

# Informe Trimestral de Actividad y Valoración

30 de junio de 2007



BBVA Capital Privado, FCR  
BBVA Gestión - Private Equity

Privado y Confidencial

# Aviso legal

El presente documento contiene información sobre el Fondo de Capital Riesgo BBVA Capital Privado FCR, de Régimen Común, inscrito en CNMV con fecha 22/11/06. BBVA Gestión ha adoptado todas las medidas necesarias para que la información aquí reflejada sea cierta y rigurosa y para que ningún hecho relevante haya sido omitido de manera que pueda dar lugar a valoraciones o evaluaciones equivocadas. Cierta información que contiene esta presentación ha sido obtenida de fuentes ajenas a BBVA Gestión. BBVA Gestión no asume responsabilidad sobre la exactitud de esta información.

La presente documentación tiene carácter meramente informativo y no constituye, ni puede interpretarse, como una oferta, invitación o incitación para la suscripción del Fondo, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Cualquier decisión de suscripción deberá basarse en la documentación legal de BBVA CAPITAL PRIVADO, FCR Ninguna persona/entidad que reciba este documento debería adoptar su decisión de inversión sin recibir un asesoramiento previo de carácter legal, fiscal y financiero particularizado a tenor de sus circunstancias personales.

Los productos, opiniones, estimaciones o estrategias de inversión que se expresan en la presente declaración se refieren a la fecha que aparece en el mismo y por tanto, pueden, con posterioridad a dicha fecha, verse modificados y/o afectados por riesgos e incertidumbres que afecten a los productos y a la situación del mercado, sin que BBVA GESTIÓN se obligue a revisar las opiniones, estimaciones o estrategias de inversión expresadas en este documento.

Los datos sobre Entidades de Capital Riesgo que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras. Las inversiones de las Entidades de Capital Riesgo están sujetas a fluctuaciones de los mercados y otros riesgos inherentes a sus inversiones.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la documentación legal de BBVA CAPITAL PRIVADO, FCR. En caso de discrepancia entre este documento y dicha documentación, prevalecerá ésta última.

Está expresamente prohibida la publicación, copia o reproducción (total o parcial) de este documento o su envío o revelación (total o parcial) a cualquier persona/entidad.

# Fondo de Fondos. Capital Privado



Sección I  
Introducción

Sección II  
Descripción y análisis de las inversiones

Sección III  
Monitorización de la cartera de empresas

Sección IV  
Situación del mercado europeo y español

Sección V  
Estados financieros y Valoración

Anexo I  
Definiciones

# Fondo de Fondos. Capital Privado



## Sección I Introducción

Datos Generales

Distribución de partícipes iniciales

Términos y Condiciones del Fondo

Negociación en el Mercado Alternativo Bursátil

# Datos generales

## Constitución

BBVA Capital Privado, FCR (en adelante el Fondo) es un Fondo de Entidades de Capital Riesgo gestionado por BBVA Gestión, S.G.I.I.C., S.A. (en adelante BBVA Gestión o la Sociedad Gestora). El Fondo se constituyó el 22/11/2006 con una duración ilimitada y figura inscrito en el registro de la CNMV desde el 4 de diciembre de 2006, con el número 69, código ISIN ES0180660039 y CIF G84922764.

## Política de inversión

El vehículo tiene el objetivo de construir una cartera diversificada de entidades de capital riesgo centrados en los segmentos de buyouts y capital expansión, que operen mayoritariamente en el mercado europeo y con especial atención al mercado español.

## Marco normativo

El Fondo se regulará por lo previsto en su Folleto informativo, Reglamento de gestión, por lo previsto en la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo y sus sociedades gestoras y por las disposiciones que la desarrollan o que puedan desarrollarla en un futuro.

## Patrimonio Total Comprometido

El cierre definitivo del proceso de comercialización fue el 22 de mayo de 2007. El Patrimonio Total Comprometido ascendió a €123.228.840, totalmente suscrito y desembolsado, dividido en 12.322.884 participaciones nominativas de €10 de valor de emisión inicial cada una.

## Admisión a negociación (MAB)

BBVA Capital Privado, FCR es el primer fondo de capital riesgo admitido a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Las participaciones comenzaron a negociarse el 27 de junio de 2007 a un precio inicial de 10 euros.

## Valoración patrimonial y valor liquidativo

A 30 de junio de 2007, el valor del patrimonio neto contable corregido de BBVA Capital Privado, FCR asciende a €123.428.481, con lo que el valor unitario asciende a €10.02 por participación.

# Distribución de partícipes iniciales

## Distribución de la demanda

Tras los seis meses del periodo de colocación privada el Fondo se cerró definitivamente con 433 partícipes, con un importe comprometido medio de €284.593.

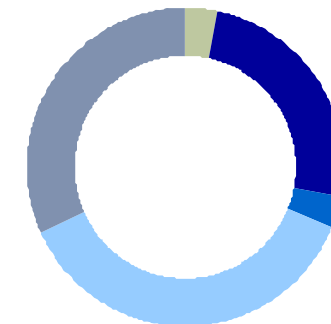
Los importes más demandados por los Partícipes han sido órdenes de entre 50.000 y €100.000. Asimismo, demandas superiores a los €2.000.000 han correspondido a 8 inversores, entre los que se encuentran Fondos de pensiones, compañías de seguros y EPSVs.

## Partícipes iniciales

Fondos de pensiones de empleo, individuales y EPSVs  
32%

Agente de liquidez  
3%

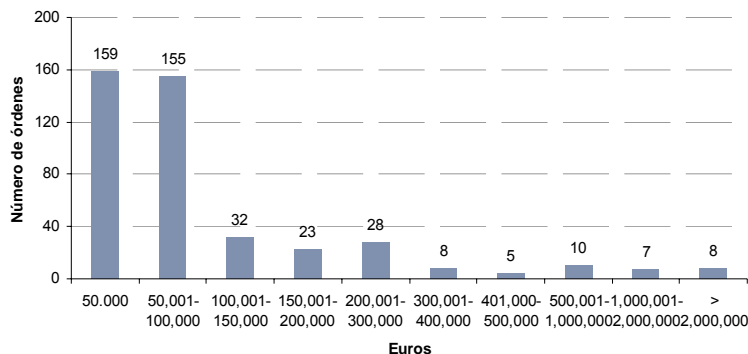
Entidades financieras e inversores institucionales  
25%



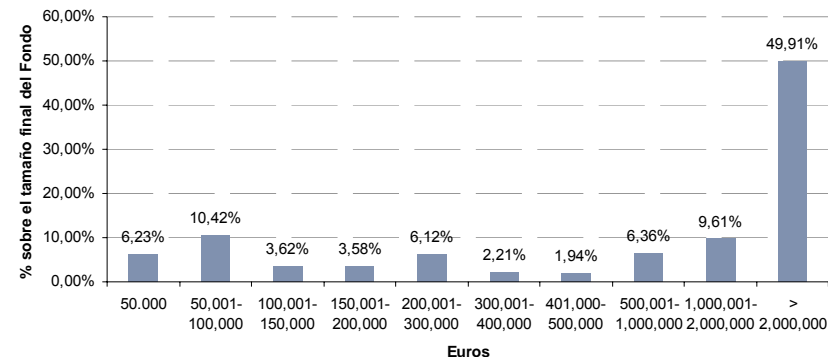
SICAV's e Inversores Privados  
37%

Compañías de seguros  
3%

## Frecuencia de los Importes demandados por los partícipes



## Agrupación de la demanda por importes demandados



# Términos y condiciones de BBVA Capital Privado, FCR

Las principales características del Fondo se resumen a continuación:

|  |   |
|--|---|
| Patrimonio   | € 123.228.840   |
| Fecha de constitución                                    | 22/11/06  |
| Mercado organizado en el que cotizan las participaciones | Mercado Alternativo Bursátil (MAB)<br><a href="http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm">http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm</a> |
| Fecha admisión a cotización en MAB                       | 27/06/07 (Ticker: CAPRI)  |
| Periodo de compromisos                                   | 5 años, prorrogable uno más   |
| Horizonte temporal                                       | 12 años + 1 +1  |
| Importe mínimo de inversión                              | € 50.000  |
| Comisión de gestión                                      | 1,5% anual sobre el patrimonio  |
| Comisión de éxito  | 5,0% de todos los rendimientos y plusvalías netas de cada una de las inversiones  |
| Retorno preferente                                       | 8,0% rentabilidad neta acumulada anual  |
| Nº de Entidades de Capital Riesgo Subyacentes            | Entre 8 y 15 ECR's  |
| Diversificación/Concentración                            | Máx. 20% en una misma inversión   |
| Diversificación/Geográfica                               | Europa (especial atención al mercado español)   |

# Negociación en el Mercado Alternativo Bursátil

## Información general

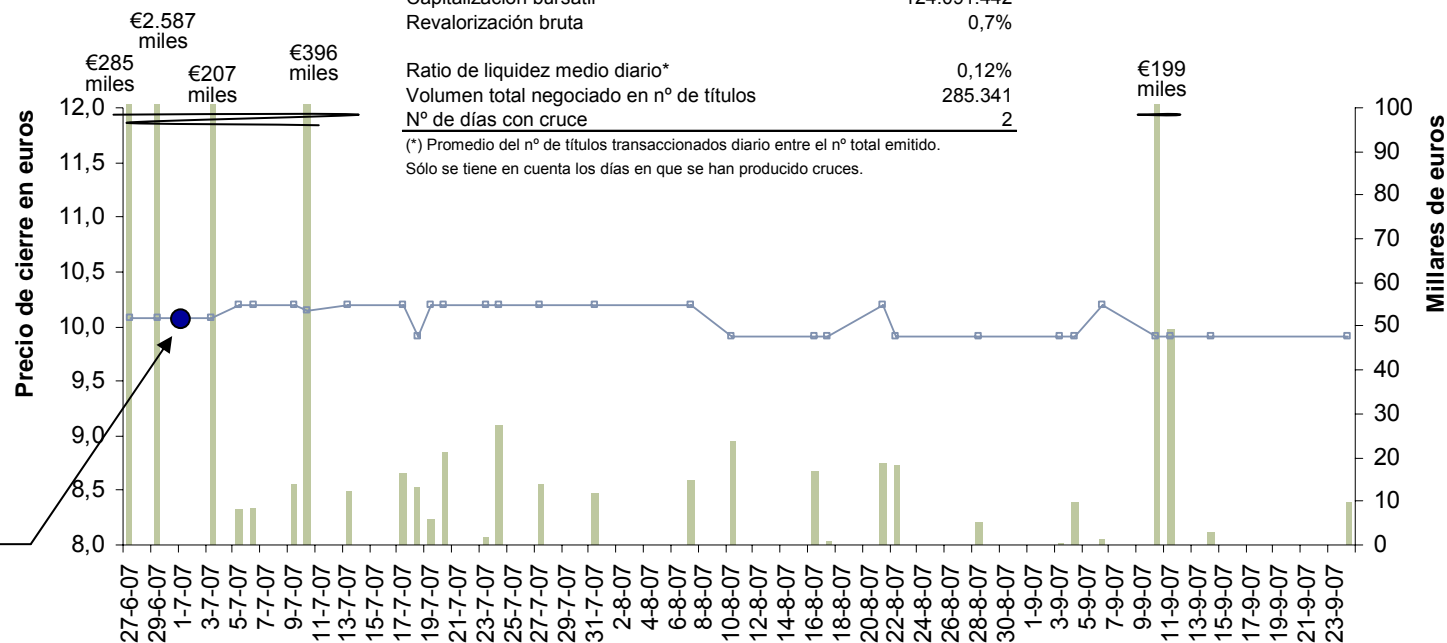
Las participaciones se representan por medio de anotaciones en cuenta y se rigen según lo previsto en la normativa del mercado de valores. La entidad encargada de la llevanza del registro contable de las participaciones del Fondo es la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.

## Información bursátil

Con fecha 17 de mayo de 2007 se solicitó la admisión a negociación en el MAB. Las 12.322.884 participaciones fueron admitidas, a un precio inicial de €10, el 27 de junio de 2007.

| Datos de mercado (Euros)                 |             |
|--|-------------|
| Fecha                                    | 30-jun-07   |
| Precio                                   | 10,07       |
| Participaciones admitidas a negociación  | 12.322.884  |
| Capitalización bursátil                  | 124.091.442 |
| Revalorización bruta                     | 0,7%        |
| Ratio de liquidez medio diario*          | 0,12%       |
| Volumen total negociado en nº de títulos | 285.341     |
| Nº de días con cruce                     | 2           |

(\*) Promedio del nº de títulos transaccionados diario entre el nº total emitido.  
Sólo se tiene en cuenta los días en que se han producido cruces.



Fecha de referencia para el informe de actividad de 30 de junio de 2007

Fuente: MAB y Elaboración propia



# Fondo de Fondos. Capital Privado



Sección I  
Introducción

Sección II  
Descripción y análisis de las inversiones

Sección III  
Monitorización de la cartera de empresas

Sección IV  
Situación del mercado europeo y español

Sección V  
Estados financieros y Valoración

Anexo I  
Definiciones

# Fondo de Fondos. Capital Privado



## Sección II Descripción y análisis de las inversiones

Resumen ejecutivo

Inversiones

Acontecimientos posteriores al cierre del trimestre

Gestión de la liquidez

Evolución de la cartera

Análisis de los fondos en cartera

# Resumen ejecutivo

## Tamaño del Fondo (Patrimonio Total Comprometido)

Desde su constitución, el 22 de noviembre de 2006, hasta el cierre definitivo del periodo de comercialización, 22 de mayo de 2007, los partícipes suscribieron compromisos de inversión por un total de €123.228.840.

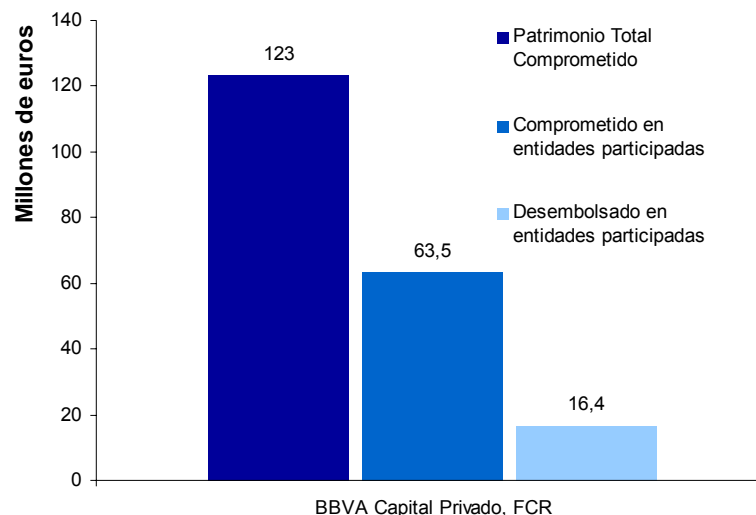
## Desembolsos y distribuciones de los inversores

El 13 de abril de 2007, BBVA Gestión realizó la primera y única “llamada de capital” por un importe equivalente al 100% de los compromisos firmados hasta la fecha, que fueron totalmente desembolsados el día 27 de abril de 2007. Asimismo, a 30 de junio de 2007 no se han realizado distribuciones a los inversores.

## Inversiones del Fondo

A 30 de junio de 2007, el Fondo ha firmado 5 compromisos de inversión que ascienden a €63.500.000, ha realizado 4 desembolsos por importe total de €16.448.058 y no se han recibido distribuciones de los fondos subyacentes.

### Compromisos, desembolsos y distribuciones, a 30 de junio de 2007



# Resumen ejecutivo

## Resumen ejecutivo

A 30 de junio de 2007, las inversiones en fondos subyacentes son:

Datos en euros, a 30 de junio de 2007

| Fondos subyacentes                                 | Fecha compromiso | Comprometido en entidades participadas | %*         | Desembolsado en entidades participadas | %**        | Distribuciones de las inversiones |
|--|------------------|--|------------|--|------------|-----------------------------------|
| Mercapital Spanish Buyout Fund III España, FCR (S) | 29-nov-06        | 10.000.000                             | 8%         | 130.000                                | 1,3%       | -                                 |
| Carlyle Europe Partners III, LP                    | 20-ene-07        | 15.000.000                             | 12%        | -                                      | 0,0%       | -                                 |
| AC Capital Premier II, FCR (ACCP II)               | 6-mar-07         | 10.000.000                             | 8%         | -                                      | 0,0%       | -                                 |
| Doughty Hanson & Co V, LP (DHV)                    | 30-abr-07        | 15.000.000                             | 12%        | 2.817.457                              | 18,8%      | -                                 |
| Mezzanine Finance Europe (MFE)                     | 28-may-07        | 13.500.000                             | 11%        | 13.500.601                             | 100,0%     | 36.958                            |
| <b>Inversiones de BBVA Capital Privado</b>         |                  | <b>63.500.000</b>                      | <b>52%</b> | <b>16.448.058</b>                      | <b>26%</b> | <b>36.958</b>                     |

(\*) En porcentaje sobre patrimonio inicial de CAPRI

(\*\*) En porcentaje sobre el compromiso firmado en cada fondo subyacente

Tal y como se observa en la tabla, los compromisos firmados con entidades de capital riesgo ascienden a €63.500.000 que representan, a 30 de junio de 2007, un 52% del Patrimonio Total Comprometido de BBVA Capital Privado, FCR.

Asimismo, los desembolsos realizados en entidades de capital riesgo ascienden a €16.448.058 que representan el 26% los compromisos firmados con las entidades de capital riesgo.

# Inversiones

## Información relevante

### Compromisos suscritos en ECR's

Los compromisos firmados hasta el 30 de junio de 2007 por BBVA Capital Privado, FCR son:

- El 29 de noviembre de 2006, el Fondo firmó un compromiso de inversión en **Mercapital Spanish Buyout Fund III España, FCR (SBF III)** por importe de €10.000.000. Se trata de una entidad de capital riesgo enfocado a operaciones de Buyout en la Península Ibérica gestionado por Mercapital Private Equity, SGEER, SA.
- El 20 de enero de 2007, el Fondo firmó el segundo compromiso de inversión en **Carlyle Europe Partners III, LP (CEP III)** por importe de €15.000.000. Se trata de una entidad de capital riesgo enfocado a operaciones de Buyout en Europa gestionado por el Grupo Carlyle.
- El 6 de marzo de 2007, el Fondo firmó el tercer compromiso de inversión en **Ahorro Corporación Capital Premier II, FCR (ACCP II)**, por importe de €10.000.000. Se trata de una entidad de capital riesgo enfocado a operaciones de Expansión y Buyout en España, gestionado por Ahorro Corporación Desarrollo, SGEER.
- El 30 de abril de 2007, el Fondo firmó el cuarto compromiso de inversión en **Doughty Hanson & Co V, LP, (DH V)** por importe de €15.000.000. Se trata de una entidad de capital riesgo enfocado a operaciones de Buyout en Europa gestionado por el Doughty Hanson.
- El 28 de mayo de 2007, el Fondo firmó el quinto compromiso de inversión en **Mezzanine Finance Europe (MFE)** por importe de €13.000.000. Se trata de un programa de "Medium Term Notes" emitido por Mezzanine Finance Europe S.A., cuyos activos están compuestos por préstamos subordinados (Mezzanine y Second Lien Loans) para la financiación de LBO's en Europa.

### Desembolsos efectuados

Desde la constitución y hasta el cierre del segundo trimestre de 2007, el Fondo ha realizado 4 desembolsos por importe total de €16.448.058

### Distribuciones recibidas

A 30 de junio de 2007 no se han recibido distribuciones de los fondos subyacentes.

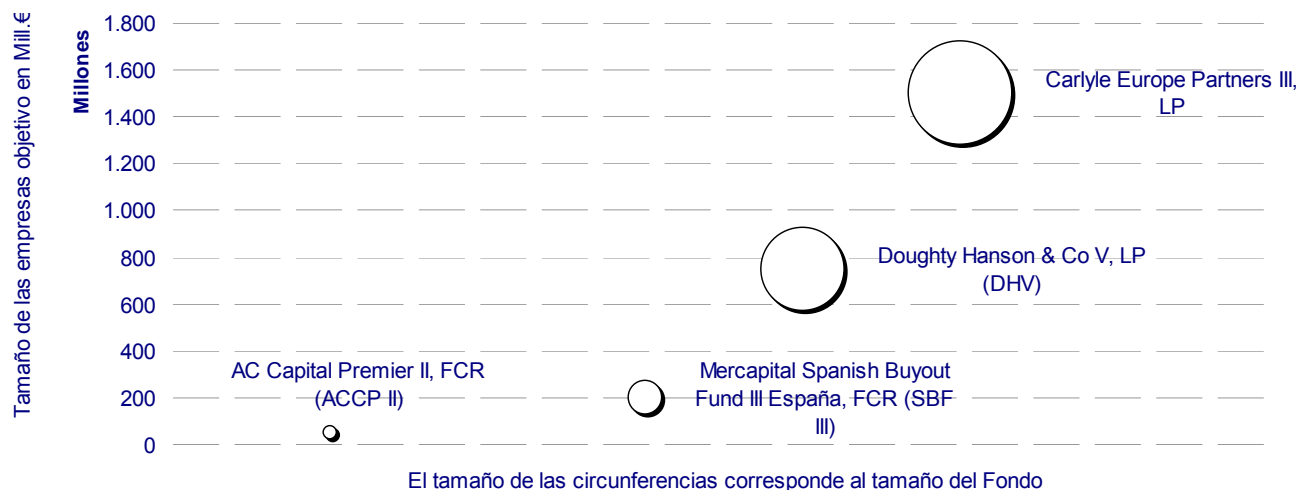
# Inversiones

Información sobre la  
cartera de entidades de  
capital riesgo y sus  
políticas objetivo de  
inversión

## Características y objetivos de las entidades de capital riesgo

| Fondos subyacentes                                   | Tamaño del Fondo en euros | Estrategia de Inversión | Área geográfica   | Tamaño medio objetivo de compañías* | Inversión media en equity objetivo* | Niveles de apalancamiento medio objetivo* |
|--|---------------------------|-------------------------|-------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|---|
| Datos en euros                                       |                           |                         |                   |                                     |                                     |   |
| Mercapital Spanish Buyout Fund III España, FCR (SBF) | 550.000.000               | Small/Mid. Buyouts      | España y Portugal | 200.000.000                         | 55.000.000                          | 40% - 60%                                 |
| Carlyle Europe Partners III, LP                      | 5.400.000.000             | Mid./Large Buyouts      | Europa            | 1.500.000.000                       | 315.000.000                         | 60% - 80%                                 |
| AC Capital Premier II, FCR (ACCP II)                 | 115.500.000               | Expansión               | España            | 50.000.000                          | 10.500.000                          | 30% - 50%                                 |
| Doughty Hanson & Co V, LP (DHV)                      | 3.000.000.000             | Mid. Buyouts            | Europa            | 750.000.000                         | 225.000.000                         | 50% - 70%                                 |
| Mezzanine Finance Europe (MFE)                       | 227.000.000               | Mezzanine loans         | Europa            | N/A                                 | N/A                                 | N/A                                       |

(\*) Estimaciones basadas en la documentación analizada y en el estudio de las operaciones que han realizado en el pasado.



30% Expans. y Small Buyouts

70% Mid y Large Buyouts

Fuente: Elaboración propia

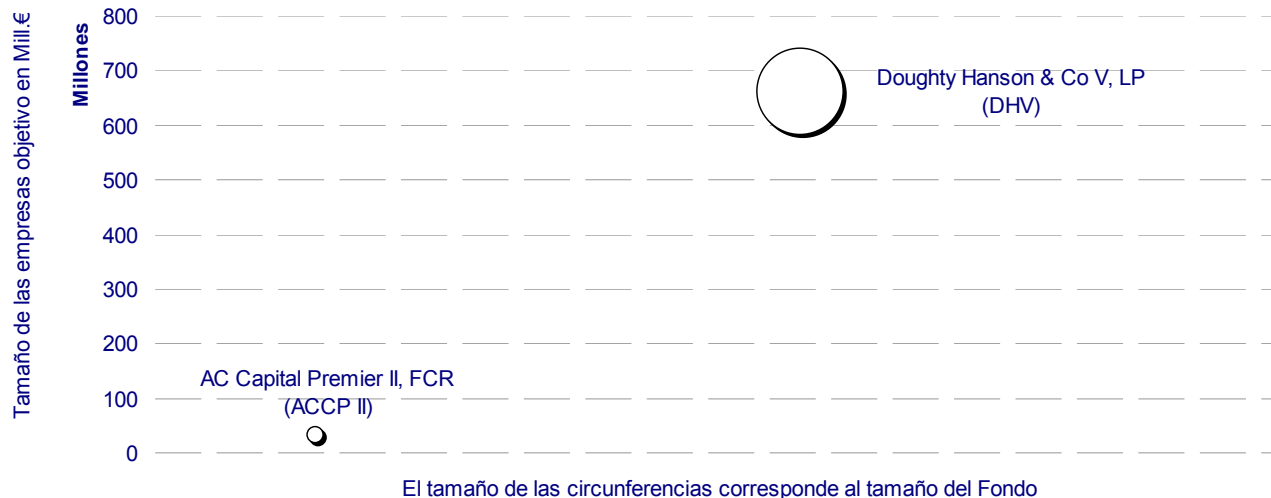
# Inversiones

Información sobre la  
cartera de entidades de  
capital riesgo y las  
inversiones realizadas

## Características de las inversiones efectuadas

| Fondos subyacentes                                   | Tamaño del Fondo en euros | Estrategia de Inversión | Área geográfica   | Tamaño medio de compañías | Inversión media en equity | Estimación del nivel de apalancamiento medio * |
|--|---------------------------|-------------------------|-------------------|---------------------------|---------------------------|--|
| Datos en euros                                       |                           |                         |                   |                           |                           |  |
| Mercapital Spanish Buyout Fund III España, FCR (SBF) | 550.000.000               | Small/Mid. Buyouts      | España y Portugal | N/A                       | N/A                       | N/A  |
| Carlyle Europe Partners III, LP                      | 5.400.000.000             | Mid./Large Buyouts      | Europa            | N/A                       | N/A                       | N/A  |
| AC Capital Premier II, FCR (ACCP II)                 | 115.500.000               | Expansión               | España            | 32.649.111                | 12.870.000                | 35%  |
| Doughty Hanson & Co V, LP (DHV)                      | 3.000.000.000             | Mid. Buyouts            | Europa            | 660.250.000               | 273.300.000               | 50%  |
| Mezzanine Finance Europe (MFE)                       | 227.000.000               | Mezzanine loans         | Europa            | N/A                       | N/A                       | N/A  |

(\*) Estimaciones basadas en la información recibida sobre las operaciones realizadas



30% Expans. y SmallBuyouts

70% Mid y Large Buyouts

Fuente: Elaboración propia

# Acontecimientos posteriores

## Hechos posteriores

Con posterioridad al 30 de junio de 2007, se han producido los siguientes hechos relevantes:

## Desembolsos efectuados

Los nuevos desembolsos realizados desde el 30 de junio de 2007 hasta la publicación del presente informe de actividad han ascendido a 696.872 euros, con lo que el total desembolsado hasta la fecha asciende a €17.144.930 con 5 empresas en cartera más los diferentes préstamos concedidos por MFE. El importe desembolsado corresponde a:

- **Doughty Hanson & Co V, LP, (DH V)** : El pasado día 3 de julio de 2007 se efectuó un nuevo desembolso por importe de € 154.965 para el pago de comisiones.
- **Mercapital Spanish Buyout Fund III España, FCR (SBF III)** : El pasado 16 de julio de 2007 se desembolsaron €120.656 para el pago de comisiones y gastos
- **Carlyle Europe Partners III, LP (CEP III)** : El pasado 23 de julio de efectuó el primer desembolso por importe de €113.178 para el pago de comisiones. Posteriormente, el 20 de septiembre de 2007 se efectuó un segundo desembolso por importe de €308.073 para la adquisición de la compañía Zodiac Marine.

## Distribuciones recibidas

Con posterioridad al 30 de junio de 2007 el Fondo ha recibido de la inversión en MFE los intereses devengados correspondientes al primer semestre de 2007 por importe de €65.369. La inversión en Mezzanine Finance Europe cumple así el objetivo buscado de proporcionar desde el principio un flujo recurrente de distribuciones. En concreto, se espera obtener por esta inversión un cupón equivalente al Euribor más entre un 7% y 9% pagadero semestralmente.



# Gestión de la liquidez

## Inversiones en activos líquidos

A 30 de junio de 2007 los activos líquidos estaban compuestos por activos de deuda pública y depósitos bancarios.

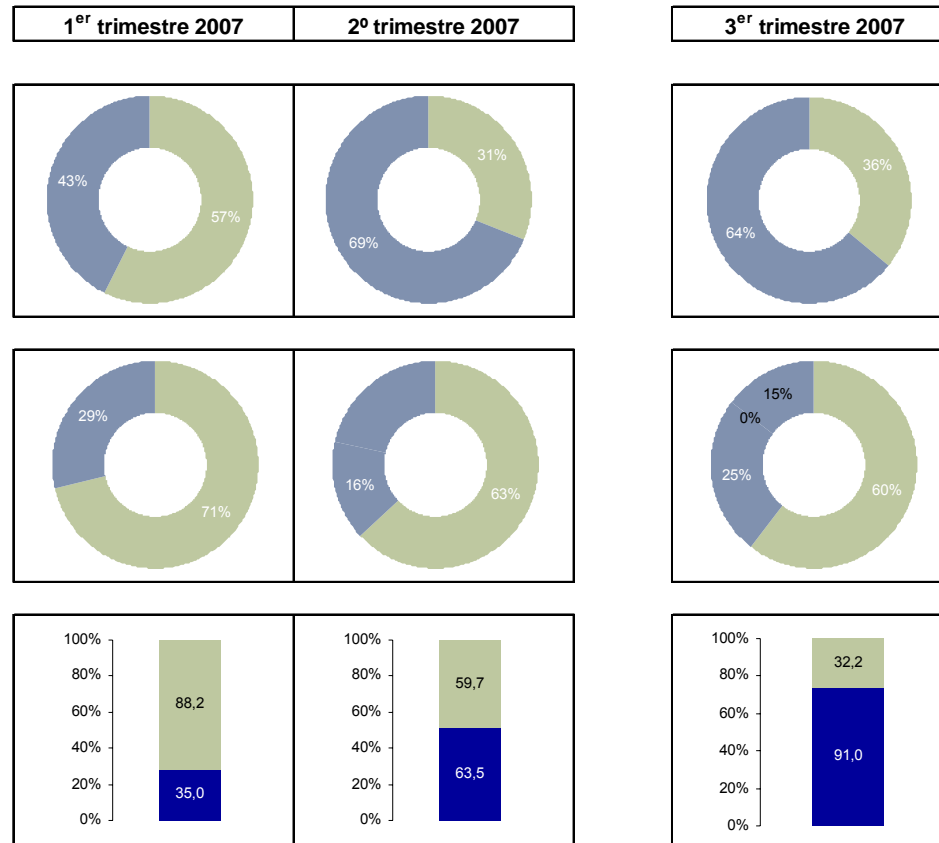


# Evolución de la cartera

## Composición de la cartera

## Distribución de las inversiones actuales y previstas

A continuación se muestra la evolución de la cartera desde su constitución, así como un avance de los próximos movimientos:



El objetivo final esperado es una diversificación próxima al 50% entre entidades extranjeras y españolas

Con una adecuada exposición a los diferentes tipos de gestores

Un potencial “sobre compromiso” permitiría obtener una mayor diversificación sin coste para el inversor.

Fuente: Elaboración propia

# Análisis de los fondos en cartera

Inversiones en  
Entidades de Capital  
Riesgo españolas

La Sociedad Gestora



El Fondo

## Mercapital Spanish Buyout III España, FCR

El 29 de noviembre de 2006, el Fondo firmó un compromiso de inversión en Mercapital Spanish Buyout III España, FCR (SBF III) por importe de €10.000.000. Con fecha 16 de enero de 2007, se efectuó el primer desembolso de capital por importe de €130.000 para el pago de los gastos de constitución y la comisión de gestión correspondiente al primer semestre de 2007

Mercapital Private Equity, SGECR, SA. (la Sociedad Gestora) es una sociedad independiente de Capital Riesgo con más de 20 años de experiencia en la industria, centrada en la actualidad en el segmento de operaciones de Buyouts (Compras apalancadas) de empresas medianas. Fundada en 1986 como banca de negocios pasó a centrarse en la industria del Capital Riesgo en 1991, con un equipo con más de 125 años de experiencia acumulada y más de €1.000 millones invertidos.

Mercapital Spanish Buyout III España, FCR (SBF III o el Fondo) cerró el periodo de comercialización en diciembre de 2006, con un tamaño de €550.000.000. Su objetivo es la toma de control, mediante compras apalancadas, de compañías medianas en la Península Ibérica.

Las principales características del fondo son:

|   |                                   |
|---|-----------------------------------|
| Tamaño                                  | € 550mll                          |
| Importe mínimo                          | € 10mll                           |
| Fecha de cierre definitivo              | 1 de diciembre de 2006            |
| Periodo de inversión                    | 5 años desde el cierre definitivo |
| Horizonte temporal                      | 10 años + 1 +1                    |
| Comité de supervisión                   | BBVA Gestión participe del Comité |
| Comisión de gestión                     | 2% anual                          |
| Comisión de éxito                       | 20% sobre las plusvalías netas    |
| Retorno preferente                      | 8%                                |
| Tamaño previsto de la cartera           | medio                             |
| Diversificación/Concentración           | Máx. 15% en una empresa           |
| Diversificación/Geográfica              | España y Portugal                 |
| Compromiso firmados por el propio grupo | Hasta un 3%                       |

# Análisis de los fondos en cartera

Inversiones en  
Entidades de Capital  
Riesgo españolas

## Mercapital Spanish Buyout III España, FCR

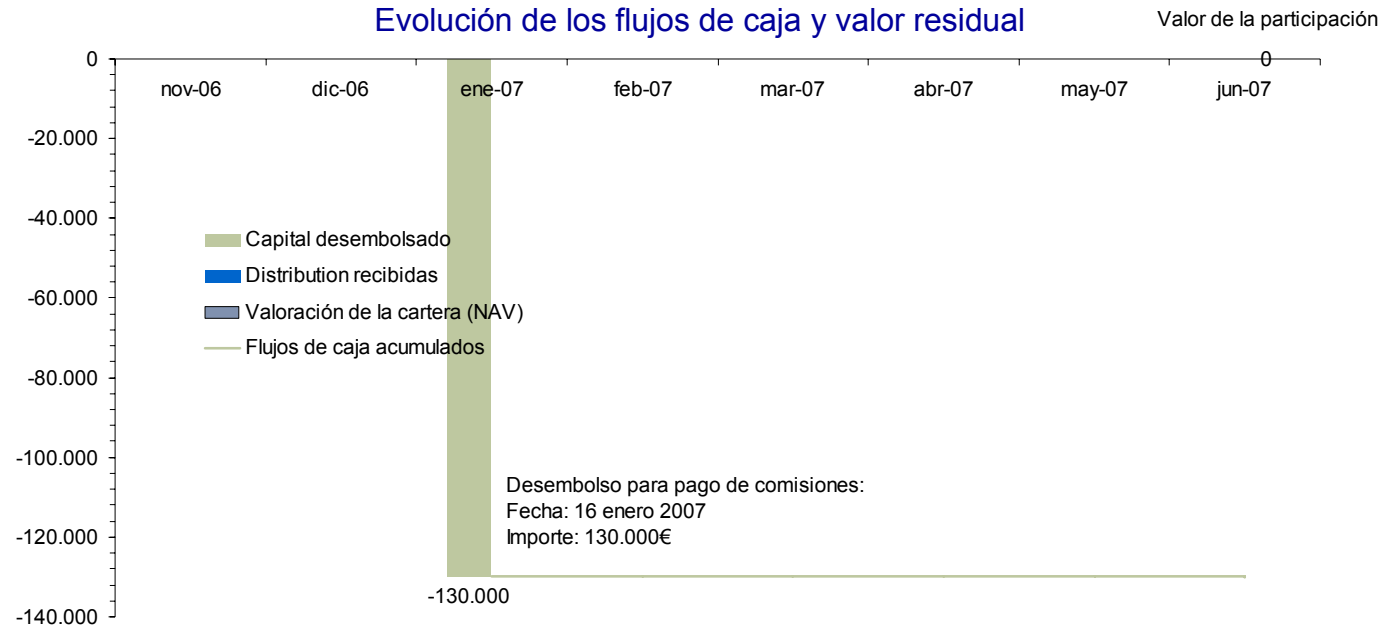
|  |             |
|--|-------------|
| Tamaño del Fondo (Cerrado el 29-12-06)       | 550.000.000 |
| Comprometido (Firmado el 29-11-2006)         | 10.000.000  |
| Importe desembolsado en (€)                  | -130.000    |
| Nº de participaciones                        | 130.000     |
| Valor por participación (€)                  | 0,00        |
| Valoración de la inversión (€)               | 0           |
| Distribuciones acumuladas (€)                | 0           |
| Rentabilidad (Veces sobre capital invertido) | 0,00x       |
| Tasa interna de rentabilidad (TIR)           | -           |

► El Fondo no ha realizado inversiones. Los 130.000€ desembolsados se han destinado al pago de la comisión de gestión del primer semestre del 2007.

► El Fondo no ha efectuado distribuciones.

► El Fondo se encuentra en la fase final de Due Diligence de 3 posibles inversiones.

### Evolución de los flujos de caja y valor residual



# Análisis de los fondos en cartera

Inversiones en  
Entidades de Capital  
Riesgo españolas

La Sociedad Gestora



El Fondo

## AC Capital Premier II, FCR

El 6 de marzo de 2007, el Fondo firmó su tercer compromiso de inversión en AC Capital Premier II, FCR (ACCP III) por importe de €10.000.000. Aunque por el momento no se ha efectuado desembolso alguno, el fondo ya ha realizado dos inversiones en las compañías Musgo, SL y Litalholding, SL.

Ahorro Corporación Desarrollo, SGEGR, SA. (la Sociedad Gestora) perteneciente al Grupo Ahorro Corporación, cuenta con más de 8 años de experiencia en la industria. Centrada en la actualidad en el segmento de operaciones de Capital desarrollo (financiación del crecimiento) y Buyouts (Compras apalancadas) en empresas pequeñas. En la actualidad gestiona más de €250.000.000 en inversiones de esta tipología entre fondos regionales y nacionales.

ACCP II, cerró el periodo de comercialización el 7 de marzo de 2007 con un tamaño €115.500.000. El objetivo es la financiación del crecimiento (Capital expansión) y la toma de control, mediante compras apalancadas (LBO/Buyout), de compañías pequeñas y medianas en España.

Las principales características del fondo son:

|   |                                   |
|---|-----------------------------------|
| Tamaño                                  | € 115ml                           |
| Importe mínimo                          | € 10ml                            |
| Fecha de cierre definitivo              | 1 de marzo de 2007                |
| Periodo de inversión                    | 5 años desde el cierre definitivo |
| Horizonte temporal                      | 10 años + 1 +1                    |
| Comité de supervisión                   | BBVA Gestión participe del Comité |
| Comisión de gestión                     | 1,75% anual                       |
| Comisión de éxito                       | 20% sobre las plusvalías netas    |
| Retorno preferente                      | 7%                                |
| Tamaño previsto de la cartera           | entre 6 y 10                      |
| Diversificación/Concentración           | Máx. 20% en una empresa           |
| Diversificación/Geográfica              | Principalmente España             |
| Compromiso firmados por el propio grupo | € 5ml                             |

# Análisis de los fondos en cartera

## Inversiones en Entidades de Capital Riesgo españolas

### AC Capital Premier II, FCR

|  |             |
|--|-------------|
| Tamaño del Fondo (Cerrado el 07-03-2007)     | 115.500.000 |
| Comprometido (Firmado el 06-03-2007)         | 10.000.000  |
| Importe desembolsado en (€)                  | 0           |
| Nº de participaciones                        | 0           |
| Valor por participación (€)                  | 10.000      |
| Valoración de la inversión (€)               | 0           |
| Distribuciones acumuladas (€)                | 0           |
| Rentabilidad (Veces sobre capital invertido) | 0,00x       |
| Tasa interna de rentabilidad (TIR)           | 0,00%       |

► A fecha del presente informe de actividad, el Fondo había desembolsado 25,7ml€ para la adquisición de Musgo, SL (07-04-06) y Litalholding, SL (19-02-07)

► Respectivamente, se trata de la adquisición del 47,5% del capital por 13,74ml€ y compra apalancada (LBO) del 85,77% del capital por 12ml€..

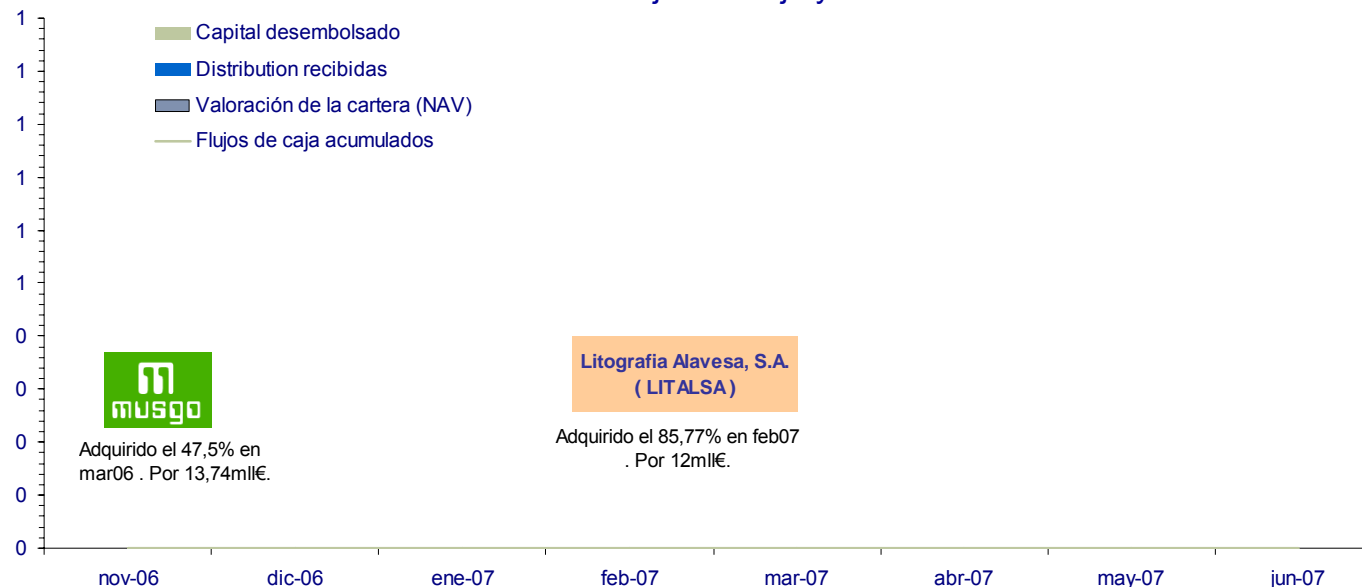
► El Fondo no ha efectuado distribuciones.

► El fondo no nos ha solicitado desembolsos. Estimamos que para el próximo informe trimestral nos hayan solicitado en torno al 40% del compromiso firmado.

#### Cartera de participadas

| NOMBRE           | TIPO      |
|------------------|-----------|
| Musgo, SL        | EXPANSIÓN |
| Litalholding, SL | LBO       |

### Evolución de los flujos de caja y valor residual



# Análisis de los fondos en cartera

Inversiones en  
Entidades de Capital  
Riesgo extranjeras

La Sociedad Gestora

THE CARLYLE GROUP

El Fondo

## Carlyle Europe Partners III, LP

El 20 de enero de 2007, el Fondo firmó su segundo compromiso de inversión en Carlyle Europe Partners III, LP (en adelante CEP III) por importe de €15.000.000. Por el momento, a 30 de junio de 2007, no se ha efectuado desembolso alguno.

El Grupo Carlyle, constituido en 1987, es una de las mayores firmas de Private equity del mundo, con más de \$70.000 millones en activos bajo gestión y 42 fondos. Se encuentra especializada en 4 tipos de estrategias bien diferenciadas: Buyouts, Venture & growth capital, Real estate y Leveraged finance. El Grupo posee más de 650 empleados distribuidos en 26 oficinas en 15 países.

Carlyle Europe Partners III, LP (CEP III o el Fondo) cerró el periodo de comercialización en enero de 2007 con tamaño (Patrimonio Total Comprometido) de €5.400 millones. El objeto de su actividad es la toma de control (LBO/Buyout) en compañías medianas y grandes a nivel europeo. La división europea de Buyouts cuenta con 30 profesionales de inversión.

Las principales características del fondo son:

|   |                                       |
|---|---------------------------------------|
| Tamaño                                  | € 5.400mll                            |
| Importe mínimo                          | € 10mll                               |
| Fecha de cierre definitivo              | 1 de enero de 2007                    |
| Periodo de inversión                    | 5 años desde el cierre definitivo     |
| Horizonte temporal                      | 10 años + 1 + 1                       |
| Comisión de gestión                     | 1,5% anual                            |
| Comisión de éxito                       | 20% sobre las plusvalías netas        |
| Retorno preferente                      | 7,0%                                  |
| Tamaño previsto de la cartera           | >20 empresas de tamaño medio y grande |
| Diversificación/Concentración           | Máx. 20% en una empresa               |
| Diversificación/Geográfica              | Principalmente Europa                 |
| Compromiso firmados por el propio grupo | Hasta un 3% y un máximo de € 90mll    |



# Análisis de los fondos en cartera

## Inversiones en Entidades de Capital Riesgo extranjeras

### Carlyle Europe Partners III, LP

|  |               |
|--|---------------|
| Tamaño del Fondo (Cerrado el 01-05-2007)     | 5.400.000.000 |
| Comprometido (Firmado el 20-01-2007)         | 15.000.000    |
| Importe desembolsado en (€)                  | 0             |
| Nº de participaciones                        | N/A           |
| Valor por participación (€)                  | N/A           |
| Valoración de la inversión (€)               | 0             |
| Distribuciones acumuladas (€)                | 0             |
| Rentabilidad (Veces sobre capital invertido) | 0,00x         |
| Tasa interna de rentabilidad (TIR)           | 0,00%         |

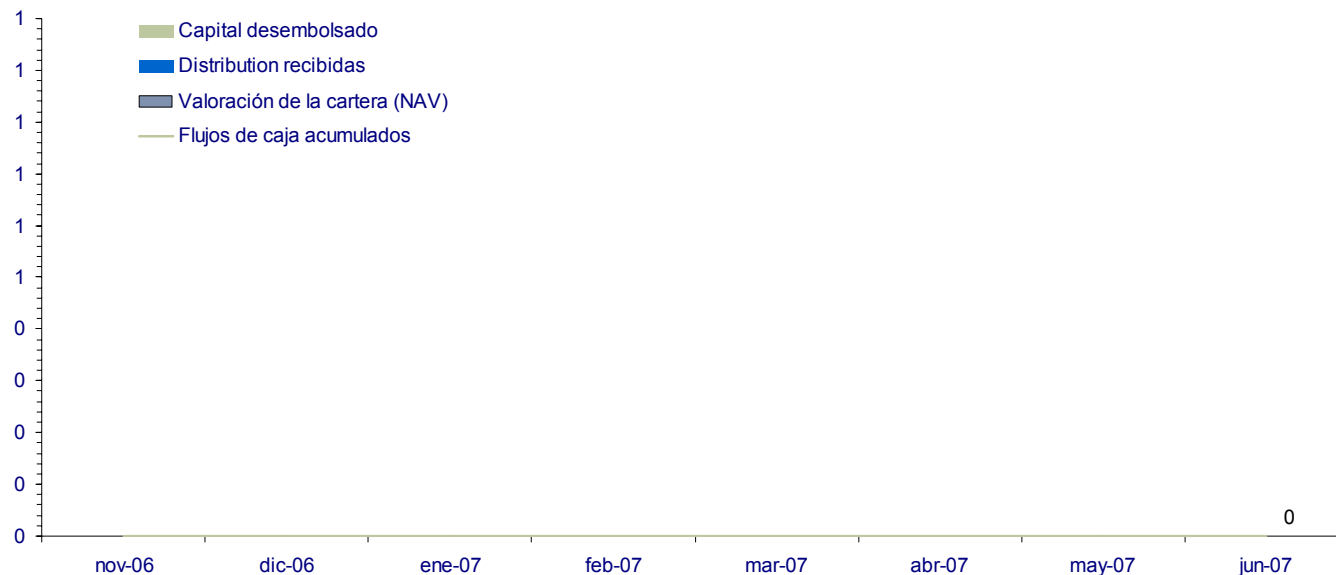
► El Fondo no ha realizado inversiones, si bien tampoco ha devengado la Comisión de gestión.

► El Fondo no ha efectuado distribuciones.

► A 30 de junio de 2007 no existen compañías en cartera.

► Con posterioridad a la fecha de referencia del presente informe de actividad se han desembolsado €421.251 para la adquisición de Zodiac Marine y el pago de la comisión de gestión.

### Evolución de los flujos de caja y valor residual



# Análisis de los fondos en cartera

Inversiones en  
Entidades de Capital  
Riesgo extranjeras

La Sociedad Gestora



El Fondo

## Doughty Hanson & Co V, LP

El 30 de abril de 2007, el Fondo firmó el cuarto compromiso de inversión en Doughty Hanson & Co V, LP (en adelante, DH V) por importe de 15.000.000€. Hasta el 30 de junio de 2007 se han efectuado 2 desembolsos por un importe total de 2.817.576€ destinados a la inversión en Avanza, Norit y para el pago de la comisión de gestión y la prima de actualización financiera.

Doughty Hanson & Co Limited, constituida en 1985, es una firma independiente de Private equity domiciliada en el Reino Unido. Las áreas de actividad son Private Equity, Real Estate y Technology Ventures. Desde sus comienzos, la firma ha invertido más de 4.000ml€ en 53 compañías y ha vendido 44 de ellas, generando importantes plusvalías. D&H posee 113 empleados localizados en Londres, Madrid, Milan, París y Estocolmo.

DH V, ha levantado compromisos por 3.000ml€. Nace con vocación de tomas de control en operaciones de LBOs/Buyout (Compras apalancadas) de compañías medianas en Europa.

### Las principales características del fondo son:

|   |  |
|---|--|
| Tamaño                                  | € 3.000ml  |
| Importe mínimo                          | € 20ml   |
| Fecha de cierre definitivo              | 3 de mayo de 2007  |
| Periodo de inversión                    | 5 +1 años desde el cierre definitivo   |
| Horizonte temporal                      | 10 años + 1 +1   |
| Comisión de gestión                     | 1,75% durante periodo de inversión /<br>1,5% después de 90% invertido o<br>lanzamiento de otro fondo |
| Comisión de éxito                       | 20% sobre las plusvalías netas   |
| Retorno preferente                      | 8,0%   |
| Diversificación/Concentración           | Máx. 20% en una empresa (10% si no<br>fueran en Europa)  |
| Diversificación/Geográfica              | Principalmente Europa  |
| Compromiso firmados por el propio grupo | hasta € 150ml  |

# Análisis de los fondos en cartera

## Inversiones en Entidades de Capital Riesgo extranjeras

### Doughty Hanson & Co V, LP

|  |               |
|--|---------------|
| Tamaño del Fondo (Cerrado el 01-05-2007)     | 3.000.000.000 |
| Comprometido (Firmado el 30-04-2007)         | 15.000.000    |
| Importe desembolsado en (€)                  | -2.817.457    |
| Nº de participaciones                        | N/A           |
| Valor por participación (€)                  | N/A           |
| Valoración de la inversión (€)               | 2.618.152     |
| Distribuciones acumuladas (€)                | 0             |
| Rentabilidad (Veces sobre capital invertido) | 0,93x         |
| Tasa interna de rentabilidad (TIR)           | -             |

► El Fondo ha desembolsado 2.817.457€ para la adquisición de la compañía española de transporte de viajeros Avanza, la holandesa Norit y el pago de comisiones y gastos.

► El Fondo no ha efectuado distribuciones.

► No se han producido revalorizaciones de las empresas en cartera, con lo que la valoración de esta inversión es de 0,93x vez el capital desembolsado. Esta valoración procede de mantener las empresas a coste menos las comisiones y gastos del Fondo.

► Es práctica habitual de la industria mantener las valoraciones de las empresas en cartera a coste durante el primer año.

#### Cartera de participadas

| NOMBRE       | TIPO |
|--------------|------|
| Grupo Avanza | MBO  |
| Norit        | MBO  |

#### Evolución de los flujos de caja y valor residual



# Análisis de los activos en cartera

## Inversiones en activos extranjeros

### La Sociedad Gestora



## Mezzanine Finance Europe (MFE)

El 28 de mayo de 2007, el Fondo firmó el quinto compromiso de inversión en Mezzanine Finance Europe, SA (MFE) por importe de 13.500.000€. Con fecha 5 de junio de 2007, se efectuó el primer y único desembolso de capital por importe del 100% del compromiso firmado.

European Credit Management Limited (en adelante ECM) fue constituida en febrero de 1999 y se encuentra regulada por la Financial Services Authority (FSA). La actividad de ECM se centra principalmente en la Gestión de Riesgo de Crédito Europeo a través de 20 productos que suman más de 21.600ml€ en AUM centrados en: Renta Fija Corporativa / Bank and Insurance Capital / Assets Backed Securities / Leveraged Loans / European Emerging Markets. ECM, con una calificación crediticia de AM2 de Fitch, ha sido premiada como Gestora del año en Renta Fija durante 2004, 2005 y 2006 por la Global Investor Magazine.

### El Activo

MFE invertirá a través de deuda subordinada Mezzanine y Second Lien, en operaciones LBO en Europa principalmente para la industria del Private Equity. El tamaño alcanzado hasta la fecha es de 359 m€ con el que se han financiado 42 operaciones.

### Las principales características del fondo son:

|                             |  |
|-----------------------------|--|
| Emisor:                     | Mezzanine Finance Europe, SA (Domiciliado en Luxemburgo) |
| Importe de las notas en €:  | 50.000   |
| Horizonte temporal:         | 5 años   |
| Cupones:                    | Semestrales  |
| Reembolso anticipado:       | Sí, mensual con preaviso de 120 días y con coste del 1%  |
| Rentabilidad Neta Objetivo: | Euribor o equivalente más 7%-9%                          |
| Precio de emisión:          | 100%   |

# Análisis de los activos en cartera

## Inversiones en activos extranjeros

### Cartera de obligacionistas

| COMPañIA               | SPONSOR                   |
|------------------------|---------------------------|
| Automobile Association | CVC/Permira               |
| Avio                   | Cinven                    |
| BAA/ADI                | Corporate                 |
| Brenntag               | BC Partners               |
| Casema                 | Cinven, Warburg Pincus    |
| Deutsch Connectors     | Wendel                    |
| Eircom                 | Babcock & Brown           |
| Elior                  | Charterhouse              |
| Firth Rixson           | Carlyle                   |
| Flint                  | CVC                       |
| Gala                   | Cinven, Candover, Permira |
| Gambro                 | EQT, Investor             |
| Iglo Birds Eye         | Permira                   |
| IMO                    | Carlyle                   |
| JVH Gaming             | Waterland                 |
| Kabel BW               | EQT                       |
| Materis                | LBO France                |
| Medica                 | BC Partners               |
| Minimax                | Industri Kapital          |
| Moeller                | Doughty Hanson            |
| Molnlycke              | Apax                      |
| Nycomed                | Nordic Capital            |
| Orangina               | Blackstone, Lion Capital  |
| PHS                    | Charterhouse              |
| Ristretto              | TDR Capital               |
| SBS                    | Permira, KKR              |
| SR Technics            | Eastern                   |
| SSP                    | EQT                       |
| TDF                    | Texas Pacific             |
| Travelodge             | Dubai International       |
| United Biscuits        | Blackstone, Pai           |
| Visma                  | HG Capital                |
| Weetabix               | Lion Capital              |

## Mezzanine Finance Europe (MFE)

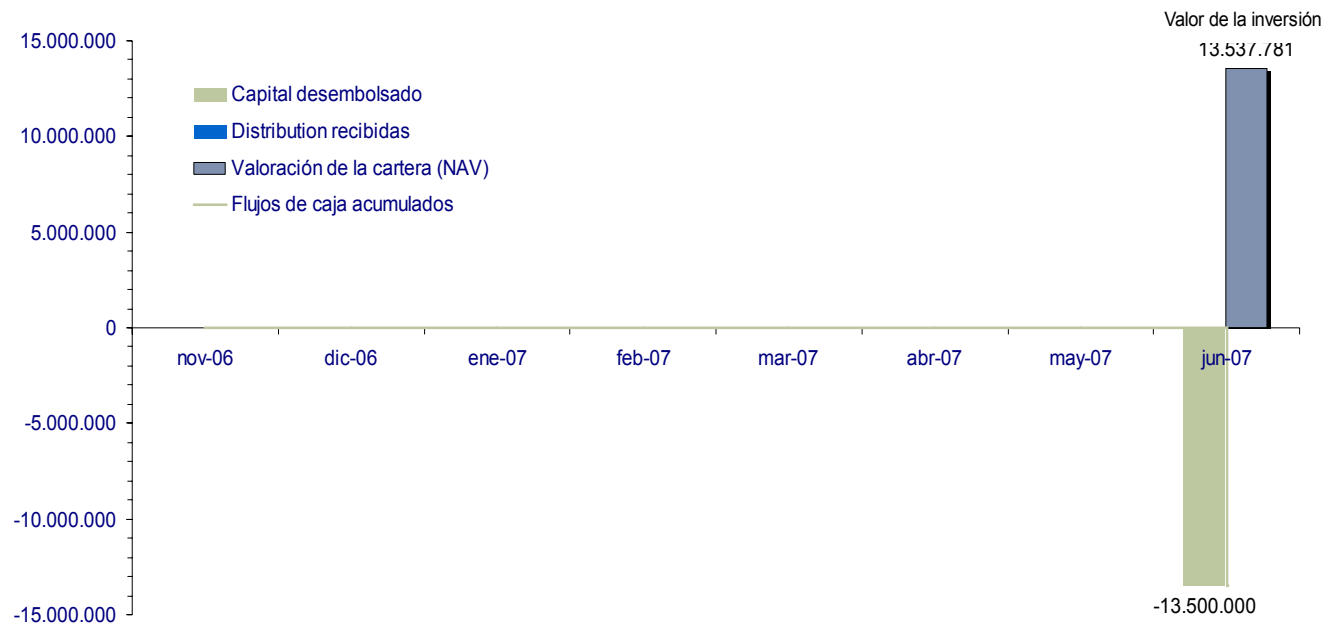
|  |             |
|--|-------------|
| Tamaño del Programa                          | 227.000.000 |
| Comprometido (Firmado el 28-05-07)           | 13.500.000  |
| Importe desembolsado en (€)                  | -13.500.000 |
| Nominal                                      | 13.500.000  |
| Precio en % sobre nominal                    | 100%        |
| Valoración de la inversión (€)               | 13.537.781  |
| Distribuciones acumuladas (€)                | 0           |
| Rentabilidad (Veces sobre capital invertido) | 1,003x      |
| Tasa interna de rentabilidad (TIR)           | -           |

► A fecha del presente informe de actividad, el Fondo ha desembolsado 13.500.000€ para la financiación de operaciones de LBO con Deuda Mezzanine y Second Lien.

► En la actualidad el Fondo ha financiado aprox. 40 operaciones.

► El Fondo devengó los intereses correspondientes al primer semestre de 2007 (desde el 5 de junio al 30 de junio). El primer cupón que corresponde al 30 de junio de 2007 fue cobrado el 18 de julio de 2007 por importe de €65,369.

► El precio de las Notas a 30 de junio era de 100%, con lo que la rentabilidad obtenida por esta inversión es de 1,0x veces el capital desembolsado y un 4,1% en términos de rentabilidad anualizada. Con posterioridad a la fecha de valoración hemos recibido la última valoración del activo cuyo precio, a 28 de septiembre de 2007, asciende a 94.34%.



# Fondo de Fondos. Capital Privado



Sección I  
Introducción

Sección II  
Descripción y análisis de las inversiones

Sección III  
Monitorización de la cartera de empresas

Sección IV  
Situación del mercado europeo y español

Sección V  
Estados financieros y Valoración

Anexo I  
Definiciones

# Fondo de Fondos. Capital Privado



Sección III  
Monitorización de la cartera

# Monitorización de la cartera

## Empresas participadas

A 30 de junio de 2007, las inversiones en la cartera de BBVA Capital Privado, FCR son:

| COMPañA          | FONDO / SPONSOR | SECTOR                | PAÍS      | TIPO      | FUENTE      | FECHA INVER. | EQUITY INVERTIDO | % ADQUIRIDO DE LA COMPañA | EQUITY (100%)* | ENTERPR. VALUE |
|------------------|-----------------|-----------------------|-----------|-----------|-------------|--------------|------------------|---------------------------|----------------|----------------|
| Musgo, SL        | AC CP II        | Distribución          | España    | Expansión | Propietario | abr-06       | 13.740.000       | 47,50%                    | 28.926.316     | 36.348.316     |
| Litalholding, SL | AC CP II        | Industrial            | España    | Buyout    | Propietario | mar-07       | 12.000.000       | 85,77%                    | 13.990.906     | 28.949.906     |
| Grupo Avanza     | DH V            | Transporte            | España    | Buyout    | Propietario | feb-07       | 244.500.000      | 90,90%                    | 268.976.898    | 680.000.000    |
| Norit            | DH V            | Industrial            | Holanda   | Buyout    | Propietario | jun-07       | 302.100.000      | 80,70%                    | 374.349.442    | 640.500.000    |
| Nota MFE         | ECM             | Financiero (Me Europa | Mezzanine | N/A       |             | jun-07       |                  |                           |                |                |

(\*) Estimado

A fecha del presente informe de actividad y valoración, BBVA Capital Privado, FCR había firmado compromisos de inversión con 5 fondos subyacentes. De los cuales, nos han solicitado desembolsos de capital Doughty Hanson, Mezzanine Finance Europe y Mercapital.

La tabla recoge 2 operaciones del fondo de Ahorro Corporación, en las que participamos aunque hasta la fecha no nos hayan pedido el desembolso. Se trata de 2 empresas españolas de pequeño tamaño, poco apalancadas y compradas a unos múltiplos relativamente bajos. Esperamos que en el informe de septiembre esta entidad nos haya solicitado en torno al 40% de los compromisos firmados.

Doughty Hanson ha efectuado dos compras apalancadas de empresas de gran tamaño, con unos niveles de deuda superiores y unos múltiplos de compra relativamente mayores.

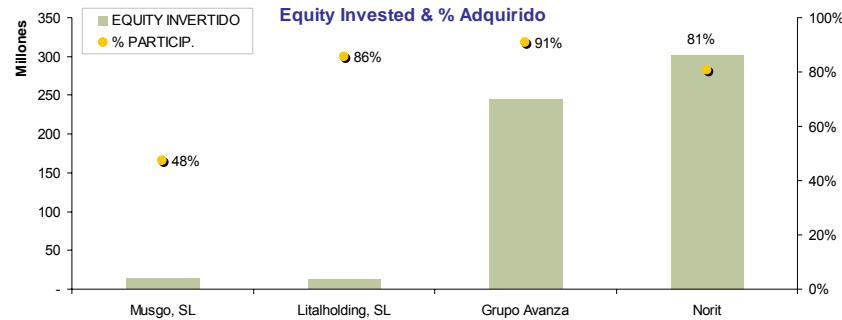
Mercapital no ha acometido inversiones a la espera de comprar a múltiplos más ajustados que les facilite alcanzar el objetivo de rentabilidad esperado. Asimismo, Carlyle está analizando oportunidades de inversión que probablemente, en el informe de septiembre, se habrán materializado.



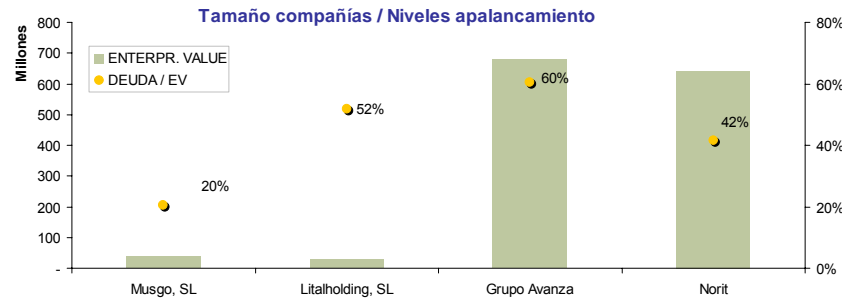
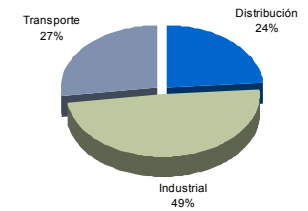
# Monitorización de la cartera

## Empresas participadas

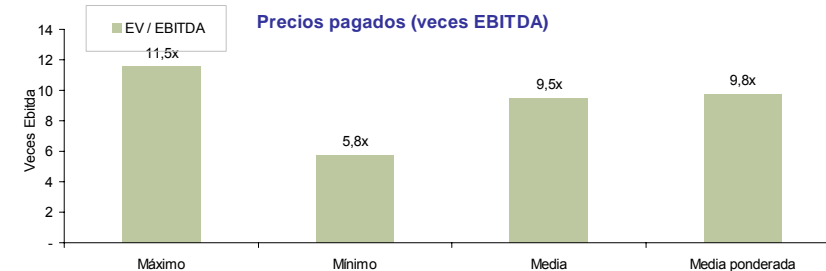
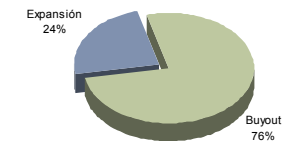
A fecha del presente informe de actividad las inversiones en la cartera de BBVA Capital Privado, FCR son:



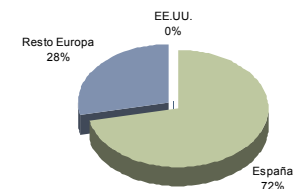
**Diversificación sectorial de las inversiones efectuadas por el Fondo**



**Diversificación por tipología de activo de las inversiones efectuadas por el Fondo**



**Diversificación por área geográfica de las inversiones efectuadas por el Fondo**



# Fondo de Fondos. Capital Privado



Sección I  
Introducción

Sección II  
Descripción y análisis de las inversiones

Sección III  
Monitorización de la cartera

Sección IV  
Situación del mercado europeo y español

Sección V  
Estados financieros y Valoración

Anexo I  
Definiciones

# Fondo de Fondos. Capital Privado



## Sección IV Situación del mercado de private equity

Cifras y volúmenes del mercado europeo y norteamericano

Cifras y volúmenes del mercado español y europeo

Principales magnitudes del mercado español en el primer semestre de 2007

Jugadores y volúmenes levantados en el mercado europeo

Índices de private equity cotizado

Entorno de mercado:

1- El efecto de la crisis crediticia sobre el private equity

2- El efecto de la crisis crediticia sobre BBVA Capital Privado, FCR

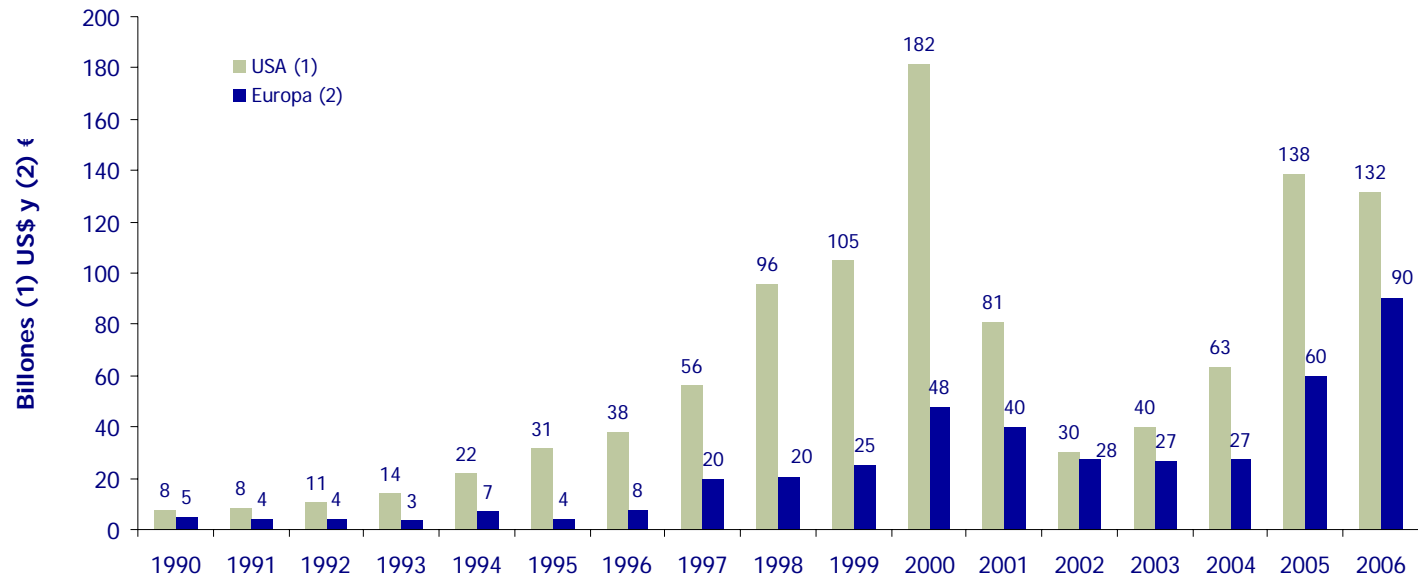
# Situación del mercado

## Cifras y volúmenes del mercado europeo y norteamericano

**Los dos mercados más importantes** son Estados Unidos, el mercado más maduro y de mayor tamaño, y Europa

Según la Asociación europea de Capital riesgo (EVCA), las estadísticas de rentabilidad del capital riesgo europeo muestran una rentabilidad neta (Tir neta) del 10.8% en el largo plazo (23.3% en el conjunto del top cuartil) y del 36.1% en el 2006. Asimismo, los niveles de actividad están batiendo records en términos de fondos levantados, invertidos y desinvertidos.

### Capital Captado en el Mercado de Private Equity



Fuente: NVCA y EVCA

# Situación del mercado

## Cifras y volúmenes del mercado español y europeo

### Compromisos levantados

**Durante 2006**, el mercado español de Private Equity levantó € 3.617Mn en compromisos de inversión firmados principalmente por inst. financieras (29%), Fondos de fondos (20%), Fondos de pensiones\* y Compañías de seguros\* (15%). Esta cifra representa el 4% del volumen captado en Europa.

### Inversiones

**Las inversiones** se situaron en € 2.815Mn, lo que representó el 5,6% del volumen invertido en Europa. Aunque el volumen invertido en España disminuyó ligeramente respecto al registrado en 2005, se debió al menor número de mega operaciones del 2006. Sin embargo, en número, aumentaron un 19% (las operaciones de “mid-market deals” han crecido sustancialmente).

- **Operaciones de Buyout** han representado un 56% del volumen total invertido

### Desinversiones

**El volumen de desinversiones** se situó en €1.345Mn en ejercicio 2006, lo que representó el 6% del volumen desinvertido en el conjunto europeo. Las vías de desinversión fueron:

- 26.1% a través de “buy-back transactions”, 38.3% mediante “trade sales/Venta a terceros”, 15% inversores financieros (Venta a otra ECR), 4% mediante IPO, 16.6% otras vías

La industria española del Private Equity  
Principales magnitudes



La industria europea del Private Equity  
Principales magnitudes



Fuente: EVCA / ASCRI / webcapitalriesgo.

# Situación del mercado español

## Principales magnitudes del primer semestre de 2007

### Datos del mercado español en el primer semestre de 2007

Según la **Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo** (ASCRI), la captación de nuevos fondos, € 1.135Mn, ha sido inferior al mismo periodo de 2006. Sin embargo, alrededor de 10 fondos nacionales están en proceso de “fundrasing” lo que podría elevar significativamente el volumen para finales de año.

Las inversiones han alcanzado un nuevo record con € 1.808Mn, un 63% más que el mismo periodo de 2006. Siendo las más destacadas la del Grupo Avanza (Doughty Hanson), Parques Reunidos (Candover) y Occidental Hoteles (Valanza - BBVA).

Las desinversiones del primer semestre han alcanzado un volumen de € 705Mn. Destacan la de Occidental Hoteles (Mercapital), Parque Reunidos (Advent Internacional), Recoletos (Investindustrial y Mercapital) y la salida a bolsa de Clínica Baviera (3i).

### El impacto del Capital Riesgo en la economía española (ASCRI)

El informe de ASCRI “Impacto económico y social del capital riesgo en España. 2007” destaca que las compañías en las que interviene el Capital Riesgo crean más empleo que el resto. En concreto, en media, en los 3 años tras la entrada del Capital Riesgo, las empresas incrementaron su plantilla 5 veces más que las no financiadas por este Asset Class.

Además, el estudio concluye que la entrada del Capital Riesgo en las empresas españolas se traduce en mejoras en la gestión. Prueba de ello, las ventas y resultados crecen en media al 24,7% anual frente al 9% de las que no han sido financiadas por este. Lo que se traduce también en una mayor recaudación fiscal para el Estado.

Fuente: EVCA / ASCRI / webcapitalriesgo

# Situación del mercado

## Jugadores y volúmenes levantados en el mercado europeo

### Desglose de los operadores y volúmenes levantados por tipología de fondos desde 2003 hasta la actualidad

| Añadas        | <u>Fondos de Venture<sup>1</sup> Capital</u> |         | <u>Fondos de Private Equity<sup>2</sup></u> |         | <u>Fondos de fondos</u> |         |
|---------------|--|---------|---|---------|-------------------------|---------|
|               | Fondos<br>levantados en                      |         | Fondos<br>levantados en                     |         | Fondos<br>levantados en |         |
|               | Nº de fondos                                 | mill.\$ | Nº de fondos                                | mill.\$ | Nº de fondos            | mill.\$ |
| <b>2003</b>   | 33   | 2.942   | 36  | 27.467  | 9                       | 2.903   |
| <b>2004</b>   | 24   | 2.627   | 43  | 23.743  | 22                      | 6.916   |
| <b>2005</b>   | 45   | 7.202   | 74  | 66.198  | 29                      | 12.015  |
| <b>2006</b>   | 38   | 6.434   | 95  | 86.460  | 51                      | 15.813  |
| <b>sep-07</b> | 23   | 8.036   | 52  | 43.808  | 20                      | 8.394   |
| <b>TOTAL</b>  | 163  | 27.241  | 300   | 247.676 | 131                     | 46.041  |

Fuente: Private Equity Intelligence

<sup>1</sup> Fondos de Venture Capital incluyen financiación semilla y etapas tempranas

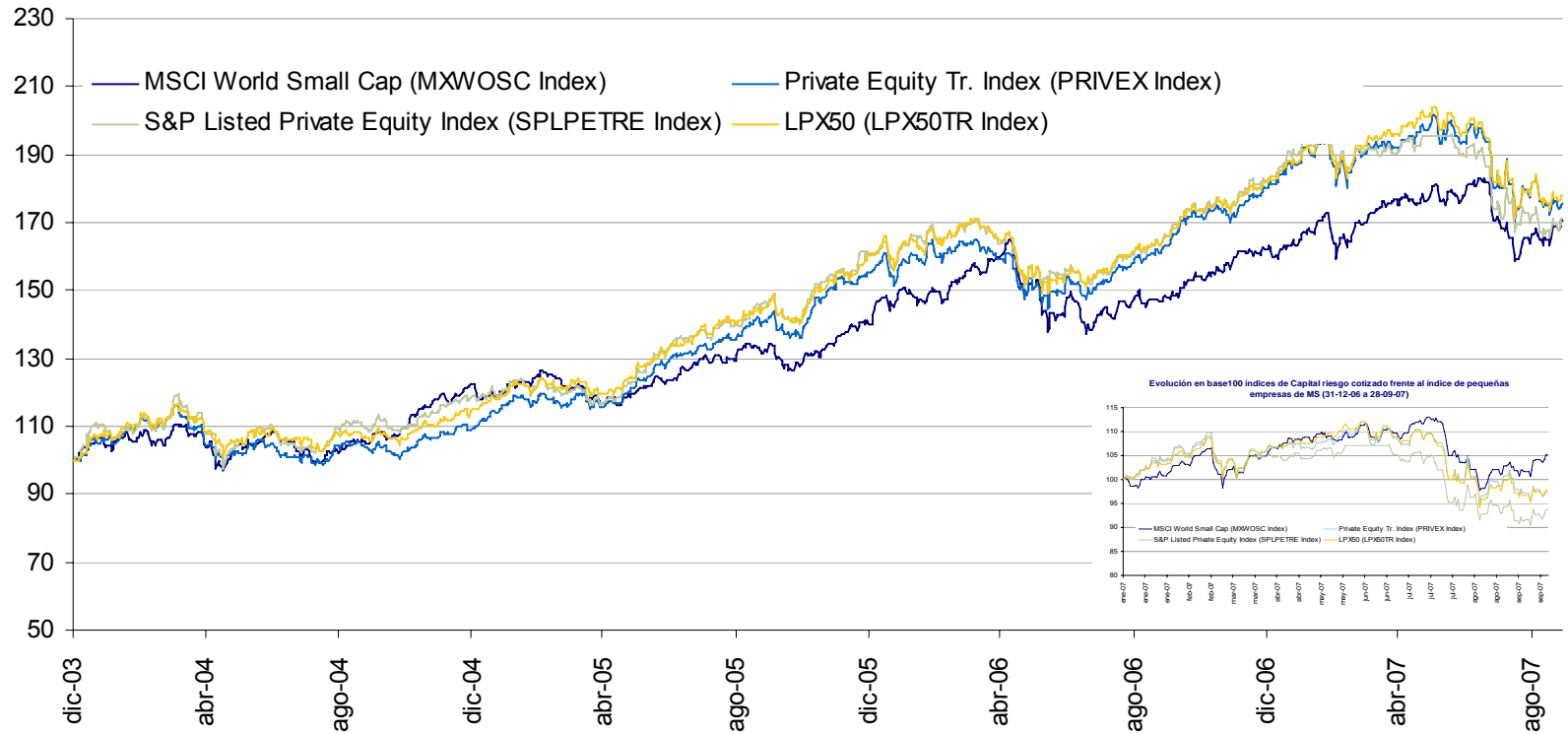
<sup>2</sup> Private equity incluye fondos de expansión, buyouts y mezzanine

# Índices de private equity cotizado

## El Capital Riesgo Cotizado

A continuación, se muestra una selección de índices de Capital Riesgo cotizado frente al índice de Small Caps de Morgan Stanley. Se estima que sólo el 7% de las firmas de Private Equity cotizan.

### Evolución en base100 índices de Capital riesgo cotizado frente al índice de pequeñas empresas de MS (31-12-03 a 28-09-07)



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia



# Entorno de mercado

## Efecto de la crisis crediticia sobre el private equity

Crisis crediticia en  
agosto de 2007

La crisis del mercado hipotecario sub-prime norteamericano, en donde los niveles de morosidad han alcanzado el 14%, ha provocado una crisis crediticia y de liquidez a nivel mundial que se ha dejado notar con fuerza en agosto de 2007. Ello tiene un impacto en la industria de private equity.

Endurecimiento de las  
condiciones de  
financiación y menores  
múltiplos

Esta crisis crediticia junto con más de \$250 bn prestados por los bancos a los fondos de buyouts y que no ha sido todavía sindicado, ha endurecido las condiciones de préstamo por parte de los bancos a los fondos de private equity. Si antes éstos podían llegar a contar con hasta 14 veces Ebitda, en determinados sectores, para financiar compras de compañías, ahora se encuentran con dificultades para financiar 10 o 9 veces ebitda. Se tendrán que replantear las estructuras de capital y utilizar un mayor porcentaje de equity en las adquisiciones. Como resultado, los múltiplos que puedan o estén dispuestos a pagar los gestores de fondos por las compañías serán menores.

Retraso de operaciones

El endurecimiento en las condiciones de financiación junto con una corrección de los múltiplos hará que tanto compradores y vendedores se replanteen las operaciones y se tarde en media más tiempo en cerrarlas.

Retornos futuros  
procedentes de mejoras  
operativas en  
compañías

Dada estas circunstancias de mercado, de las tres palancas disponibles para los gestores de private equity para generar retornos como el apalancamiento, la expansión de múltiplos y/o mejoras en los resultados de las compañías, van a tener que centrarse en esta última.

# Entorno de mercado

## Efecto de la crisis crediticia sobre BBVA Capital Privado

El endurecimiento de las condiciones crediticias afectará a las grandes operaciones fuertemente apalancadas

La corrección de múltiplos de entrada podría ser positiva para los fondos compradores de compañías

El endurecimiento de las condiciones crediticias va a afectar especialmente a las operaciones fuertemente apalancadas realizadas típicamente por los grandes fondos de buyouts. Para financiar estas operaciones los fondos tendrán acceso a menos deuda y con un coste mayor que durante los últimos años.

No obstante, en BBVA Capital Privado las nuevas condiciones de mercado creemos que podrían tener un escaso impacto y en algunos casos positivo:

Por un lado, debido a la diversificación estratégica que ha seguido BBVA Capital Privado en su política de inversión (que combina entidades de capital expansión y mid-buyouts) y al proceso de selección de fondos (que busca poco apalancamiento en operaciones y buen track-record en mejorar operativamente compañías), el encarecimiento de la deuda no debería tener efectos negativos importantes.

Por otro lado, los fondos en fase inversora (todos los de la cartera de BBVA Capital Privado) se verán beneficiados si se produce la esperada corrección de los múltiplos de entrada en la compra de las compañías.

# Fondo de Fondos. Capital Privado



Sección I  
Introducción

Sección II  
Descripción y análisis de las inversiones

Sección III  
Monitorización de la cartera

Sección IV  
Situación del mercado europeo (especial atención al mercado español)

Sección V  
Estados financieros y Valoración

Anexo I  
Definiciones

# Fondo de Fondos. Capital Privado



## Sección V Estados financieros y Valoración

Introducción

Balance

Cuenta de resultados

Resumen de la valoración

Notas explicativas

- 1- Inversiones financieras
- 2- Capital circulante
- 3- Fondos propios
- 4- Gastos de explotación
- 5- Ingresos extraordinarios
- 6- Impuesto de sociedades

# Introducción y notas aclaratorias

BBVA Capital Privado, FCR es una Entidad de Capital Riesgo registrada en la CNMV. Por ello, tanto los Estados Financieros como el cálculo del valor liquidativo del Fondo han sido elaborados de acuerdo con las normas establecidas en las Circulares 5/2000 y Circular 1/2001 de la CNMV, y se basa en los estados financieros no auditados del Fondo, a fecha del presente informe, y en la información facilitada por las Entidades Participadas.

En las próximas diapositivas se muestra el Balance y Cuenta de resultados no auditados a 30 de junio de 2007, y a efectos comparativos los Estados Financieros del trimestre anterior. Así como, las notas relativas a dichos EE.FF.

En el epígrafe relativo a las Inversiones Financieras, se muestran las valoraciones recibidas de las Entidades en las que se encuentra invertido el Fondo. Dichas valoraciones se rigen, generalmente, por los criterios de valoración publicados por la EVCA (European Venture Capital Association). Dicha información facilitada por las Entidades de Capital Riesgo participadas no ha sido objeto de comprobación independiente por BBVA Gestión, SGIIC, SA., que no asume responsabilidad alguna en cuanto a su exactitud.

Tal y como establecen las normas establecidas en el Plan General de Contabilidad español y las Circulares 5/2000 de 19 de septiembre y 1/2001 de 18 de abril de la CNMV, el valor contable de las Inversiones Financieras deberá recoger el menor de (1) el valor de los desembolsos efectuados en las Entidades Participadas (equivalente al coste de adquisición), o (2) el valor de mercado de dichas inversiones.

En el cálculo del valor liquidativo del Fondo se tendrá en consideración el Valor de Patrimonio Neto Contable del Fondo más, en su caso, las plusvalías latentes de las inversiones realizadas.

# Balance

A continuación se muestra el Balance de situación no auditado a 30 de junio de 2007 y, a efectos comparativos, el del 31 de marzo de 2007.

| BBVA CAPITAL PRIVADO, FCR DE REG COMUN                     | <u>31 de marzo de 2007</u> | <u>30 de junio de 2007</u> | <u>Notas</u> |
|--|----------------------------|----------------------------|--------------|
| <b>BALANCE</b>   |                            |                            |              |
| Desembolsos efectuados en Fondos de Private Equity         | 130.000                    | 16.485.016                 | 1            |
| Provisiones  | -                          | (329.305)                  | 1            |
| <b>Inversiones financieras en Fondos de Private Equity</b> | <b>130.000</b>             | <b>16.155.711</b>          | 1            |
| Inversiones financieras a Corto Plazo                      | -                          | 107.416.062                |              |
| Hacienda Pública deudora                                   | 2.073                      | 7.086                      |              |
| Caja y bancos  | 1.525.954                  | 123.159                    |              |
| <b>Activo circulante</b>                                   | <b>1.528.027</b>           | <b>107.546.307</b>         | 2            |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>  | <b>1.658.027</b>           | <b>123.702.018</b>         |              |
| Partícipes   | 1.650.000                  | 123.228.840                | 3            |
| Resultados de ejercicios anteriores                        | (4.261)                    | (4.261)                    | 3            |
| Resultado del ejercicio                                    | 1.519                      | 203.679                    | 3            |
| <b>Total Fondos Propios</b>                                | <b>1.647.258</b>           | <b>123.428.258</b>         |              |
| Comisión de gestión  | 8.799                      | 202.908                    | 2            |
| Gastos de auditoría  | 1.463                      | 2.959                      | 2            |
| <b>Gastos periodificados</b>                               | <b>10.262</b>              | <b>205.867</b>             |              |
| Hacienda Pública acreedora                                 | 506                        | 67.893                     | 2            |
| <b>TOTAL PASIVO</b>  | <b>1.658.027</b>           | <b>123.702.018</b>         |              |

# Cuenta de Resultados

A continuación se muestra la Cuenta de resultados no auditada a 30 de junio de 2007 y, a efectos comparativos, la del 31 de marzo de 2007.

| BBVA CAPITAL PRIVADO, FCR DE REG COMUN                     | <u>31 de marzo de 2007</u> | <u>30 de junio de 2007</u> | <u>Notas</u> |
|--|----------------------------|----------------------------|--------------|
| <b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>                      |                            |                            |              |
| Ingresos financieros (Dividendos de inversiones en Fondos) | -                          | -                          |              |
| Gastos de auditoría  | (1.382)                    | (3.887)                    | 4            |
| Comisión de gestión  | (6.087)                    | (208.995)                  | 4            |
| <b>Resultado operativo</b>                                 | <b>(7.469)</b>             | <b>(212.882)</b>           |              |
| Dotación de provisiones                                    | -                          | (329.305)                  | 1            |
| <b>Resultado operativo después de provisiones</b>          | <b>(7.469)</b>             | <b>(542.187)</b>           |              |
| Intereses valores de renta fija                            | -                          | 732.383                    | 2            |
| Intereses de C/C   | 9.495                      | 35.619                     | 2            |
| Ingresos financieros por intereses RF extranjera           | -                          | 36.958                     | 1            |
| <b>Resultado Financiero</b>                                | <b>9.495</b>               | <b>804.960</b>             |              |
| Ingresos extraordinarios                                   | -                          | 6.087                      | 5            |
| Ingresos de ejercicios anteriores                          | -                          | 2.712                      | 5            |
| Gastos extraordinarios                                     | -                          | -                          | 5            |
| <b>Resultado extraordinario</b>                            | <b>-</b>                   | <b>8.799</b>               |              |
| <b>Resultado antes de impuestos</b>                        | <b>2.026</b>               | <b>271.572</b>             |              |
| Impuesto de sociedades                                     | (506)                      | (67.893)                   | 6            |
|  | -25%                       | -25%                       |              |
| <b>Resultado después de impuestos</b>                      | <b>1.519</b>               | <b>203.679</b>             |              |

## Resumen de la valoración

Descripción de la  
valoración

A continuación se muestra el resumen de la valoración de las participaciones del Fondo a 30 de junio de 2007 y, a efectos comparativos la del 31 de marzo de 2007. El Valor del Patrimonio Contable Neto Corregido asciende a €123.428.481, con lo que el valor liquidativo es de €10.02 por participación.

| Valor de las inversiones                                   | 30 de junio de 2007 | Notas |
|--|---------------------|-------|
| <b>VALORACIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORREGIDO</b>            |                     |       |
| Datos en euros   |                     |       |
| Mercapital Spanish Buyout III España, FCR (SBF III)        | 130.000             | 1     |
| Doughty Hanson & Co V, LP (DHV)                            | 2.817.457           | 1     |
| Mezzanine Finance Europe (MFE)                             | 13.537.559          | 1     |
| <b>Desembolsos efectuados en Fondos de Private Equity</b>  | <b>16.485.016</b>   |       |
| Provisiones  | (329.305)           | 1     |
| <b>Inversiones financieras en Fondos de Private Equity</b> | <b>16.155.711</b>   |       |
| Activos a corto plazo                                      | 107.546.307         | 2     |
| <b>Valor Patrimonio Bruto</b>                              | <b>123.702.018</b>  |       |
| Pasivo exigible  | (273.760)           | 2     |
| <b>Valor Patrimonio Neto</b>                               | <b>123.428.258</b>  |       |
| Plusvalías latentes  | 222                 | 1     |
| <b>Valor de Patrimonio Neto Corregido</b>                  | <b>123.428.481</b>  |       |
| Nº de participaciones                                      | 12.322.884          | 3     |
| <b>Valor actual en euros</b>                               | <b>10,02</b>        |       |



**1. Inversiones financieras.**

A 30 de junio de 2007, el Fondo tiene suscritos compromisos de inversión en Entidades Participadas de Private Equity por un valor de aproximadamente €63.5 mill. Los desembolsos efectuados en las Entidades Participadas ascienden a €16,4 mill., lo que representa un 26% respecto a dichos Compromisos.

La tabla siguiente muestra el valor de mercado de las entidades en cartera, el resumen de los desembolsos efectuados en las distintas Entidades Participadas, las provisiones efectuadas, el valor contable neto resultante y las plusvalías latentes para cada fondo.

Datos en euros, a 30 de junio de 2007

| Fondos subyacentes                                  | Fecha compromiso | Comprometido en Fondos subyacentes | %*         | Desembolsado en Fondos subyacentes | %**        | Distribuciones de las inver.* | Valoración        | Plusvalía / Provisión | % Rev.        |
|---|------------------|------------------------------------|------------|------------------------------------|------------|-------------------------------|-------------------|-----------------------|---------------|
| Mercapital Spanish Buyout III España, FCR (SBF III) | 29-nov-06        | 10.000.000                         | 8%         | 130.000                            | 1,3%       | -                             | -                 | (130.000)             | (100,0%)      |
| Carlyle Europe Partners III, LP                     | 20-ene-07        | 15.000.000                         | 12%        | -                                  | 0,0%       | -                             | -                 | -                     | -             |
| AC Capital Premier II, FCR (ACCP II)                | 6-mar-07         | 10.000.000                         | 8%         | -                                  | 0,0%       | -                             | -                 | -                     | -             |
| Doughty Hanson & Co V, LP (DHV)                     | 30-abr-07        | 15.000.000                         | 12%        | 2.817.457                          | 18,8%      | -                             | 2.618.152         | (199.305)             | (7,1%)        |
| Mezzanine Finance Europe (MFE)                      | 28-may-07        | 13.500.000                         | 11%        | 13.500.601                         | 100,0%     | 36.958                        | 13.537.781        | 222                   | 0,0%          |
| <b>Inversiones de BBVA Capital Privado</b>          |                  | <b>63.500.000</b>                  | <b>52%</b> | <b>16.448.058</b>                  | <b>26%</b> | <b>36.958</b>                 | <b>16.155.933</b> | <b>(329.083)</b>      | <b>(2,0%)</b> |

(\*) En porcentaje sobre patrimonio inicial de CAPRI

(\*\*) En porcentaje sobre el compromiso firmado en cada fondo subyacente

Las provisiones se efectúan en aquellos casos en los que el Valor de Mercado de la participación en un fondo subyacente es inferior al Coste de Adquisición. En este caso se han dotado € 329.305 correspondientes a comisiones y gastos de las inversiones en entidades de capital riesgo.

Las plusvalías latentes surgen al comparar el Valor de Mercado de las participaciones del Fondo en las Entidades Participadas y el valor contable neto de dichas participaciones. En este caso se han generado €222 reconocidas en cuentas de orden (fuera de balance).

(\*) Los €36.959 corresponden a los intereses devengados de la inversión en MFE. Dichos intereses no fueron cobrados por el fondo hasta el mes de julio.

## 2. Capital Circulante

La partida de Activo Circulante asciende a €107.583.265 y se compone de las inversiones financieras a Corto Plazo, del saldo deudor de la Hacienda Pública y la posición de Tesorería.

- Las inversiones financieras a Corto plazo corresponden a los Repos, que se contratan diariamente para la optimización de la rentabilidad de la liquidez . A 30 de junio de 2007 el valor de los Repos contratados ascendía a €107.416.062. Los intereses generados por dichas inversiones han ascendido a €732.383.
- El saldo deudor de la Hacienda Pública contiene, fundamentalmente, las retenciones y pagos a cuenta del ejercicio.
- La posición de Tesorería del Fondo asciende a €160.117. A lo largo del ejercicio los depósitos han generado 35.619€.

El Pasivo Circulante asciende a €273.610 y corresponde, en su mayoría, a facturas por servicios prestados por terceros al Fondo que aún no han sido pagadas, y el impuesto de sociedades generado en el ejercicio. (Gastos de auditoría, la Comisión de gestión y el impuesto de sociedades).

### 3. Fondos Propios

El Fondo cuenta con un Patrimonio Total Comprometido de €123.228.840.

El 13 de abril de 2007, BBVA Gestión realizó la primera y única “llamada de capital” por un importe equivalente al 100% de los compromisos firmados hasta la fecha, que fueron totalmente desembolsados el día 27 de abril de 2007.

El Patrimonio se encuentra dividido en 12.322.884 participaciones nominativas de €10 de valor de emisión inicial cada una.

El resultado del ejercicio muestra un beneficio antes de impuestos de €271.572 obtenido principalmente por los intereses generados por la gestión de la tesorería y la inversión efectuada en Mezzanine Finance Europe.

## 4. Gastos de explotación

Este epígrafe recoge los gastos devengados a lo largo del primer semestre de 2007 correspondientes a los gastos de servicios exteriores. Estos se dividen en:

-Comisión de gestión: La Sociedad gestora percibirá a lo largo del horizonte temporal una comisión por la gestión del Fondo del 1,5% sobre el patrimonio, entendido como el resultado de multiplicar el número de participaciones emitidas por el último valor liquidativo trimestral publicado. La comisión de gestión se devengará diariamente y se liquidará trimestralmente a partir de la fecha de constitución del Fondo.

Asimismo, es necesario recordar que la Sociedad gestora eximió al Fondo del pago de las comisiones descritas hasta la fecha de Cierre Definitivo del mismo (22 de mayo de 2007), y que la exención se aplicó con efectos retroactivos desde la fecha de constitución del Fondo.

El importe devengado a lo largo de primer semestre del ejercicio ascendió a €208.995.

-Gastos de auditoría: Ascienden a €3.887 devengados a lo largo del primer semestre de 2007.

## 5. Ingresos extraordinarios

Este epígrafe de la cuenta de resultados recoge los ingresos extraordinarios generados como consecuencia del Hecho Relevante comunicado a CNMV el pasado 12 de abril de 2007, relativo a la Comisión de gestión a pagar a la Sociedad gestora.

“1) Que BBVA GESTIÓN exime al Fondo del pago de las comisiones descritas en el Folleto informativo del Fondo hasta que no se produzca la Fecha de Cierre Definitivo del mismo. Dicha fecha coincidirá, de acuerdo con lo establecido en el folleto, con aquella que sea anterior a alguna de las dos siguientes:

-Fecha en la que el Fondo sea admitido a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) o en alguno de los mercados regulados existentes en el momento de la solicitud.

-Transcurridos 6 meses desde la constitución del Fondo.

La exención se aplicará con efectos retroactivos desde la fecha de constitución del Fondo.”

El importe de este epígrafe asciende a €8.799 de los que 6.087 corresponden al ejercicio actual mientras que 2.712 corresponden al ejercicio 2006.

## 6. Impuesto de sociedades

De acuerdo con la normativa que reguladora de la actividad de los Fondos de Capital Riesgo, el Fondo tributará conforme al régimen especial de las Entidades de Capital Riesgo previsto en el artículo 55 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo (“TRLIS”), resultándole de aplicación el régimen general del IS en todo lo no previsto en dicho artículo. En general, el citado régimen especial contempla los siguientes beneficios fiscales:

- (a) Plusvalías. En las condiciones establecidas en el artículo 55.1 TRLIS, exención del 99% de la base imponible que corresponda a incrementos de patrimonio que se obtengan de la enajenación de acciones o participaciones de sociedades participadas por el Fondo, a partir del segundo año de antigüedad de esas participaciones hasta el decimoquinto ambos incluidos. Excepcionalmente, podrá admitirse una ampliación hasta el vigésimo inclusive.
- (b) Dividendos. En las condiciones establecidas en el artículo 55.2 TRLIS, deducción del 100% de la cuota íntegra que corresponda a dividendos percibidos por el Fondo.

# Fondo de Fondos. Capital Privado



Sección I  
Introducción

Sección II  
Descripción y análisis de las inversiones

Sección III  
Monitorización de la cartera

Sección IV  
Situación del mercado europeo (especial atención al mercado español)

Sección V  
Estados financieros y Valoración

Anexo I  
Definiciones

|  |   |
|--|---|
| Apalancamiento                         | Endeudamiento. Nivel de recursos ajenos sobre recursos propios de la empresa.   |
| Buyout                                 | 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. Las adquisiciones protagonizadas por los propios directivos de la empresa se denominan MBO y si se produce por directivos de otra empresa MBI.                                   |
| Capital desarrollo / Capital expansión | Financiación del crecimiento de una empresa. 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.   |
| Comisión de éxito                      | Comisión sobre consecución de plusavías   |
| Comisión de gestión                    | Comisión por la gestión del Fondo   |
| Commitment                             | Compromiso de inversión   |
| Periodo de inversión                   | Horizonte temporal en el que se realizan las inversiones  |
| Entidad de Capital Riesgo (ECR)        | Entidades financieras cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo económicos (OCDE). |
| Equity                                 | Fondos Propios  |
| Euribor                                | Tipo de interés interbancario de la zona euro.  |
| EVCA                                   | European Private Equity and Venture Capital Association   |
| LBO                                    | Compra apalancada de una compañía por una entidad de capital riesgo   |
| Leverage                               | Endeudamiento   |



# Definiciones

|  |  |
|--|--|
| MAB  | Mercado Alternativo Bursátil   |
| MBI  | Compra apalancada de una compañía por parte de equipo directivo externo y una entidad de capital riesgo  |
| MBO  | Compra apalancada de una compañía por parte del equipo directivo y una entidad de capital riesgo   |
| Mezzanine                                    | Deuda junior   |
| Patrimonio Total Comprometido                | Total de compromisos de inversión firmados por los inversores en una entidad de capital riesgo   |
| Retorno preferente                           | Retorno mínimo a pagar al inversor a partir del cual la entidad gestora podrá cobrar la comisión de éxito  |
| Second Lien                                  | Deuda junior   |
| SGECR  | Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo (SGECR). Reguladas por la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo y sus sociedades gestoras. Entendida como una entidad que gestiona dinero o asesora inversiones por cuenta de terceros, percibiendo una remuneración por sus servicios.   |
| Valor del patrimonio                         | El valor del patrimonio de la sociedad de capital- riesgo será el resultado de deducir de la suma de sus activos reales las cuentas acreedoras, determinándose el valor de éstas y aquéllos conforme a los criterios que determinen el Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores.  |
| Valor del patrimonio neto contable corregido | Valor del patrimonio contable incluyendo las plusvalías latentes de la cartera de participadas.  |
| Valor liquidativo                            | El resultado de dividir el patrimonio neto de la sociedad por el número de acciones en circulación.  |
| Venture capital                              | Consiste en la aportación de recursos en fases tempranas de la vida de un proyecto o empresa de reciente creación. El riesgo asumido es superior al de otras fases dado que todavía existe riesgo tecnológico ya que se encuentra en fase de diseño de una patente o producto o incluso aun siendo ya una empresa que comercializa sus productos o servicios se encuentran en fases muy tempranas de desarrollo. |