciana	40,7	173,7	2,2%	4,4%
Baleares	0,0	28,9	0,0%	0,7%
Murcia	3,0	145,6	0,2%	3,7%
Cantabria	10,3	11,9	0,6%	0,3%
La Rioja	4,9	1,5	0,3%	0,0%
Ceuta/ Melilla	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Total	1.836,2	3.985,8	100,0%	100,0%

TAMAÑO EMPRESA/Company size

0 a 9 trabajadores/employees	136,0	272,0	6,8%	6,6%
10 a 19 trabajadores/employees	18,9	36,0	0,9%	0,9%
20 a 99 trabajadores/employees	200,3	220,8	10,0%	5,4%
100 a 199 trabajadores/employees	100,7	111,4	5,0%	2,7%
200 a 499 trabajadores/employees	299,6	964,3	15,0%	23,4%
500 a 999 trabajadores/employees	195,6	164,6	9,8%	4,0%
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	741,7	1.717,1	37,2%	41,7%
Más de 5.000 trabajadores/employees	303,1	631,5	15,2%	15,3%
Total	1.995,9	4.117,7	100,0%	100,0%
500 ó más trabajadores/500 or more employees	1.240,3	2.513,2	62,1%	61,0%

TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	13,4	20,7	0,7%	0,5%
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	25,9	22,7	1,3%	0,6%
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	42,3	39,4	2,1%	1,0%
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	72,6	113,0	3,6%	2,7%
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	88,2	55,9	4,4%	1,4%
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	161,2	166,1	8,1%	4,0%
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	349,8	464,4	17,5%	11,3%
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	550,5	416,0	27,6%	10,1%
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	691,9	2.819,5	34,7%	68,5%
Total	1.995,9	4.117,7	100,0%	100,0%
Más de 10 millones de euros/More than 10 € million	1.592,2	3.699,9	79,8%	89,9%

INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)

DESGLOSES/ Concepts	Nº. Operaciones*/Investments		%		Media/Average (€M)	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Nuevas inversiones/Initial investments	249	341	50,4%	66,5%	7,2	11,6
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	245	172	49,6%	33,5%	0,8	1,0
Total	494	513	100,0%	100,0%	4,0	8,0

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	16	52	3,2%	10,1%	0,4	0,2
Startup	84	103	17,0%	20,1%	0,8	1,1
Expansion	364	295	73,7%	57,5%	3,3	2,2
Replacement	8	4	1,6%	0,8%	4,7	7,9
LBO/MBO/MBI/LBU	18	58	3,6%	11,3%	37,3	57,2
Otras/Others	4	1	0,8%	0,2%	0,6	1,3
Total	494	513	100,0%	100,0%	4,0	8,0

SECTOR / Sectorial distribution

Informática/Computer related	60	70	12,1%	13,6%	2,5	0,3
Otros Electrónica/Other Electronic related	12	9	2,4%	1,8%	0,9	0,5
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	82	54	16,6%	10,5%	2,0	3,9
Productos de Consumo/Consumer related Products	62	81	12,6%	15,8%	2,7	11,2
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	2	7	0,4%	1,4%	0,4	0,8
Energía-Recursos Naturales/Energy	26	25	5,3%	4,9%	4,0	3,4
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	28	21	5,7%	4,1%	0,8	2,7
Construcción/Construction	21	23	4,3%	4,5%	2,5	3,8
Medicina-Salud/Medical/ Health related	38	27	7,7%	5,3%	4,4	2,9
Hostelería/Ocio/Leisure	27	25	5,5%	4,9%	1,1	4,1
Comunicaciones/Communications	36	39	7,3%	7,6%	12,4	39,6
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	17	23	3,4%	4,5%	0,3	0,4
Automatización Industrial/Industrial Automation	4	5	0,8%	1,0%	0,4	0,5
Servicios Financieros/Financial Services	3	5	0,6%	1,0%	0,1	0,1
Otros Servicios/Other Services	40	50	8,1%	9,7%	13,6	12,4
Otros/Others	20	23	4,0%	4,5%	3,0	7,6
Transporte/Transportation	8	6	1,6%	1,2%	2,7	2,5
Otros Producción/Other Manufacturing	8	20	1,6%	3,9%	5,3	9,3
Total	494	513	100,0%	100,0%	4,0	8,0

ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology

Si/Yes	152	181	30,8%	35,3%	1,2	11,9
No	342	332	69,2%	64,7%	5,3	5,9
Total	494	513	100,0%	100,0%	4,0	8,0

SINDICACIÓN/ Syndication

No sindicada/No Syndication	397	407	80,4%	79,3%	4,1	3,8
S. Nacional/Nacional Syndication	95	86	19,2%	16,8%	3,8	7,3
S. Internacional/Transnational Syndication	2	20	0,4%	3,9%	3,5	98,0
Total	494	513	100,0%	100,0%	4,0	8,0

* 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/ <i>Investments</i>		%		Media/Average (€M)	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Madrid	112	106	24,3%	22,1%	7,8	25,3
Cataluña/Catalonia	79	99	17,1%	20,6%	6,3	6,6
Andalucía	17	35	3,7%	7,3%	1,5	0,9
País Vasco	39	31	8,5%	6,5%	2,0	1,6
Galicia	39	30	8,5%	6,3%	3,2	2,3
Castilla-León	19	15	4,1%	3,1%	5,0	0,6
Castilla-La Mancha	14	12	3,0%	2,5%	2,1	2,1
Aragón	10	33	2,2%	6,9%	0,9	1,3
Extremadura	32	33	6,9%	6,9%	0,4	0,6
Canarias	2	5	0,4%	1,0%	0,1	1,9
Navarra	43	21	9,3%	4,4%	0,3	0,6
Asturias	21	21	4,6%	4,4%	0,7	0,9
Comunidad Valenciana	19	22	4,1%	4,6%	2,1	7,9
Baleares	0	4	0,0%	0,8%	n.a.	7,2
Murcia	6	5	1,3%	1,0%	0,5	29,1
Cantabria	3	4	0,7%	0,8%	3,4	3,0
La Rioja	6	4	1,3%	0,8%	0,8	0,4
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.a.	n.a.
Total	461	480	100,0%	100,0%	4,0	8,3

TAMAÑO EMPRESA/Company size

0 a 9 trabajadores/employees	184	197	37,2%	38,4%	0,7	1,4
10 a 19 trabajadores/employees	60	57	12,1%	11,1%	0,3	0,6
20 a 99 trabajadores/employees	119	137	24,1%	26,7%	1,7	1,6
100 a 199 trabajadores/employees	52	34	10,5%	6,6%	1,9	3,3
200 a 499 trabajadores/employees	33	47	6,7%	9,2%	9,1	20,5
500 a 999 trabajadores/employees	14	10	2,8%	1,9%	14,0	16,5
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	29	26	5,9%	5,1%	25,6	66,0
Más de 5.000 trabajadores/employees	3	5	0,6%	1,0%	101,0	126,3
Total	494	513	100,0%	100,0%	4,0	8,0
500 ó más trabajadores/500 or more employees	46	41	9,3%	8,0%	27,0	61,3

TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	199	205	40,3%	40,0%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	97	78	19,6%	15,2%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	64	55	13,0%	10,7%	0,7	0,7
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	47	77	9,5%	15,0%	1,5	1,5
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	27	17	5,5%	3,3%	3,3	3,3
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	22	32	4,5%	6,2%	7,3	5,2
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	23	26	4,7%	5,1%	15,2	17,9
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	12	10	2,4%	1,9%	45,9	41,6
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	3	13	0,6%	2,5%	230,6	216,9
Total	494	513	100,0%	100,0%	4,0	8,0
Más de 10 millones de euros/>10 € million	38	49	7,7%	9,6%	41,9	75,5

INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)

DESGLOSES/ Concepts	Nº Inversiones*/Deals		%		Media/Average (€M)	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Nuevas inversiones/New investments	240	328	59,7%	70,5%	7,5	12,0
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-up investments	162	137	40,3%	29,5%	1,2	1,3
Total	402	465	100,0%	100,0%	5,0	8,9

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	16	52	4,0%	11,2%	0,4	0,2
Startup	80	103	19,9%	22,2%	0,8	1,1
Expansion	279	257	69,4%	55,3%	4,3	2,5
Replacement	7	4	1,7%	0,9%	5,4	7,9
LBO/MBO/MBI/LBU	16	48	4,0%	10,3%	42,0	69,1
Otras/Others	4	1	1,0%	0,2%	0,6	1,3
Total	402	465	100,0%	100,0%	5,0	8,9

SECTOR / Industry

Informática/Computer related	52	67	12,9%	14,4%	2,9	0,3
Otros Electrónica/Other Electronic related	11	9	2,7%	1,9%	0,9	0,5
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	70	49	17,4%	10,5%	2,3	4,3
Productos de Consumo/Consumer related Products	50	70	12,4%	15,1%	3,4	13,0
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	2	7	0,5%	1,5%	0,4	0,8
Energía-Recursos Naturales/Energy	21	21	5,2%	4,5%	5,0	4,0
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	20	19	5,0%	4,1%	1,1	3,0
Construcción/Construction	18	20	4,5%	4,3%	2,9	4,4
Medicina-Salud/Medical/ Health related	27	24	6,7%	5,2%	6,1	3,3
Hostelería/Ocio/Leisure	20	20	5,0%	4,3%	1,5	5,1
Comunicaciones/Communications	28	37	7,0%	8,0%	16,0	41,7
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	12	21	3,0%	4,5%	0,4	0,4
Automatización Industrial/Industrial Automation	4	5	1,0%	1,1%	0,4	0,5
Servicios Financieros/Financial Services	2	5	0,5%	1,1%	0,2	0,1
Otros Servicios/Other Services	35	47	8,7%	10,1%	15,6	13,2
Otros/Others	17	20	4,2%	4,3%	3,5	8,8
Transporte/Transportation	6	6	1,5%	1,3%	3,6	2,5
Otros Producción/Other Manufacturing	7	18	1,7%	3,9%	6,1	10,3
Total	402	465	100,0%	100,0%	5,0	8,9

ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology

Sí/Yes	129	173	32,1%	37,2%	1,4	12,4
No	273	292	67,9%	62,8%	6,6	6,7
Total	402	465	100,0%	100,0%	5,0	8,9

SINDICACIÓN/ Syndication

No sindicada/No Syndication	320	365	79,6%	78,5%	5,1	4,2
S. Nacional/Nacional Syndication	80	82	19,9%	17,6%	4,5	7,7
S. Internacional/Transnational Syndication	2	18	0,5%	3,9%	3,5	108,9
Total	402	465	100,0%	100,0%	5,0	8,9

* 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)

	Nº Inversiones/Deals		%		Media/Average (€M)	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
C. AUTÓNOMA/REGION						
Madrid	77	90	20,6%	20,5%	11,4	29,8
Cataluña/Catalonia	72	94	19,3%	21,5%	6,9	6,9
Andalucía	15	32	4,0%	7,3%	1,7	1,0
País Vasco	34	31	9,1%	7,1%	2,3	1,6
Galicia	36	29	9,6%	6,6%	3,4	2,4
Castilla-León	18	14	4,8%	3,2%	5,3	0,7
Castilla-La Mancha	11	10	2,9%	2,3%	2,7	2,5
Aragón	9	32	2,4%	7,3%	1,0	1,4
Extremadura	28	31	7,5%	7,1%	0,5	0,6
Canarias	2	4	0,5%	0,9%	0,1	2,3
Navarra	26	15	7,0%	3,4%	0,5	0,9
Asturias	19	20	5,1%	4,6%	0,7	0,9
Comunidad Valenciana	13	20	3,5%	4,6%	3,1	8,7
Baleares	0	3	0,0%	0,7%	n.a.	9,6
Murcia	5	5	1,3%	1,1%	0,6	29,1
Cantabria	3	4	0,8%	0,9%	3,4	3,0
La Rioja	6	4	1,6%	0,9%	0,8	0,4
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.a.	n.a.
Total	374	438	100,0%	100,0%	4,9	9,1

TAMAÑO EMPRESA/Company size

0 a 9 trabajadores/employees	150	182	37,3%	39,1%	0,9	1,5
10 a 19 trabajadores/employees	49	50	12,2%	10,8%	0,4	0,7
20 a 99 trabajadores/employees	98	127	24,4%	27,3%	2,0	1,7
100 a 199 trabajadores/employees	37	29	9,2%	6,2%	2,7	3,8
200 a 499 trabajadores/employees	29	43	7,2%	9,2%	10,3	22,4
500 a 999 trabajadores/employees	10	7	2,5%	1,5%	19,6	23,5
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	26	22	6,5%	4,7%	28,5	78,1
Más de 5.000 trabajadores/employees	3	5	0,7%	1,1%	101,0	126,3
Total	402	465	100,0%	100,0%	5,0	8,9
500 ó más trabajadores/500 or more employees	39	34	9,7%	7,3%	31,8	73,9

TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	130	178	32,3%	38,3%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	74	65	18,4%	14,0%	0,4	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	64	58	15,9%	12,5%	0,7	0,7
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	48	71	11,9%	15,3%	1,5	1,6
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	26	18	6,5%	3,9%	3,4	3,1
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	22	24	5,5%	5,2%	7,3	6,9
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	23	27	5,7%	5,8%	15,2	17,2
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	12	11	3,0%	2,4%	45,9	37,8
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	3	13	0,7%	2,8%	230,6	216,9
Total	402	465	100,0%	100,0%	5,0	8,9
Más de 10 millones de euros/>10 € million	38	51	9,5%	11,0%	41,9	72,5

DESINVERSIONES / DIVESTMENTS

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
DESGLOSES/ Concepts	2004	2005	2004	2005
Desinversiones totales/Final divestments	433,7	1.366,4	84,2%	91,7%
Desinversiones parciales/Partial divestments	81,2	124,4	15,8%	8,3%
Total	514,9	1.490,8	100,0%	100,0%

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	2,6	14,7	0,5%	1,0%
Startup	156,2	63,6	30,3%	4,3%
Expansion	146,9	852,1	28,5%	57,2%
Replacement	42,5	192,3	8,3%	12,9%
LBO/MBO/MBI/LBU	164,9	364,7	32,0%	24,5%
Otras/Others	1,8	3,5	0,4%	0,2%
Total	514,9	1.490,8	100,0%	100,0%

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

Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	113,7	309,4	22,1%	20,8%
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	53,8	402,8	10,5%	27,0%
Venta a terceros/Trade sale	155,3	551,7	30,2%	37,0%
Venta en Bolsa/Stock Market	0,0	8,1	0,0%	0,5%
Salida a Bolsa/IPO	0,0	6,0	0,0%	0,4%
Venta post salida/Post IPO sale of trade shares	0,0	2,1	0,0%	0,1%
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	51,5	70,7	10,0%	4,7%
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	71,4	63,7	13,9%	4,3%
Otras /Others	69,2	84,4	13,4%	5,7%
Total	514,9	1.490,8	100,0%	100,0%

SECTOR/ INDUSTRY (d. totales/final divestments)

Informática/Computer related	68,6	47,0	15,8%	3,4%
Otros Electrónica/Other Electronic related	0,0	3,5	0,0%	0,3%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	42,0	92,3	9,7%	6,8%
Productos de Consumo/Consumer related Products	113,6	293,6	26,2%	21,5%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	0,5	2,6	0,1%	0,2%
Energía-Recursos Naturales/Energy	49,6	91,3	11,4%	6,7%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	46,3	31,7	10,7%	2,3%
Construcción/Construction	11,0	10,4	2,5%	0,8%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	4,2	163,8	1,0%	12,0%
Hostelería/Ocio/Leisure	2,7	48,3	0,6%	3,5%
Comunicaciones/Communications	15,6	284,2	3,6%	20,8%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	1,7	6,2	0,4%	0,5%
Automatización Industrial/Industrial Automation	0,4	0,3	0,1%	0,0%
Servicios Financieros/Financial Services	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Otros Servicios/Other Services	40,5	98,2	9,3%	7,2%
Otros/Others	19,8	43,6	4,6%	3,2%
Transporte/Transportation	11,6	40,9	2,7%	3,0%
Otros Producción/Other Manufacturing	5,6	108,4	1,3%	7,9%
Total	433,7	1.366,4	100,0%	100,0%

DESINVERSIONES / DIVESTMENTS (cont)

DESGLOSES/ Concepts	Nº. Operaciones/Investments		Porcentaje/Per cent%	
	2004	2005	2004	2005
Desinversiones totales/Final divestments	143	184	56,5%	58,0%
Desinversiones parciales/Partial divestments	110	133	43,5%	42,0%
Total	253	317	100,0%	100,0%
FASE DE DESARROLLO/ Stage of development				
Seed	12	20	4,7%	6,3%
Startup	98	105	38,7%	33,1%
Expansion	116	151	45,8%	47,6%
Replacement	5	8	2,0%	2,5%
LBO/MBO/MBI/LBU	18	26	7,1%	8,2%
Otras/Others	4	7	1,6%	2,2%
Total	253	317	100,0%	100,0%
MECANISMO/ Exit way (todas/ all divestments)				
Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	71	86	28,1%	27,1%
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	4	21	1,6%	6,6%
Venta a terceros/Trade sale	32	37	12,6%	11,7%
Venta en Bolsa/Stock Market	0	3	0,0%	0,9%
Salida a Bolsa/IPO	0	2	0,0%	0,6%
Venta post salida/Post IPO sale of trade shares	0	1	0,0%	0,3%
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	33	32	13,0%	10,1%
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	88	94	34,8%	29,7%
Otras /Others	25	44	9,9%	13,9%
Total	253	317	100,0%	100,0%
SECTOR/Sectorial distribution (Sólo definitivas/final divestments)				
Informática/Computer related	22	23	15,4%	12,5%
Otros Electrónica/Other Electronic related	0	4	0,0%	2,2%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	22	23	15,4%	12,5%
Productos de Consumo/Consumer related Products	24	31	16,8%	16,8%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	3	5	2,1%	2,7%
Energía-Recursos Naturales/Energy	8	8	5,6%	4,3%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	10	7	7,0%	3,8%
Construcción/Construction	8	9	5,6%	4,9%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	8	9	5,6%	4,9%
Hostelería/Ocio/Leisure	3	9	2,1%	4,9%
Comunicaciones/Communications	3	12	2,1%	6,5%
Biotechnol.-Ing. Genética/Biotechnology	2	3	1,4%	1,6%
Automatización Industrial/Industrial Automation	1	1	0,7%	0,5%
Servicios Financieros/Financial Services	1	1	0,7%	0,5%
Otros Servicios/Other Services	17	20	11,9%	10,9%
Otros/Others	3	8	2,1%	4,3%
Transporte/Transportation	3	5	2,1%	2,7%
Otros Producción/Other Manufacturing	5	6	3,5%	3,3%
Total	143	184	100,0%	100,0%

DESINVERSIONES / DIVESTMENTS (cont)

DESGLOSES/ Concepts	Media/Average (€M)		Nº años/ Nº years	
	2004	2005	2004	2005
Desinversiones totales/Final divestments	3,0	7,4	5,3	5,7
Desinversiones parciales/Partial divestments	0,7	0,9	4,8	4,8
Total	2,0	4,7	5,0	5,3

FASE DE DESARROLLO/ Stage of development

Seed	0,2	0,7	4,3	4,0
Startup	1,6	0,6	5,6	5,3
Expansion	1,3	5,6	4,8	5,5
Replacement	8,5	24,0	4,2	4,6
LBO/MBO/MBI/LBU	9,2	14,0	4,3	5,0
Otras/Others	0,5	0,5	5,8	8,4
Total	2,0	4,7	5,0	5,3

MECANISMO/ Exit way (todas / whole divestm.)

Recompra accionistas/Owners/managers buy-back	1,6	3,6	5,5	6,3
Venta a otra ECR/Sale to PE & VCs	13,5	19,2	3,5	3,9
Venta a terceros/Trade sale	4,9	14,9	4,3	4,6
Venta en Bolsa/Stock Market	n.a.	2,7	n.a.	3,7
Salida a Bolsa/IPO	n.a.	3,0	n.a.	4,0
Venta post salida/Post IPO sale of trade shares	n.a.	2,1	n.a.	3,0
Reconocimiento minusvalías/Write-offs	1,6	2,2	6,8	5,2
Reembolso de préstamos/Repayment of loans	0,8	0,7	4,9	5,2
Otras /Others	2,8	1,9	3,2	4,6
Total	2,0	4,7	5,0	5,3

SECTOR/Sectorial distribution (Sólo definitivas/final divestments)

Informática/Computer related	3,1	2,0	3,8	4,6
Otros Electrónica/Other Electronic related	n.a.	0,9	n.a.	10,3
Prod. y Servicios Industriales/Industrial Products & Services	1,9	4,0	6,2	5,8
Productos de Consumo/Consumer related Products	4,7	9,5	5,9	5,6
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	0,2	0,5	6,7	9,6
Energía-Recursos Naturales/Energy	6,2	11,4	6,8	6,3
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	4,6	4,5	5,6	7,0
Construcción/Construction	1,4	1,2	6,5	6,6
Medicina-Salud/Medical/ Health related	0,5	18,2	3,8	3,8
Hostelería/Ocio/Leisure	0,9	5,4	6,0	4,6
Comunicaciones/Communications	5,2	23,7	4,7	4,9
Biotechol.-Ing. Genética/Biotechnology	0,9	2,1	3,5	3,0
Automatización Industrial/Industrial Automation	0,4	0,3	6,0	5,0
Servicios Financieros/Financial Services	0,0	0,0	1,0	19,0
Otros Servicios/Other Services	2,4	4,9	5,4	7,1
Otros/Others	6,6	5,5	4,7	4,4
Transporte/Transportation	3,9	8,2	2,3	4,2
Otros Producción/Other Manufacturing	1,1	18,1	4,0	4,3
Total	3,0	7,4	5,3	5,7

CARTERA / PORTFOLIO

	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
IMPORTE TOTAL/ Total amount	2004	2005	2004	2005
	6.700,2	9.327,4		
SECTOR / Industry				
Informática/Computer related	493,0	449,6	7,4%	4,8%
Otros Electrónica/Other Electronic related	37,1	38,5	0,6%	0,4%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	686,1	795,0	10,2%	8,5%
Productos de Consumo/Consumer related Products	1.191,9	1.792,2	17,8%	19,2%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	74,4	77,3	1,1%	0,8%
Energía-Recursos Naturales/Energy	358,5	350,8	5,4%	3,8%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	231,0	246,6	3,4%	2,6%
Construcción/Construction	212,7	289,5	3,2%	3,1%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	445,2	360,8	6,6%	3,9%
Hostelería/Ocio/Leisure	613,3	661,3	9,2%	7,1%
Comunicaciones/Communications	651,2	1.871,9	9,7%	20,1%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	24,9	27,2	0,4%	0,3%
Automatización Industrial/Industrial Automation	12,4	14,5	0,2%	0,2%
Servicios Financieros/Financial Services	13,0	13,5	0,2%	0,1%
Otros Servicios/Other Services	1.055,8	1.555,0	15,8%	16,7%
Otros/Others	197,8	329,7	3,0%	3,5%
Transporte/Transportation	138,4	111,6	2,1%	1,2%
Otros Producción/Other Manufacturing	263,5	342,5	3,9%	3,7%
Total	6.700,2	9.327,4	100,0%	100,0%

C. AUTÓNOMA/REGION

Madrid	2.437,5	4.709,3	39,1%	53,6%
Cataluña/Catalonia	1.745,7	1.717,2	28,0%	19,5%
Andalucía	182,9	207,6	2,9%	2,4%
País Vasco	324,3	338,9	5,2%	3,9%
Galicia	231,6	218,6	3,7%	2,5%
Castilla-León	171,5	191,7	2,8%	2,2%
Castilla-La Mancha	98,5	105,3	1,6%	1,2%
Aragón	59,8	97,0	1,0%	1,1%
Extremadura	90,5	103,7	1,5%	1,2%
Canarias	51,7	35,7	0,8%	0,4%
Navarra	40,9	49,3	0,7%	0,6%
Asturias	90,7	96,2	1,5%	1,1%
Comunidad Valenciana	325,1	435,8	5,2%	5,0%
Baleares	10,4	39,3	0,2%	0,4%
Murcia	164,4	232,0	2,6%	2,6%
Cantabria	72,5	84,2	1,2%	1,0%
La Rioja	126,6	127,8	2,0%	1,5%
Ceuta/ Melilla	2,4	2,4	0,0%	0,0%
Total	6.227,1	8.791,9	100,0%	100,0%

CARTERA / PORTFOLIO				
	NºEmpresas/ NºCompanies		Porcentaje/Per cent%	
IMPORTE TOTAL/ Total amount	2004	2005	2004	2005
	1.504	1.648		
SECTOR / Sectorial distribution	2004	2005	2004	2005
Informática/Computer related	183	210	12,2%	12,7%
Otros Electrónica/Other Electronic related	29	31	1,9%	1,9%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	263	280	17,5%	17,0%
Productos de Consumo/Consumer related Products	217	237	14,4%	14,4%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	38	39	2,5%	2,4%
Energía-Recursos Naturales/Energy	60	66	4,0%	4,0%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	77	84	5,1%	5,1%
Construcción/Construction	65	67	4,3%	4,1%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	65	65	4,3%	3,9%
Hostelería/Ocio/Leisure	84	87	5,6%	5,3%
Comunicaciones/Communications	87	103	5,8%	6,3%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	30	43	2,0%	2,6%
Automatización Industrial/Industrial Automation	14	16	0,9%	1,0%
Servicios Financieros/Financial Services	20	23	1,3%	1,4%
Otros Servicios/Other Services	159	169	10,6%	10,3%
Otros/Others	58	63	3,9%	3,8%
Transporte/Transportation	19	19	1,3%	1,2%
Otros Producción/Other Manufacturing	36	46	2,4%	2,8%
Total	1.504	1.648	100,0%	100,0%

CARTERA / PORTFOLIO (cont)

C. AUTÓNOMA/REGION	NºEmpresas/ NºCompanies		Porcentaje/Per cent%	
	2004	2005	2004	2005
Madrid	268	297	19,0%	19,2%
Cataluña/Catalonia	234	252	16,5%	16,3%
Andalucía	85	104	6,0%	6,7%
País Vasco	140	152	9,9%	9,8%
Galicia	146	158	10,3%	10,2%
Castilla-León	73	78	5,2%	5,0%
Castilla-La Mancha	31	32	2,2%	2,1%
Aragón	45	63	3,2%	4,1%
Extremadura	115	118	8,1%	7,6%
Canarias	34	33	2,4%	2,1%
Navarra	53	51	3,7%	3,3%
Asturias	86	96	6,1%	6,2%
Comunidad Valenciana	46	49	3,3%	3,2%
Baleares	2	5	0,1%	0,3%
Murcia	17	18	1,2%	1,2%
Cantabria	23	25	1,6%	1,6%
La Rioja	14	17	1,0%	1,1%
Ceuta/ Melilla	2	2	0,1%	0,1%
Total	1.414	1.550	100,0%	100,0%

VENTURE CAPITAL*

INVERSIONES/INVESTMENTS				
	Volumen (€ M)/Amount €M		Porcentaje/Per cent%	
DESGLOSES/ Concepts	2004	2005	2004	2005
Nuevas inversiones/Initial investments	71,8	117,7	63,2%	63,1%
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	41,8	68,9	36,8%	36,9%
Total	113,6	186,6	100,0%	100,0%
FASE DE DESARROLLO/ Stage of development				
Seed	8,3	8,4	7,3%	4,5%
Startup	63,5	109,3	55,9%	58,6%
Other early stages	41,8	68,9	36,8%	36,9%
Total	113,6	186,6	100,0%	100,0%
SECTOR / Industry				
Informática/Computer related	6,3	11,5	5,5%	6,2%
Otros Electrónica/Other Electronic related	2,3	2,8	2,1%	1,5%
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	5,7	16,8	5,0%	9,0%
Productos de Consumo/Consumer-related Products	5,0	15,7	4,4%	8,4%
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	0,4	0,4	0,3%	0,2%
Energía-Recursos Naturales/Energy	14,6	43,4	12,8%	23,3%
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	1,1	4,8	1,0%	2,6%
Construcción/Construction	21,5	26,5	18,9%	14,2%
Medicina-Salud/Medical/ Health related	7,4	5,7	6,6%	3,1%
Hostelería/Ocio/Leisure	6,4	12,3	5,6%	6,6%
Comunicaciones/Communications	3,7	5,7	3,3%	3,1%
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	4,4	8,7	3,9%	4,7%
Automatización Industrial/Industrial Automation	1,3	1,1	1,2%	0,6%
Servicios Financieros/Financial Services	0,0	0,7	0,0%	0,3%
Otros Servicios/Other Services	14,9	23,5	13,1%	12,6%
Otros/Others	2,3	4,9	2,0%	2,6%
Transporte/Transportation	15,0	0,2	13,2%	0,1%
Otros Producción/Other Manufacturing	1,3	2,1	1,2%	1,1%
Total	113,6	186,6	100,0%	100,0%
ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology				
Si/Yes	39,4	44,5	34,7%	23,9%
No	74,2	142,1	65,3%	76,1%
Total	113,6	186,6	100,0%	100,0%
SINDICACIÓN/ Syndication				
No sindicada/No Syndication	104,6	151,1	92,0%	81,0%
S. Nacional/Nacional Syndication	9,0	24,8	8,0%	13,3%
S. Internacional/Transnational Syndication	0,0	10,7	0,0%	5,7%
Total	113,6	186,6	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	2004	2005	2004	2005
Madrid	20,2	32,6	17,9%	21,0%
Cataluña/Catalonia	27,7	16,7	24,5%	10,7%
Andalucía	1,6	10,6	1,5%	6,8%
País Vasco	6,5	13,2	5,7%	8,5%
Galicia	7,9	5,0	6,9%	3,2%
Castilla-León	7,3	3,1	6,4%	2,0%
Castilla-La Mancha	9,6	14,0	8,5%	9,0%
Aragón	1,5	16,6	1,3%	10,7%
Extremadura	7,2	8,1	6,3%	5,2%
Canarias	0,2	0,0	0,2%	0,0%
Navarra	6,4	10,4	5,7%	6,7%
Asturias	2,2	13,5	1,9%	8,7%
Comunidad Valenciana	4,5	11,3	4,0%	7,3%
Baleares	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Murcia	0,0	0,1	0,0%	0,1%
Cantabria	10,3	0,2	9,1%	0,1%
La Rioja	0,0	0,1	0,0%	0,1%
Ceuta/ Melilla	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Total	113,3	155,4	100,0%	100,0%

TAMAÑO EMPRESA/Company size

0 a 9 trabajadores/employees	61,3	97,9	54,0%	52,5%
10 a 19 trabajadores/employees	7,2	21,5	6,3%	11,5%
20 a 99 trabajadores/employees	16,3	48,8	14,3%	26,1%
100 a 199 trabajadores/employees	18,5	5,0	16,3%	2,7%
200 a 499 trabajadores/employees	1,5	4,4	1,3%	2,4%
500 a 999 trabajadores/employees	0,0	0,0	0,0%	0,0%
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	8,8	9,1	7,7%	4,9%
Más de 5.000 trabajadores/employees	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Total	113,6	186,6	100,0%	100,0%

TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment

0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	6,4	14,0	5,7%	7,5%
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	15,0	10,6	13,2%	5,7%
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	14,8	18,0	13,0%	9,7%
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	25,1	46,1	22,1%	24,7%
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	18,4	15,8	16,2%	8,5%
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	8,8	51,1	7,7%	27,4%
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	25,1	31,0	22,1%	16,6%
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Total	113,6	186,6	100,0%	100,0%
Más de 2,5 millones de euros/More than 2.5 € million	52,3	97,8	46,1%	52,4%

VENTURE CAPITAL

INVERSIONES/INVESTMENTS						
	Nº Inversiones*/Deals		%		Media/Average (€M)	
DESGLOSES/ Concepts	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Nuevas inversiones/Initial investments	85	144	51,5%	66,1%	0,8	0,8
Ampliaciones de inv. anteriores/Follow-on investments	80	74	48,5%	33,9%	0,5	0,9
Total	165	218	100,0%	100,0%	0,7	0,9
FASE DE DESARROLLO/ Stage of development						
Seed	14	50	8,5%	22,9%	0,6	0,2
Startup	71	94	43,0%	43,1%	0,9	1,2
Other early stages	80	74	48,5%	33,9%	0,5	0,9
Total	165	218	100,0%	100,0%	0,7	0,9
SECTOR / Industry						
Informática/Computer related	29	41	17,6%	18,8%	0,2	0,3
Otros Electrónica/Other Electronic related	4	5	2,4%	2,3%	0,6	0,6
Prod. y Serv. Industriales/Industrial Products & Services	22	17	13,3%	7,8%	0,3	1,0
Productos de Consumo/Consumer related Products	11	16	6,7%	7,3%	0,5	1,0
Agricultura-Ganadería-Pesca/Agriculture	1	3	0,6%	1,4%	0,4	0,1
Energía-Recursos Naturales/Energy	11	15	6,7%	6,9%	1,3	2,9
Química-Plásticos/Chemistry & Materials	6	9	3,6%	4,1%	0,2	0,5
Construcción/Construction	10	15	6,1%	6,9%	2,1	1,8
Medicina-Salud/Medical/ Health related	12	12	7,3%	5,5%	0,6	0,5
Hostelería/Ocio/Leisure	10	8	6,1%	3,7%	0,6	1,5
Comunicaciones/Communications	10	15	6,1%	6,9%	0,4	0,4
Biotecnol.-Ing. Genética/Biotechnology	7	18	4,2%	8,3%	0,6	0,5
Automatización Industrial/Industrial Automation	3	4	1,8%	1,8%	0,4	0,3
Servicios Financieros/Financial Services	0	4	0,0%	1,8%	n.a.	0,2
Otros Servicios/Other Services	17	19	10,3%	8,7%	0,9	1,2
Otros/Others	8	8	4,8%	3,7%	0,3	0,6
Transporte/Transportation	1	1	0,6%	0,5%	15,0	0,2
Otros Producción/Other Manufacturing	3	8	1,8%	3,7%	0,4	0,3
Total	165	218	100,0%	100,0%	0,7	0,9
ALTA TECNOLOGÍA/ High Technology						
Si/Yes	70	112	42,4%	51,4%	0,6	0,4
No	95	106	57,6%	48,6%	0,8	1,3
Total	165	218	100,0%	100,0%	0,7	0,9
SINDICACIÓN/ Syndication						
No sindicada/No Syndication	143	182	86,7%	83,5%	0,7	0,8
S. Nacional/Nacional Syndication	22	30	13,3%	13,8%	0,4	0,8
S. Internacional/Transnational Syndication	0	6	0,0%	2,8%	n.a.	1,8
Total	165	218	100,0%	100,0%	0,7	0,9

VENTURE CAPITAL

INVERSIONES/INVESTMENTS (cont)						
	Nº Inversiones/Deals		%		Media/Average (€M)	
C. AUTÓNOMA/REGION	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Madrid	23	37	14,1%	17,9%	0,9	0,9
Cataluña/Catalonia	31	40	19,0%	19,3%	0,9	0,4
Andalucía	8	20	4,9%	9,7%	0,2	0,5
País Vasco	18	21	11,0%	10,1%	0,4	0,6
Galicia	17	9	10,4%	4,3%	0,5	0,6
Castilla-León	9	8	5,5%	3,9%	0,8	0,4
Castilla-La Mancha	6	8	3,7%	3,9%	1,6	1,8
Aragón	5	16	3,1%	7,7%	0,3	1,0
Extremadura	13	16	8,0%	7,7%	0,6	0,5
Canarias	2	0	1,2%	0,0%	0,1	n.a.
Navarra	15	11	9,2%	5,3%	0,4	0,9
Asturias	8	10	4,9%	4,8%	0,3	1,4
Comunidad Valenciana	4	8	2,5%	3,9%	1,1	1,4
Baleares	0	0	0,0%	0,0%	n.a.	n.a.
Murcia	1	1	0,6%	0,5%	0,0	0,1
Cantabria	3	1	1,8%	0,5%	3,4	0,2
La Rioja	0	1	0,0%	0,5%	n.a.	0,1
Ceuta/ Melilla	0	0	0,0%	0,0%	n.a.	n.a.
Total	163	207	100,0%	100,0%	0,7	0,8
TAMAÑO EMPRESA/Company size						
0 a 9 trabajadores/employees	101	139	61,2%	63,8%	0,6	0,7
10 a 19 trabajadores/employees	22	30	13,3%	13,8%	0,3	0,7
20 a 99 trabajadores/employees	34	41	20,6%	18,8%	0,5	1,2
100 a 199 trabajadores/employees	6	4	3,6%	1,8%	3,1	1,2
200 a 499 trabajadores/employees	1	3	0,6%	1,4%	1,5	1,5
500 a 999 trabajadores/employees	0	0	0,0%	0,0%	n.a.	n.a.
1.000 a 4.999 trabajadores/employees	1	1	0,6%	0,5%	8,8	9,1
Más de 5.000 trabajadores/employees	0	0	0,0%	0,0%	n.a.	n.a.
Total	165	218	100,0%	100,0%	0,7	0,9
TAMAÑO INVERSIÓN/ Size of investment						
0 - 0,25 millones de euros/0 - 0.25 € million	72	118	43,6%	54,1%	0,1	0,1
0,25 - 0,5 millones de euros/0.25 - 0.5 € million	43	31	26,1%	14,2%	0,3	0,3
0,5 - 1 millones de euros/0.5 - 1 € million	25	25	15,2%	11,5%	0,6	0,7
1 - 2,5 millones de euros/1 - 2.5 € million	17	30	10,3%	13,8%	1,5	1,5
2,5 - 5 millones de euros/2.5 - 5 € million	5	5	3,0%	2,3%	3,7	3,2
5 -10 millones de euros/5 -10 € million	1	7	0,6%	3,2%	8,8	7,3
10- 25 millones de euros/10- 25 € million	2	2	1,2%	0,9%	12,6	15,5
25 - 100 millones de euros/25 - 100 € million	0	0	0,0%	0,0%	n.a.	n.a.
Más de 100 millones de euros/More than 100 € million	0	0	0,0%	0,0%	n.a.	n.a.
Total	165	218	100,0%	100,0%	0,7	0,9
Más de 2,5 millones de euros/More than 2.5 € million	8	14	4,8%	6,4%	6,5	7,0

INFORME 2006

APÉNDICE LEGAL Y FISCAL

(Esta sección ha sido preparada con la colaboración especial de Ernst & Young Abogados).

(This section has been prepared with the special collaboration of Ernst & Young Abogados).

Las entidades españolas de capital riesgo se rigen por la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, que recoge el marco regulatorio aplicable tanto a las Entidades de Capital Riesgo (en adelante, “ECR”), bien adopten la forma jurídica de Sociedades de Capital Riesgo (“SCR”) o de Fondos de Capital Riesgo (“FCR”), y a sus Sociedades Gestoras, que ejercerán funciones de gestión, representación y administración necesariamente en el caso de los FCR y por delegación en el caso de las SCR.

Spanish venture capital entities are governed by Law 25/2005, of 24 November 2005, which states for the regulatory framework applicable to the Venture Capital Entities (hereinafter VCE), whether incorporated as a Venture Capital Corporation (VCC) or as a Venture Capital Fund (VCF), as well as to their Management Companies, which carry out managing, representation and administration functions with regards to VCE in a compulsory way for VCF and by way of delegation for VCC.

La nueva regulación de las ECR, que ha venido a derogar a la anterior Ley 1/1999, de 5 de enero pretende dotar a estas entidades de un marco jurídico más flexible y moderno que impulse su desarrollo, en consideración al relevante papel que juegan las mismas en la provisión de financiación a empresas involucradas con las actividades de I+D+i y, en términos generales, de proyectos empresariales innovadores.

The new VCE regulation, which repealed former Law 1/1999, of 5 January 1999, intends to give these corporations a more flexible and modern legal framework on which to boost its development in consideration of the relevant role they play in granting financial assistance to companies involved in I+D+i and, on a general basis, in innovative business projects.

La reforma que se aborda en el régimen de las ECR con la nueva Ley 25/2005 se centra en aspectos esenciales como (i) la agilización del régimen administrativo de las ECR, (ii) la flexibilización de las reglas de inversión y (iii) la introducción de figuras de la operativa aceptadas en la práctica de la industria del capital riesgo de los países más avanzados.

The reform undertaken in the VCE regime with the new Law 25/2005 is focused on essential aspects such as (i) making the VCE administrative regime more effective, (ii) increase the flexibility in investment rules and (iii) introduction of the operative figures generally accepted in the venture capital sector of the most advanced countries.

Así, las reformas más significativas que se han introducido en la nueva normativa son las siguientes:

Thus, the most significant amendments introduced in the new legislation are as follows:

■ **Agilización de la carga administrativa de las ECR:**

■ **Improved efficiency in the administrative regime of VCE:**

- Se agiliza el proceso de autorización de las ECR al atribuirse a Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, “CNMV”) la competencia de la resolución de todos los expedientes de constitución y autorización, así como de sus posteriores modificaciones, a excepción de los relativos a las Sociedades Gestoras de Capital Riesgo, suprimiéndose así la duplicidad del régimen anterior que exigía la necesaria intervención del Ministro de Economía y Hacienda y de la CNMV.
- Se reduce de tres a dos meses el plazo otorgado a la CNMV para notificar su resolución de los expedientes de autorización de las ECR, estableciéndose expresamente un régimen de silencio negativo en caso de ausencia de notificación.
- En lo que se refiere a las modificaciones de los proyectos constitutivos, de los estatutos y de los reglamentos de gestión, se establece un régimen de silencio positivo en caso de ausencia de notificación de la CNMV en el plazo de un mes desde la presentación de solicitud de los interesados (frente al anterior silencio negativo).

- *The authorisation process of a VCC is speeded up as the Comisión Nacional del Mercado de Valores (National Commission for the Securities Market, hereinafter, CNMV) is assigned full jurisdiction for the resolution of incorporation and authorization files, as well as later modifications, except for those concerning Venture Capital Management Companies, thus avoiding the duplication under the former regime which required both the intervention of the Ministry of Economy and that of the CNMV.*
- *The term granted to the CNMV to issue and deliver resolution on the VCE authorization files is reduced from three to two months and expressly establishes a regime of negative silence for cases of failure to notify (i.e. If such resolution is not issued within 2 months, then the authorization will be considered non-granted).*
- *As regards the modification of the projects of incorporation, By-Laws and management regulations, a regime of positive silence is set up for cases in which the CNMV fails to notify within a month of the date of the application of the parties concerned (as opposed to the aforesaid negative silence).*

- Se recogen expresamente determinados supuestos de modificaciones al proyecto de constitución para los que se exceptúa la obligación de recabar autorización administrativa previa, por entenderse como de “escasa relevancia”.
- La constitución de los FCR en escritura pública y su posterior inscripción en el Registro Mercantil pasan a ser potestativas. Con esta medida se consigue un doble ahorro, por un lado de plazos, al suprimir el trámite de calificación e inscripción registral, y por otro, económico, pues de este modo se evitan los gastos notariales y de inscripción.
- Se crea un régimen simplificado para aquellas ECR cuyas acciones o participaciones se ofrezcan con carácter estrictamente privado y cuyos inversores, limitados a veinte como máximo, asuman de forma individual un compromiso mínimo de inversión de 500.000 euros o tengan la condición de inversores institucionales o sean empleados, administradores o directivos de la SCR o de la Sociedad Gestora de la ECR. Estas entidades, denominadas ECR “cerradas” o “de carácter simplificado”, disfrutarán de un esquema de tramitación para su autorización más ágil, además de un régimen de inversión algo más flexible. Además, a estas entidades se les permite la emisión de acciones o participaciones de una clase diferente a la general de la entidad, que sólo podrán ser suscritas por los promotores o fundadores.

■ Flexibilización de las reglas de inversión:

- Se permite a las ECR que tomen participaciones en empresas no financieras cotizadas en Bolsa, siempre y cuando tales empresas sean excluidas de cotización dentro de los 12 meses siguientes a la toma de participación. Esta novedad constituye un importante avance para el mercado del capital-riesgo en España al suponer el acceso a un nuevo tipo de inversión, al que, por otra parte, ya tenían acceso sus competidoras extranjeras.
- Se consideran inversiones propias del objeto de las ECR la inversión en valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50% en inmuebles, siempre que al menos los inmuebles que representen un 85% de valor contable total de los inmuebles de la entidad participada estén afectos al desarrollo de una actividad económica.
- Se permite que las ECR inviertan hasta un 20% de su activo computable dentro del coeficiente obligatorio, en otras ECR nacionales y extranjeras, siempre y cuando éstas no tengan más de un 10% de sus activos invertidos en otras ECR.

- *Certain modifications to the projects of incorporation are specifically included; the obligation to apply for prior administrative authorisation is excluded, as they are considered “limited importance modifications”.*
- *The VCF Public Deed of incorporation and further registration in the Mercantile Registry become discretionary. This measure allows a double saving: in time, for it suppresses the qualification and registration procedure; and in money, since notary and registration fees are avoided.*
- *The creation of a simplified regime for a VCE which shares and participations are offered on a strictly private basis and whose investors, limited to a maximum of twenty, individually undertake to disburse at least euros 500,000 or qualify as institutional investors or as employees, managers or directors of the VCE or its Management Company. These entities, known as “closed or simplified” VCE will enjoy a more effective scheme for authorisation as well as a more flexible investment regime. Additionally, these entities are allowed to issue different shares or participations classes from to those generally issued by the entity, which may only be disbursed by its promoters or founder members.*

■ Investment Rules Flexibility

- *VCE are allowed to acquire participation in non-financial companies which are listed on the Stock Exchange, provided they are delisted within the following 12 months of the investment. This new change implies a great advance for the venture capital market in Spain since it permits to have access to a new type of investment to which, on the other hand, foreign competitors already had.*
- *The investments considered appropriate to a VCE are the investments on shares issued by companies whose assets are comprised of more than 50% in real estate, provided that at least 85% of the total real estate accounting value of such a company is linked to the development of an economical activity.*
- *The VCE are allowed to invest up to 20% of their assets calculated within the obligatory coefficient in other VCE, whether national or foreign, provided that these do not invest more than 10% of their assets in other VCE.*

■ Introducción de nuevas figuras de capital riesgo:

- Se crea la figura de Fondos y Sociedades de ECR, que deberán invertir al menos el 50% de sus activos en otras ECR, española o domiciliada en un Estado miembro de la OCDE, siempre y cuando éstas no tengan más del 10% de sus activos invertidos en otras ECR. El límite de inversión en una misma ECR se sitúa en el 40% de los activos de la ECR inversora. El objetivo de la introducción de esta figura ha sido el atraer al capital-riesgo al inversor minorista.

Estas novedades, positivas para el sector, se ven acompañadas por modificaciones en el tratamiento fiscal que reciben las ECR, a continuación descritas:

- Se mantiene la exención del 99% para las rentas procedentes de la transmisión de las participaciones accionariales propias de la actividad del capital riesgo, siempre que la desinversión se produzca a partir del segundo año y hasta el decimoquinto (o vigésimo, en determinados supuestos). No obstante lo anterior, para el caso de participaciones accionariales en empresas “inmobiliarias” que resulten igualmente aptas para la actividad típica de las ECR, la exención está condicionada a la afectación de los inmuebles a una actividad económica distinta de la financiera.
- La aplicación de esta exención requiere que la transacción relativa a los referidos valores (ya sea en la adquisición previa, ya en su transmisión ulterior) no se concluya con partes vinculadas o a través de territorios calificados como paraísos fiscales, con determinadas excepciones. A estos efectos, se entiende por vinculación, la participación directa o indirecta en, al menos, el 25% del capital social o de los fondos propios.
- Se mantiene el régimen de deducción plena o exención, según el origen nacional o extranjero de las rentas (en los términos dispuestos en el artículo 30.2 y 21.1, respectivamente, de la Ley reguladora del Impuesto sobre Sociedades (IS), para los dividendos y, en general, participación en beneficios obtenidos por las ECR, cualesquiera que sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de las acciones o participaciones.
- Igualmente, se mantiene el régimen de exoneración para los dividendos y participaciones en beneficios procedentes de las ECR, ya se encuentren los perceptores sometidos al IS o al Impuesto sobre la Renta de No Residentes (IRNR) con establecimiento permanente en España (a través del mecanismo de la deducción plena prevista para los dividendos, cualquiera que sea el porcentaje y tiempo de tenencia de la participación), ya se encuentre los perceptores sometidos al IRNR sin establecimiento permanente (considerando las rentas como no obtenidas en España).

■ Introduction of New Venture Capital Entities

- *Funds and Corporations of VCE are created, which must invest at least 50% of their assets in other VCE, either Spanish or domiciled in a member state of the OECD, provided that these entities do not invest more than 10% of their assets in other VCE. The VCE may not invest more than 40% of their assets in the same VCE. The aim of introducing these kinds of entities is to attract the retail investor to venture capital.*

These new and positive changes for the venture capital sector are accompanied by tax treatment modifications of VCE as set out below:

- *The exemption of the 99% is maintained for income obtained from the transmission of shares related to the venture capital activity, provided that the disinvestment takes place between the second year and the fifteenth year (or twentieth in certain cases). Notwithstanding the above, in case of share holdings in “real estate” companies which may also be fit to develop an activity typical of VCC’s, the exemption is subject to the real estate being related to business activity other than financial business.*
- *The application of this exemption requires that the transaction related to these shareholdings (either in the prior acquisition or the later transmission) is not made with related parties or through countries qualifying as tax havens, with certain exceptions. To such effect, relatedness is understood to be the direct or indirect participation in at least 25% of the company capital or in the shareholder’s investments.*
- *The full tax deduction or exemption regime is maintained, depending on the source of the income, either national or foreign (as established in article 30.2 and 21.1, respectively, of Corporation Tax Law (CTL)), for dividends and, in general, in the profit sharing from a VCC, whatever the participation percentage and the period of ownership of such shares or participations may be.*
- *Likewise, the relief regime for dividends or profit sharing derived from a VCC is maintained, whether the beneficiaries are subject to CT or to Non-resident Income Tax (NRIT) with a permanent establishment in Spain (by way of mechanism of the full tax deduction foreseen for dividends, whatever the participation percentage and the period of ownership of such shares or participations may be), and independent of the fact that the recipient subject to NRIT without a permanent establishment (considering income as not obtained in Spain).*

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.

SOCIEDADES DE CAPITAL RIESGO

- | | |
|--|--|
| <ol style="list-style-type: none"> 1) Activos en Renta, S.A., S.G.I.I.C. 2) Aurica XXI, S.C.R. S.A. 3) Aleph 2004 S.C.R., S.A. 4) BanSabadell Inversió Desenvolupament, S.A. 5) Bullnet Capital, S.C.R., S.A. 6) Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial, S.C.R., S.A. 7) Capital Riesgo de la Comunidad Autónoma de Madrid S.C.R., S.A. 8) Capital Stock, S.C.R., S.A. 9) Catalana d'Iniciatives C.R., S.A. 10) Corporación Empresarial de Extremadura, S.A. 11) Corporación Sant Bernat, S.A. (CORSABE) 12) Empresa Nacional de Innovación, S.A. (ENISA) 13) Eolia Mistral de Inversiones, S.C.R., S.A. 14) Fides Capital, S.C.R., S.A. 15) Gala Capital Partners 16) Grupo Intercom de Capital, S.C.R., S.A. 17) Iberfomento, S.A. 18) Iniciativas Económicas de Almería, S.C.R., S.A. 19) iNOVA Capital, S.C.R., S.A. 20) Innova 31, S.C.R., S.A. 21) Inveralia, S.L. 22) Inverjaén Sociedad de Capital Riesgo, S.A. 23) Inverpyme, S.A. 24) Inversiones e Iniciativas Málaga, S.C.R., S.A. 25) Inversiones Ibersuizas, S.A. 26) Inversiones ProGranada, S.A. 27) INVERTEC (Societat Catalana d'Inversió en Empreses de Base Tecnològica, S.A.) 28) Inversiones Valencia Capital Riesgo S.C.R., S.A. 29) Landon Investment, S.C.R. 30) Lealtad Desarrollo, S.C.R.,S.A. 31) M-Capital, S.A. 32) Madrigal Participaciones 33) Murcia Emprende Sociedad de Capital Riesgo, S.A. 34) Najeti Capital, S.C.R., S.A. 35) Nauta Tech I, SCR, S.A. 36) Navarra Iniciativas Empresariales, S.A. (Genera) 37) Popular de Participaciones Financieras S.C.R., S.A. 38) Primmera Inversiones en Desarrollo S.A. 39) Reus Capital de Negocis, S.C.R.,S.A. 40) Sadim Inversiones 41) SEPI Desarrollo Empresarial, S.A. (SEPIDES) | <ol style="list-style-type: none"> 42) Serdetec, S.L. 43) Sociedad de Desarrollo de las Comarcas Mineras, S.A (SODECO) 44) Sociedad de Desarrollo Económico de Canarias, S.A. (SODECAN) 45) Sociedad de Desarrollo de Navarra, S.A. (SODENA) 46) Sociedad de Desarrollo Regional de Cantabria, S.A. (SODERCAN) 47) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Aragón, S.A. (SODIAR) 48) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Castilla-León, S.A. (SODICAL) 49) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Castilla-La Mancha, S.A. (SODICAMAN) 50) Sociedad para el Desarrollo Industrial de Extremadura, S.A. (SODIEX) 51) Sociedad de Fomento Industrial de Extremadura, S.A. 52) Sociedad de Promoción y Participación Empresarial, Caja Madrid, S.A. (SPPE) 53) Sociedad Regional de Promoción del Principado de Asturias, S.A. (SRP) 54) Soria Futuro, S.A. 55) Start up Capital Navarra 56) Torreal, S.C.R., S.A. 57) Unirisco Galicia S.C.R., S.A. 58) Valmenta Inversiones, S.C.R., S.A. 59) Venturcap, S.C.R., S.A. 60) Vigo Activo, S.C.R., S.A. |
|--|--|

SOCIEDADES GESTORAS O ASESORAS DE ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO

- 1) AC Desarrollo, S.G.E.C.R.
- 2) Activa Ventures, S.G.E.C.R., S.A.
- 3) ACP Active Capital Partners, S.L.
- 4) Adara Venture Partners
- 5) Aragon Venture Capital
- 6) AXIS Participaciones Empresariales, SGECR, S.A.U.
- 7) Banesto SEPI Desarrollo F.C.R.
- 8) Bankinter Capital Riesgo, SGECR (Intergestora)
- 9) Baring Private Equity Partners España, S.A.
- 10) BCN Ventures, SGECR
- 11) Caixa Capital Risc S.G.E.C.R., S.A.
- 12) Cantabria Capital S.G.E.C.R., S.A
- 13) Capital Alianza Private Equity Investment, S.A.

- 14) Capital Grupo Santander SGEGR, S.A.
- 15) C.D.T.I.
(Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial)
- 16) Clave Mayor, S.A.
- 17) Cofides
- 18) Corpfin Capital Asesores, S.A., S.G.E.C.R.
- 19) Diana Capital, S.G.E.C.R., S.A.
- 20) EBN Capital SGEGR, S.A.
- 21) Espiga Capital Gestión S.G.E.C.R., S.A.
- 22) Excel Partners, S.A.
- 23) Finaves, S.C.R., S.A.
- 24) GED Iberian Private Equity, S.G.E.C.R., S.A.
- 25) Gescaixa Galicia, S.G.E.C.R., S.A.
- 26) Gestión de Capital Riesgo del País Vasco,
S.G.E.C.R., S.A.
- 27) Going Investment Gestión SGEGR
- 28) Granville Private Equity Spain, S.G.E.C.R., S.A.
- 29) Impala Capital Partners, S.L.
- 30) Highgrowth Partners, S.G.E.C.R., S.A.
- 31) MCH Private Equity, S.A.
- 32) Mercapital Servicios Financieros, S.L.
- 33) Mobius Corporate Venture Capital SGEGR, S.A.
- 34) Nazca Capital, S.G.E.C.R., S.A.
- 35) Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.
- 36) Qualitas Equity Partners
- 37) Riva y García Gestión, S.A.
- 38) Santander Central Hispano Desarrollo, S.G.E.C.R., S.A.
- 39) Seed Capital de Bizkaia, S.A.
- 40) SES Iberia Private Equity, S.A.
- 41) Simbiosis Venture Capital
- 42) Talde Gestión S.G.E.C.R., S.A.
- 43) Valcapital Gestión SGEGR
- 44) Vista Capital de Expansión, S.A.
- 45) XesGalicia S.G.E.C.R., S.A.

SOCIEDADES GESTORAS DE FONDOS TRANSNACIONALES QUE OPERAN EN ESPAÑA

- 1) 3i Europe plc (Sucursal en España)
- 2) Advent International Advisory, S.L.
- 3) Apax Partners España, S.A.
- 4) Bc Partners
- 5) Bridgepoint
- 6) Candover/Inversiones Astrau, S.L.
- 7) Cinven Limited

- 8) The Carlyle Group España, S.L.
- 9) CVC Capital Partners Limited
- 10) Investindustrial Partners Spain, S.A.
- 11) JP Morgan Partners
- 12) Monitor Clipper Partners
- 13) PAI Partners.
- 14) Permira Asesores
- 15) Providence Equity Partners
- 16) Quadrangle Group LLC
- 17) Quercus Equity
- 18) Thomas H. Lee Partners

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE ENTIDADES FINANCIERAS Y EMPRESAS

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

OPERADORES QUE ABANDONARON LA ACTIVIDAD EN EL AÑO 2005

- 1) Marco Polo

NUEVOS OPERADORES EN PROCESO DE CAPTACIÓN DE FONDOS O DE REALIZACIÓN DE LAS PRIMERAS INVERSIONES

- 1) BBVA Elcano Empresarial
- 2) Doughty Hanson
- 3) Lehman Brothers
- 4) Charterhouse Capital Partners
- 5) Monitor Capital Partners
- 6) Navarra Venture Capital
- 7) Si Capital
- 8) Suma Capital