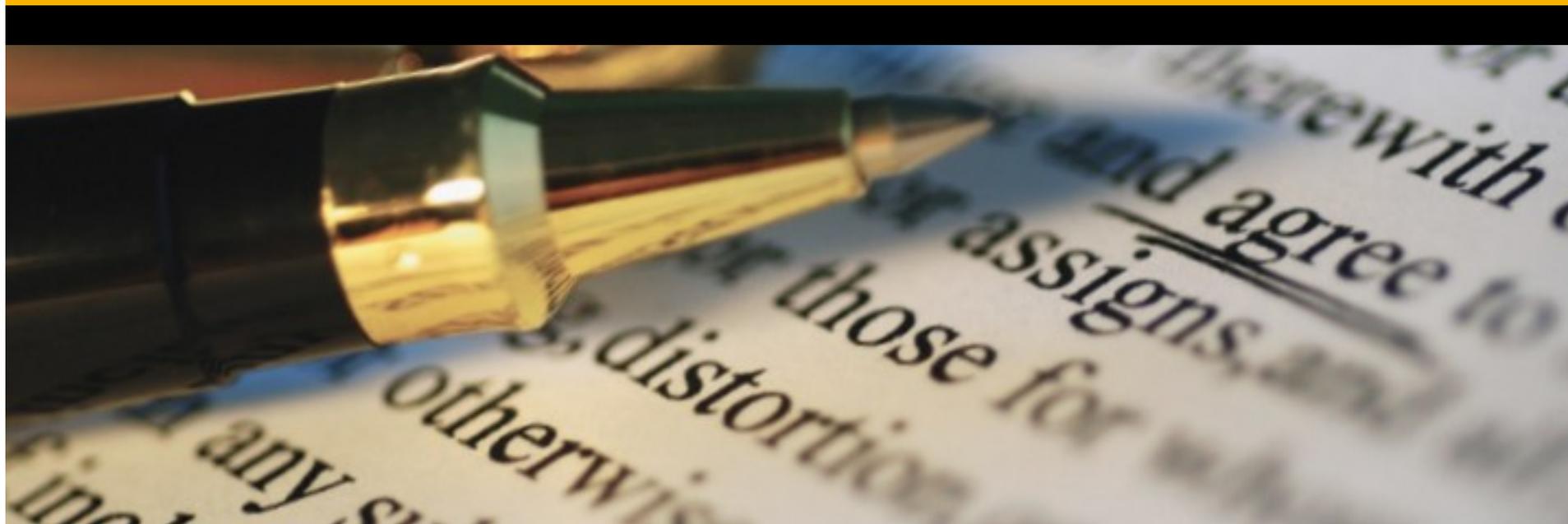


Informe Trimestral de Actividad y Valoración

30 de septiembre de 2007



BBVA Capital Privado, FCR

BBVA Asset Management

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.

**BBVA
Capital
Privado,
Fondo de
Capital
Riesgo**



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

Sección VI
Definiciones

Anexos

BBVA Capital Privado, Fondo de Capital Riesgo



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 septiembre de 2007, el valor del patrimonio neto contable corregido de BBVA Capital Privado, FCR asciende a €123.140.130, con lo que el valor unitario asciende a €10.0 por participación.

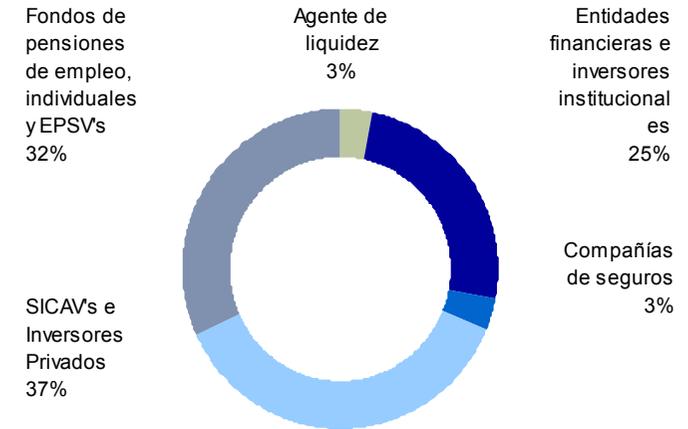
Distribución de partícipes iniciales

Distribución de la demanda

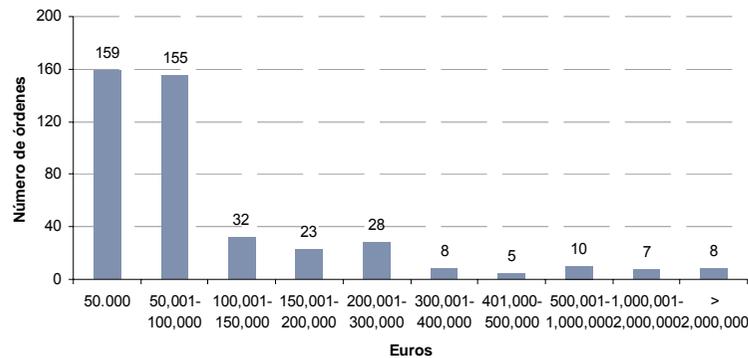
Tras los seis meses del periodo de colocación privada el Fondo se cerró definitivamente con 433 partícipes, con un importe comprometido medio de €284.593.

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.

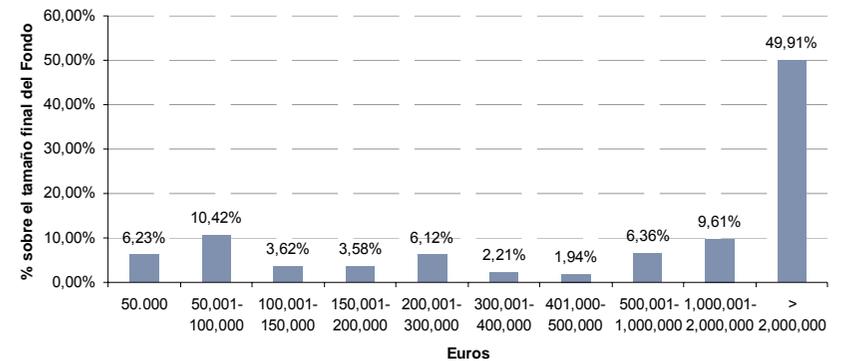
Partícipes iniciales



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) http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm
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

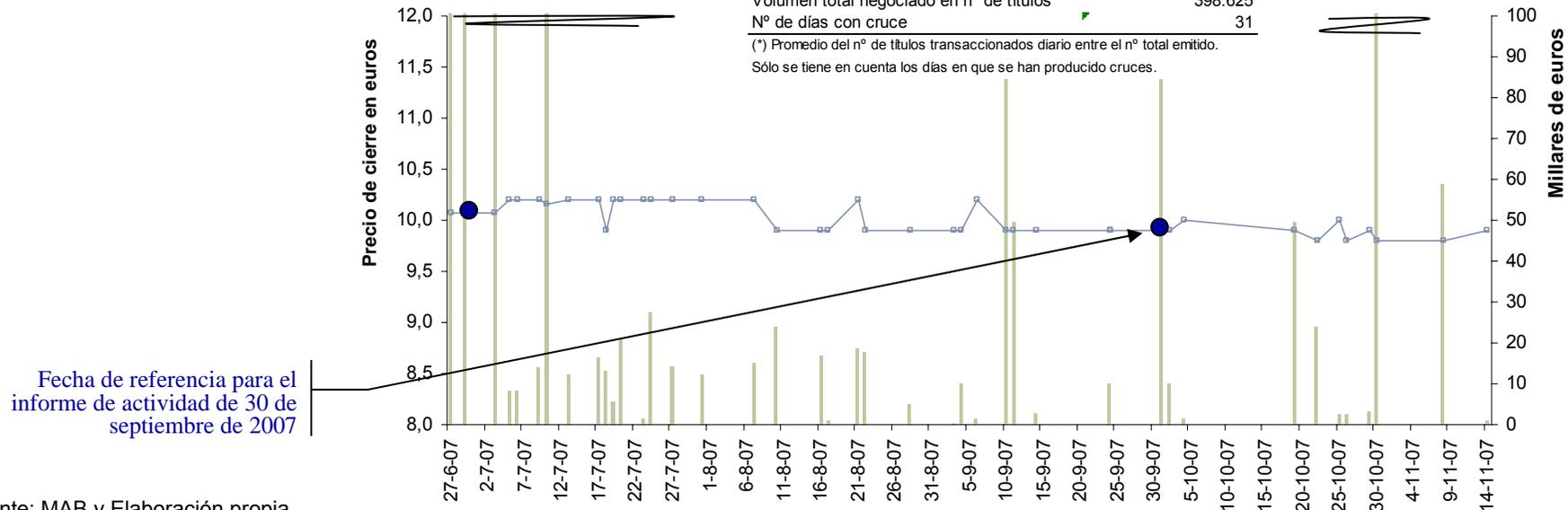
Las participaciones se representan por medio de anotaciones en cuenta y se rigen según lo previsto en la normativa del mercado de valores. La entidad encargada de la llevanza del registro contable de las participaciones del Fondo es la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación 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-sep-07
Precio	9,90
Participaciones admitidas a negociación	12.322.884
Capitalización bursátil	121.996.552
Revalorización bruta	-1,0%
Ratio de liquidez medio diario*	0,10%
Volumen total negociado en nº de títulos	398.625
Nº de días con cruce	31

(*) 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.



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

Sección VI
Definiciones

Anexos

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.

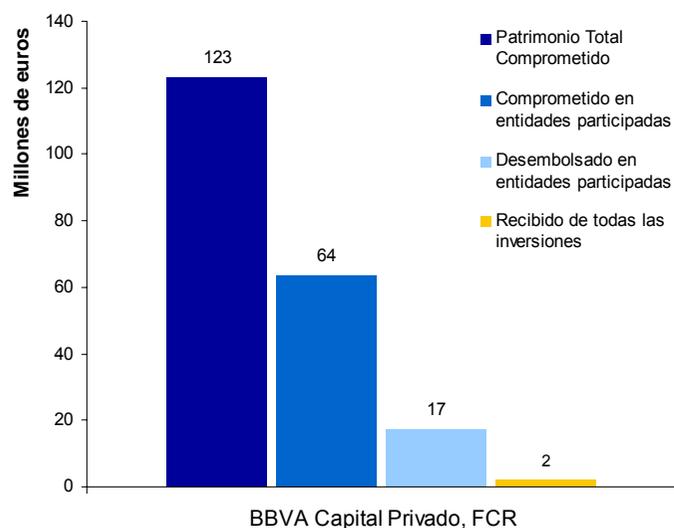
Desembolsos y distribuciones de los inversores

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. A 30 de septiembre de 2007 no se han realizado distribuciones a los inversores.

Inversiones del Fondo

A 30 de septiembre de 2007, el Fondo ha firmado 5 compromisos de inversión que ascienden a €63.500.000, en los que se han desembolsado €17.144.930 y se han recibido €65.370. Asimismo, los activos líquidos han generado unos ingresos brutos de €1.840.385.

Compromisos, desembolsos y distribuciones, a 30 de septiembre de 2007



Resumen ejecutivo

Resumen ejecutivo

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

Datos en euros, a 30 de septiembre de 2007

Fondos subyacentes	Fecha compromiso	Comprometido en entidades participadas	%*	Desembolsado en entidades participadas	%**	Recibido de las inversiones
Mercapital Spanish Buyout Fund III España, FCR (SI)	29-nov-06	10.000.000	8%	250.656	2,5%	-
Carlyle Europe Partners III, LP	20-ene-07	15.000.000	12%	421.251	2,8%	-
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%	2.972.422	19,8%	-
Mezzanine Finance Europe (MFE)	28-may-07	13.500.000	11%	13.500.601	100%	65.370
Inversiones de BBVA Capital Privado		63.500.000	52%	17.144.930	27%	65.370

(*) 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 septiembre de 2007, un 52% del Patrimonio Total Comprometido de BBVA Capital Privado, FCR.

Asimismo, los desembolsos realizados en entidades de capital riesgo ascienden a €17.144.930 que representan el 27% de los compromisos firmados con las entidades de capital riesgo.

Inversiones

Información relevante

Compromisos suscritos en ECR's

Los compromisos firmados hasta el 30 de septiembre 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 desembolsos por importe total de €17.144.930

Distribuciones recibidas

A 30 de septiembre de 2007 se han recibido distribuciones por importe de €65.370. Asimismo, los activos líquidos han generado unos ingresos brutos de € €1.840.385.

Inversiones

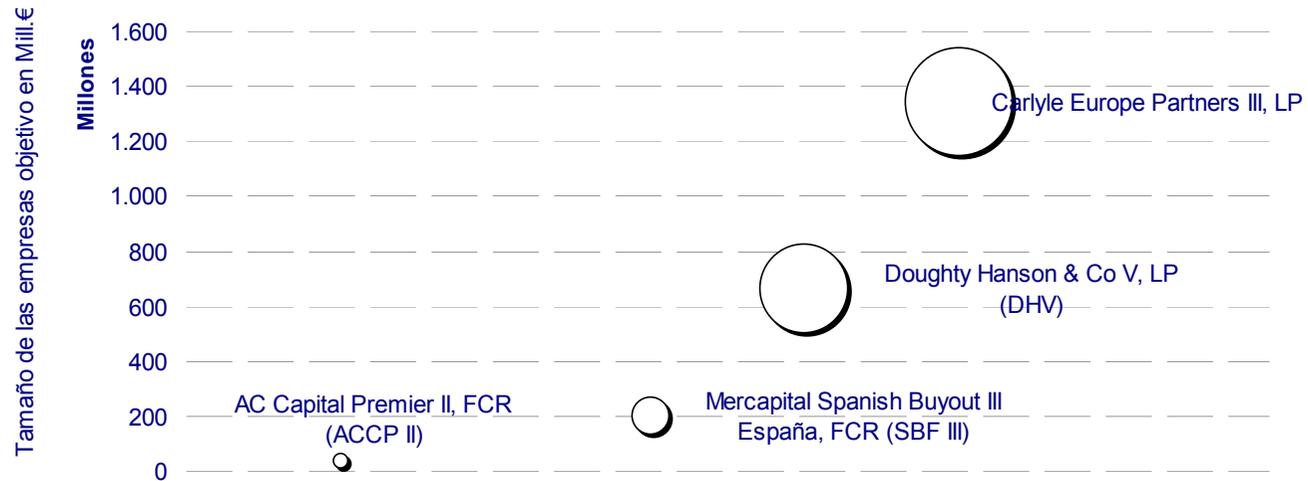
Información sobre la
cartera de entidades de
capital riesgo y sus
políticas de inversión

Características y objetivos de las entidades de capital riesgo

Fondos subyacentes	Tamaño del Fondo en euros	Estrategia de Inversión	Área geográfica	Tamaño medio 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	200.000.000	55.000.000	40% - 60%
Carlyle Europe Partners III, LP	5.400.000.000	Mid./Large Buyouts	Europa	1.340.000.000	346.600.000	68%
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

(*) Información recibida sobre las operaciones realizadas

(**) Estimaciones basadas en el track record y documentación del Fondo



El tamaño de las circunferencias corresponde al tamaño del Fondo

El objetivo del Fondo es
invertir aproximadamente
un 30% en Capital
Expansión y Small Buyouts
y un 70% en Mid y Large
Buyouts



30% Expans. y SmallBuyouts

70% Mid y Large Buyouts

Fuente: Elaboración propia

Acontecimientos posteriores

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

Compromisos suscritos en ECR's

Los nuevos compromisos firmados desde el 30 de septiembre, son los siguientes:

- El 24 de octubre de 2007, el Fondo firmó el sexto compromiso de inversión en PAI Europe V por importe de €15.000.000. Se trata de una entidad de capital riesgo enfocado a operaciones de Buyout en Europa gestionado por PAI Partners.
- El 21 de noviembre de 2007, el Fondo incrementó su exposición en Mezzanine Finance Europe (MFE) por importe de €5.000.000. 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.

En total, los compromisos adquiridos por el Fondo ascienden a € 83,5 millones que representan aproximadamente el 70% del patrimonio total.

Desembolsos efectuados

Los nuevos desembolsos realizados desde el 30 de septiembre de 2007 hasta la publicación del presente informe de actividad han ascendido a €5.728.172. Los desembolsos corresponden a:

- Carlyle Europe Partners III, LP (CEP III) : El pasado 15 de noviembre se efectuó un tercer desembolso por importe de €728.172 para la adquisición de la compañía española Applus Servicios Tecnológicos, S.L.
- Mezzanine Finance Europe (MFE): El pasado 21 de noviembre se efectuó un nuevo desembolso por importe de €5.000.000.

En total, los desembolsos realizados por el Fondo ascienden a €22.873.102 que representan aproximadamente el 30% de los compromisos adquiridos por el Fondo o el 20% del tamaño del Fondo. Con 6 empresas en cartera más los diferentes préstamos concedidos por MFE.

Gestión de la liquidez

Inversiones en activos líquidos

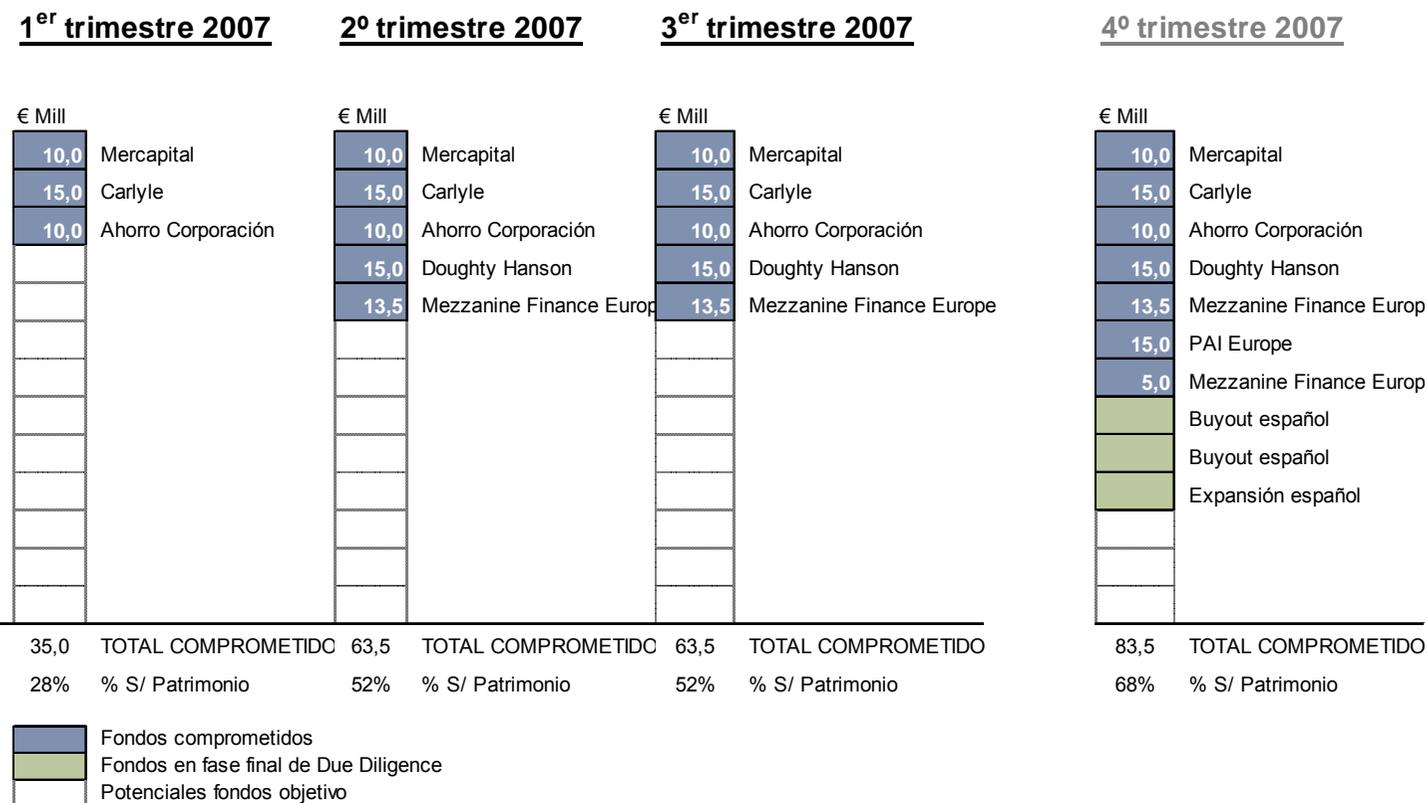
A 30 de septiembre de 2007 los activos líquidos estaban compuestos por activos de deuda pública, pagarés de empresa y depósitos bancarios.

Evolución de la cartera

Composición de la cartera

Composición de la cartera

El ritmo de compromisos adquiridos con fondos subyacentes se encuentra en línea con la previsiones iniciales.



Entre final de año y primer trimestre de 2008 se estima haber comprometido el 100% del patrimonio del Fondo.

Fuente: Elaboración propia

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:

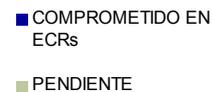
Distribución geográfica de las inversiones



Distribución por estrategias



Evolución de los compromisos

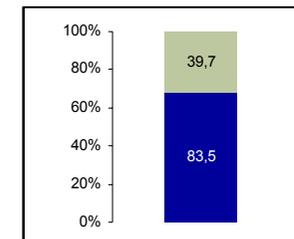
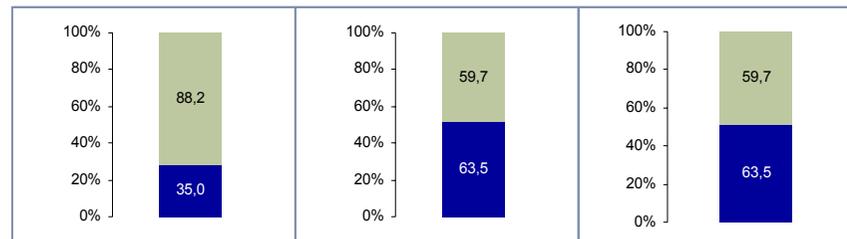
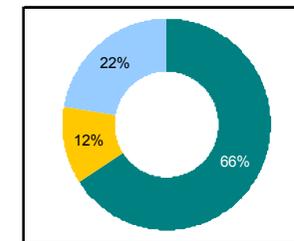
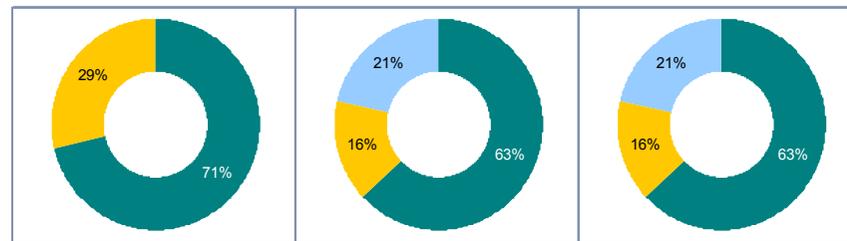
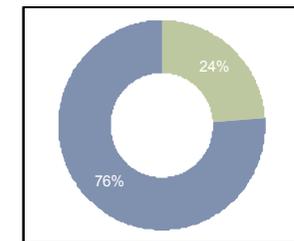
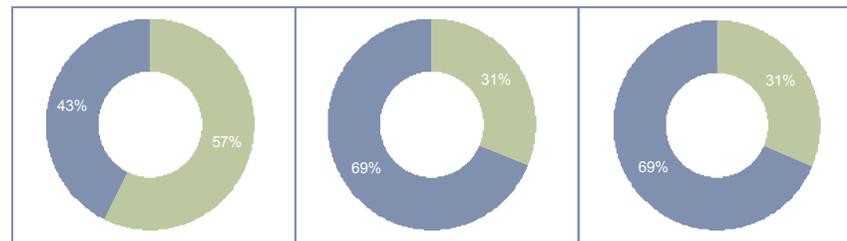


1^{er} trimestre 2007

2^o trimestre 2007

3^{er} trimestre 2007

4^o trimestre 2007



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, SGEGR, 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

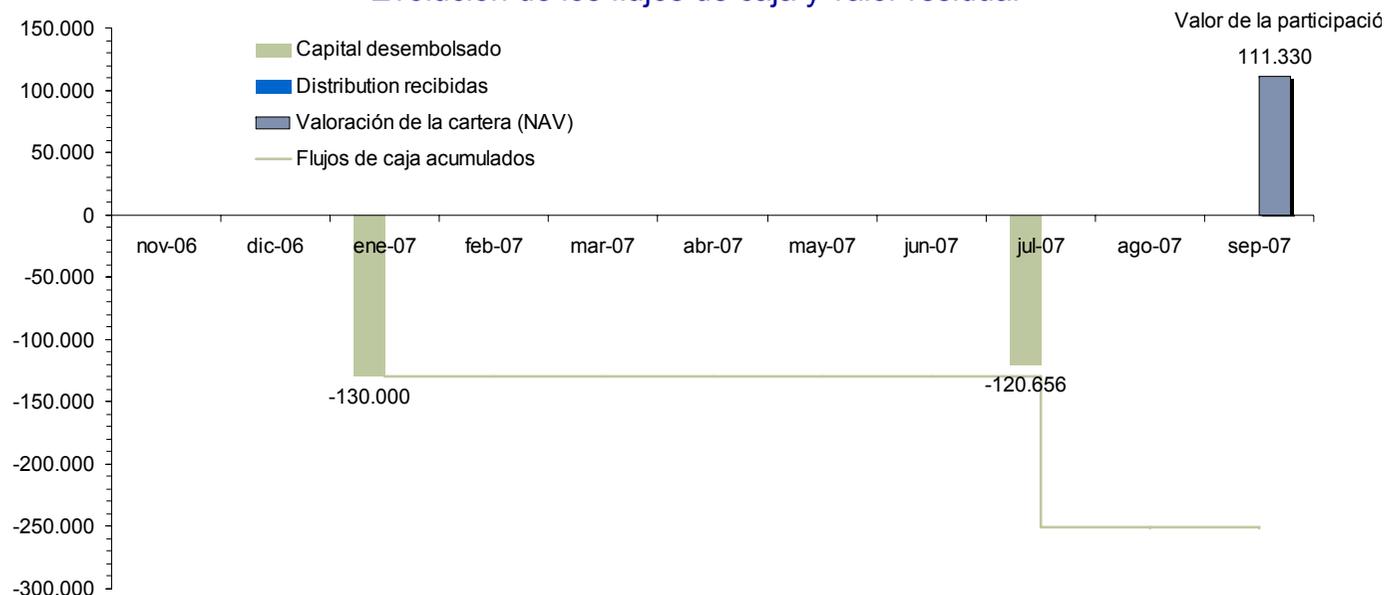
Tamaño del Fondo (Cerrado el 29-12-06)	550.000.000
Compromiso (Firmado el 29-11-2006)	10.000.000
Importe desembolsado en (€)	-250.656
Nº de participaciones	250.656
Valor por participación (€)	0,44
Valoración de la inversión (€)	111.330
Distribuciones acumuladas (€)	0
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,44x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

► Los €250.656 desembolsados se han destinado al pago de la comisión de gestión del 1er y 2º semestres de 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%

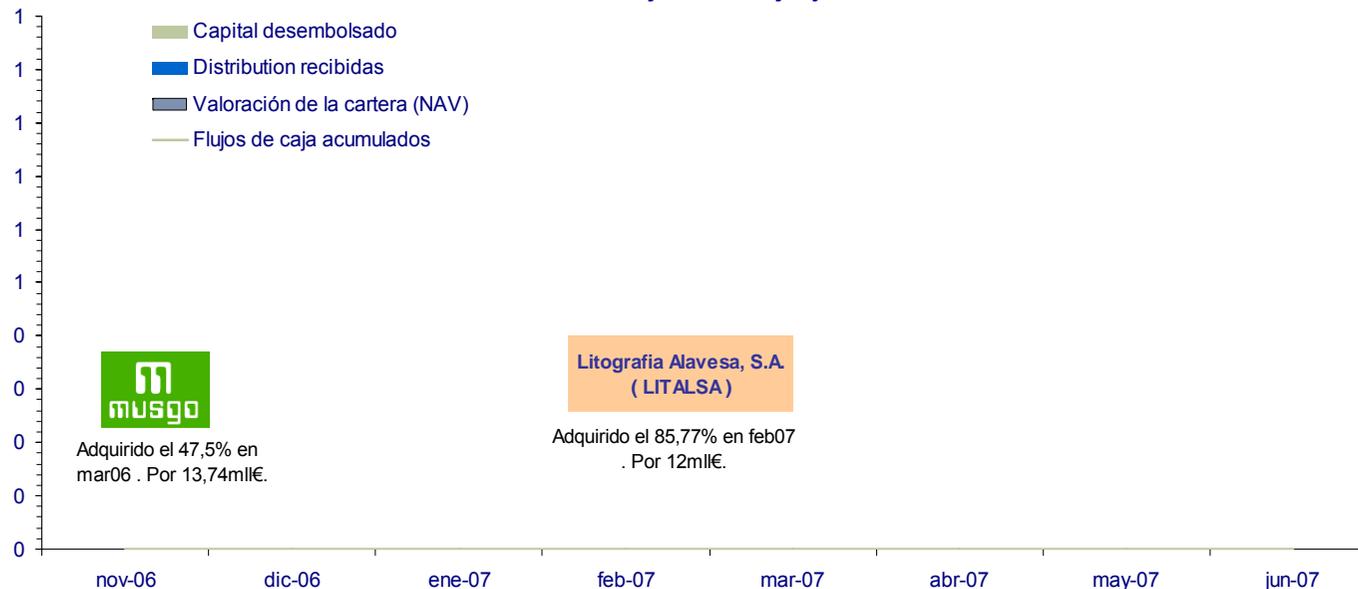
► A fecha del presente informe de actividad, el Fondo había desembolsado 25,7ml€ para la adquisición de Musgo, SL (07-04-06) y Litalholding, SL (19-02-07)

► 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.

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 septiembre 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
Compromiso (Firmado el 20-01-2007)	15.000.000
Importe desembolsado en (€)	-421.251
Nº de participaciones	N/A
Valor por participación (€)	N/A
Valoración de la inversión (€)	359.952
Distribuciones acumuladas (€)	0
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,9x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

► A 30 de septiembre se han desembolsado €421.251 para la adquisición de la filial de del grupo frances Zodiac, Zodiac Marine y el pago de la comisión de gestión.

► 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 0,9x veces el capital desembolsado. Esta valoración procede de mantener las empresas a coste menos las comisiones y gastos del Fondo

► Con posterioridad, el 15 de noviembre de 2007 se han desembolsado €728.172 para la adquisición de la compañía catalana Applus Servicios Tecnológicos, S.L.

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 septiembre 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 / 1,5% después de 90% invertido o 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 fueran en Europa)
Diversificación/Geográfica	Principalmente Europa
Compromisos 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
Compromiso (Firmado el 30-04-2007)	15.000.000
Importe desembolsado en (€)	-2.972.422
Nº de participaciones	N/A
Valor por participación (€)	N/A
Valoración de la inversión (€)	2.611.432
Distribuciones acumuladas (€)	0
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,9x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

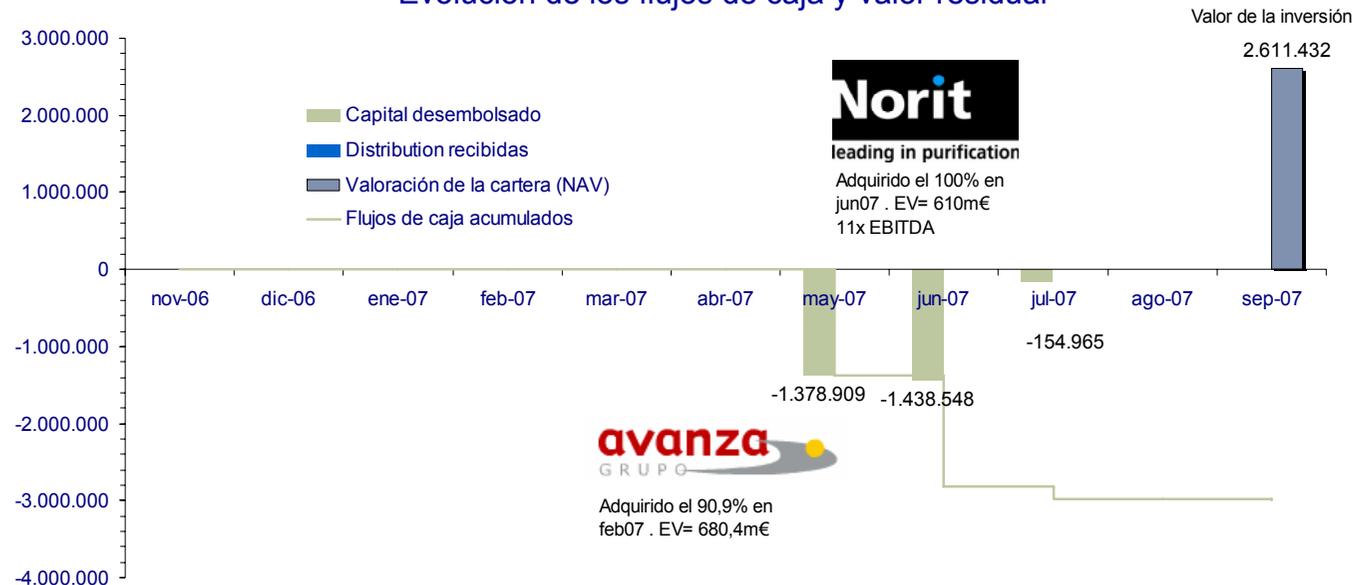
► El Fondo ha desembolsado €2.972.422 para la adquisición de la compañía española de transporte de viajeros Avanza, la holandesa Norit y el pago de comisiones y gastos.

► 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 0,9x veces el capital desembolsado. Esta valoración procede de mantener las empresas a coste menos las comisiones y gastos del Fondo (VTC).

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

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

COMPañÍA	SPONSOR
Automobile Association	CVC/Permira
Avio	Cinven
BAA/ADI	Corporate
Brenntag	BC Partners
Casema	Cinven, Warburg Pincus
Deutsch Connectors	Wendel
Eircom	Babcock & Brown
Eilor	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)

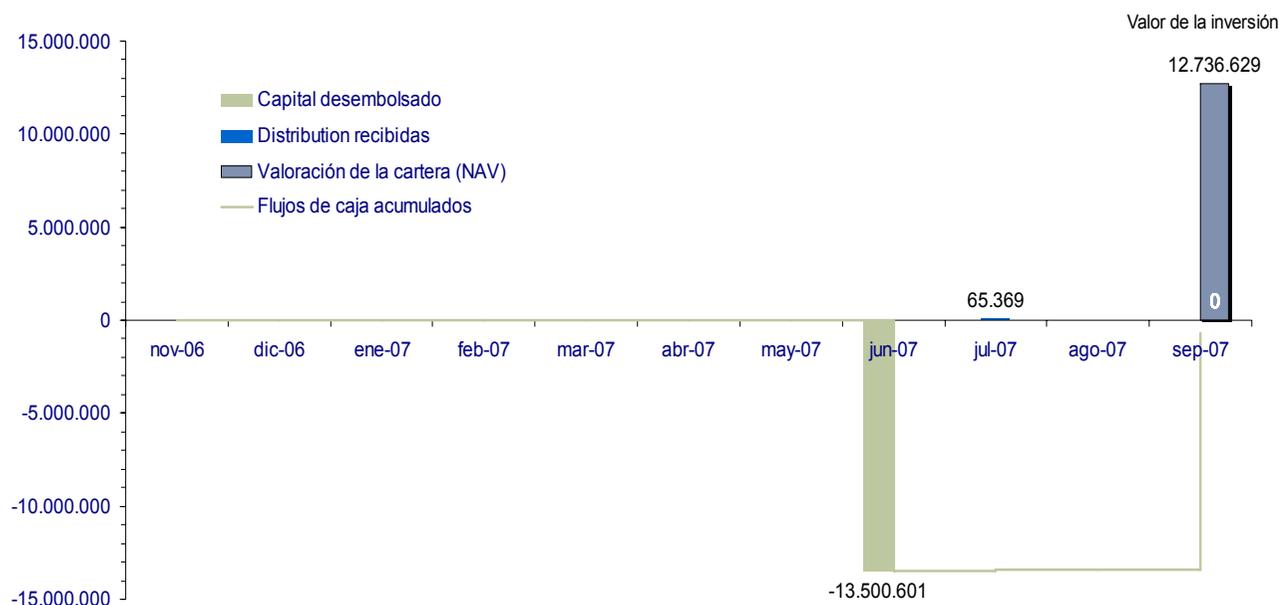
Tamaño del Programa	227.000.000
Compromiso (Firmado el 28-05-07)	13.500.000
Importe desembolsado en (€)	-13.500.000
Nominal	13.500.000
Precio en % sobre nominal	100%
Valoración de la inversión (€)	12.736.629
Distribuciones acumuladas (€)	0
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,94x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

► A fecha del presente informe de actividad, el Fondo ha desembolsado 13,500,601€ 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 próximo cupón se cobrará en enero de 2008.

► El precio de las Notas a 29 de septiembre era de 94,34%, con lo que la rentabilidad obtenida por esta inversión es de 0,95x veces el capital desembolsado. Con posterioridad a la fecha de valoración hemos recibido la última valoración del activo cuyo precio, a 31 de octubre de 2007, asciende a 96.045%.



BBVA
Capital
Privado,
Fondo de
Capital
Riesgo



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

Sección VI
Definiciones

Anexos

BBVA
Capital
Privado,
Fondo de
Capital
Riesgo



Sección III
Monitorización de la cartera

Monitorización de la cartera

Empresas participadas

Las empresas participadas se encuentran descritas en el Anexo.

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

COMPañA	FONDO / SPONSOR	SECTOR	PAÍS	TIPO	FUENTE	FECHA INVER.	INVERSIÓN	% ADQUIRIDO	FONDOS PROPIOS	VALOR EMPRESA
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
Zodiac marine	CEP III	Industrial / Pisi	Francia	Buyout	Propietario	sep-07	213.200.000	69,00%	308.985.507	1.380.000.000
Applus Servicios	CEP III	Servicios	España	Buyout	Propietario	nov-07	480.000.000	100,00%	480.000.000	1.300.000.000
Nota MFE	ECM	Financiero (Me	Europa	Mezzanine	N/A	jun-07				

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

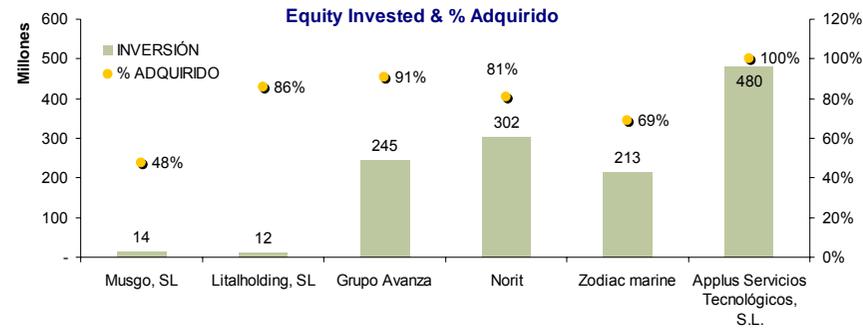
Doughty Hanson ha efectuado dos compras apalancadas de empresas de tamaño medio, con unos niveles de deuda superiores y unos múltiplos de compra relativamente mayores. Ambas empresas son líderes en sus mercados.

Carlyle ha efectuado dos compras apalancadas de empresas de gran tamaño, con unos niveles de deuda superiores y unos múltiplos de compra relativamente mayores. Ambas empresas son líderes en sus mercados. Al igual que Doughty Hanson ha elegido empresas españolas entre sus inversiones.

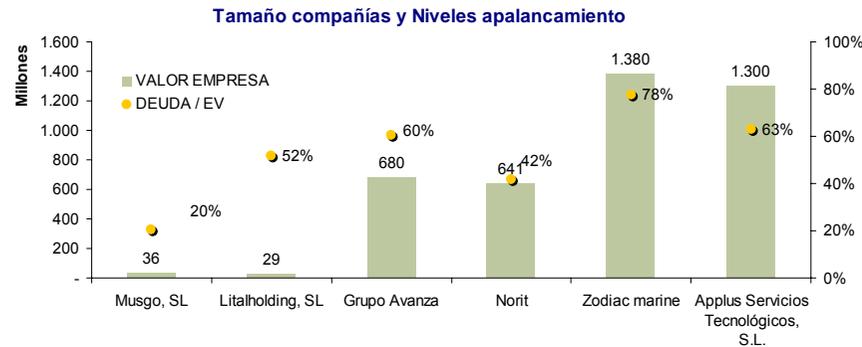
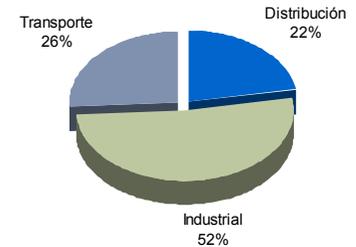
Monitorización de la cartera

Empresas participadas

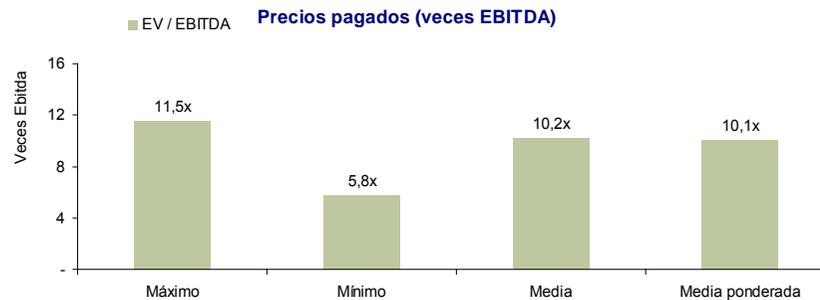
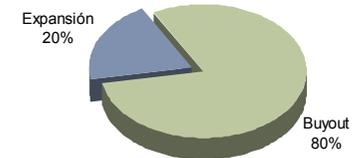
A fecha del presente informe de actividad las inversiones en la cartera de BBVA Capital Privado, FCR son:



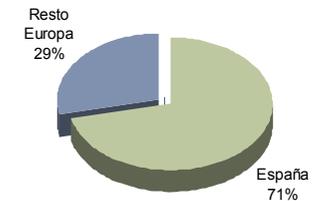
Diversificación sectorial de las inversiones efectuadas por el Fondo



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



Diversificación por área geográfica de las inversiones efectuadas por el Fondo



BBVA Capital Privado, Fondo de Capital Riesgo



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

Sección VI
Definiciones

Anexos

BBVA
Capital
Privado,
Fondo de
Capital
Riesgo



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 de los primeros nueve meses de 2007

Principales noticias y comentarios primeros nueve meses de 2007

Jugadores y volúmenes levantados en el mercado europeo

Índices de private equity cotizado

Entorno de mercado:

1- Nuevas condiciones de financiación en la industria de private equity

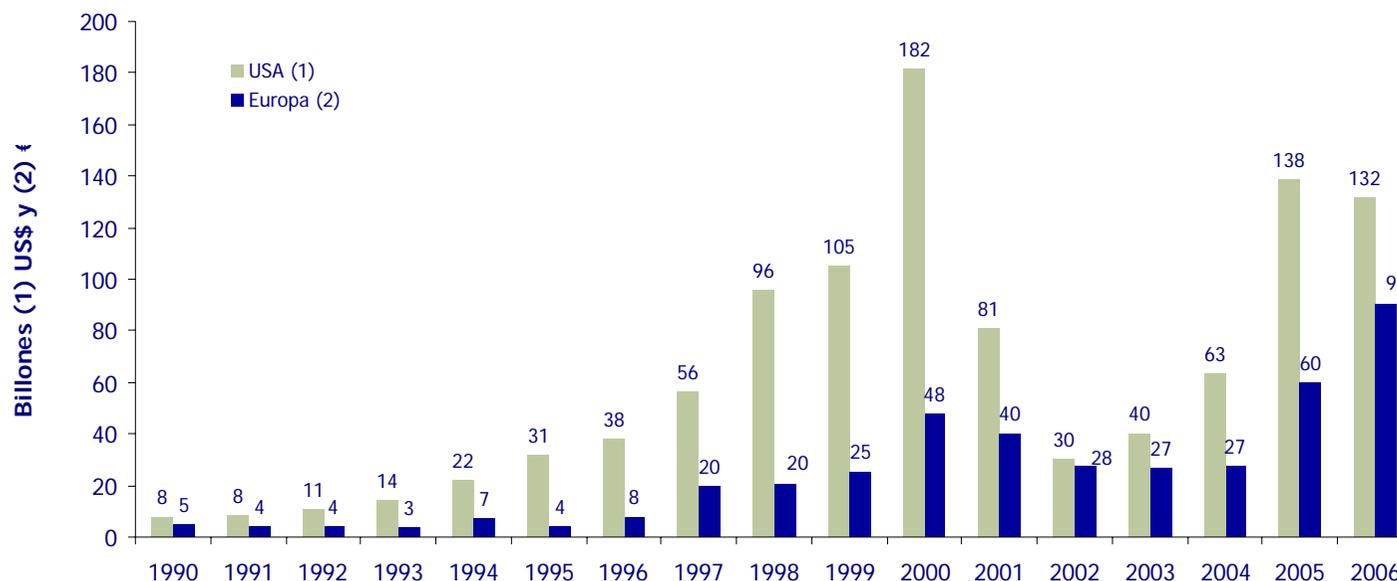
Situación del mercado

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 primeros nueve meses de 2007

Datos del mercado español en los primeros nueve meses de 2007

Según webcapitalriesgo, la actividad del capital riesgo puede calificarse como sólida con unas perspectivas para 2007 muy positivas, en la que se prevén niveles superiores de inversión a los alcanzados en 2005 (año record para el capital riesgo español).

La captación de nuevos fondos ha ascendido a €1.976Mn, cifra ligeramente inferior (5%) al mismo periodo de 2006. Sin embargo, alrededor de 20 fondos nacionales están en proceso de captación de fondos, lo que podría elevar significativamente el volumen para finales de año, entre los que se encuentran entidades como Magnum con un objetivo de €850Mn, Nmás1 con €500Mn, ProA con €250Mn o MCH con 250Mn.

Las inversiones han alcanzado un nuevo record con € 3.289 Mn, un 44% más que el mismo periodo de 2006. Siendo las más destacadas las del Grupo Avanza (Doughty Hanson), Parques Reunidos (Candover), Occidental Hoteles (Valanza - BBVA), Marco Aldany (MCH) o Eptisa (Magnum).

Las desinversiones durante los nueve primeros meses del ejercicio han alcanzado un volumen de €1.191Mn, lo que ha representado un incremento del 9% respecto al mismo periodo del 2006. Destacan la de Occidental Hoteles (Mercapital), Parque Reunidos (Advent Internacional), Recoletos (Investindustrial y Mercapital), la salida a bolsa de Clínica Baviera (3i), USP (Mercapital) o Caprabo (Caixa Cap Risc).

En cuanto a las principales vías de desinversión un 48% se realizó mediante venta a terceros, mientras que un 30% se realizó a través de secondary buyouts o venta a otra entidad de capital riesgo.

Fuente: EVCA / ASCRI / webcapitalriesgo

Situación del mercado español

Principales noticias y comentarios primeros nueve meses de 2007

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.

El capital riesgo golea a las cotizadas

Según la **Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI)** y el artículo publicado por el País el pasado día 11 de noviembre de 2007, “los resultados de las empresas controladas por firmas de capital riesgo ganan por goleada a los de las que cotizan en Bolsa. La tasa media de crecimiento del valor de las primeras oscila entre un 33% en Estados Unidos y un 23% en Europa, muy superior a las cotizadas equivalentes que obtienen una rentabilidad del 11% y el 15%, en esos mismo escenarios dentro de un mismo país, sector y periodo de tiempo. Ésta es la conclusión del segundo estudio global anual realizado por la consultora Ernst & Young sobre las 100 compañías que encabezan los mayores crecimientos a ambos lados del Atlántico.

Las empresas controladas por firmas de capital riesgo llegan a duplicar o triplicar su valor en un año. En el caso de Europa, los 550 millones de euros invertidos por el capital riesgo en compras se convirtieron en 1.033 millones en el momento de la desinversión.

En Europa la tasa de empleo, en contra de la mala fama que arrastra el operativo del capital riesgo, ha crecido un 5% y en estados Unidos se mantuvieron o crecieron en el 80% de los casos analizados. Los analistas subrayan la agudeza de visión de estas sociedades para impulsar el crecimiento de las compañías adquiridas, gracias a la capacitación de sus profesionales en detectar operaciones de interés. Una vez que se sumergen en la dirección de las empresas adquiridas -con vocación de salir de ellas no más allá de los cinco años-, toman parte activa en las operaciones y estrategias de gestión con mucha más intensidad y decisión que sus antiguos propietarios.”

Fuente: ASCRI / El País

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 Venture¹ Capital</u>		<u>Fondos de Private Equity²</u>		<u>Fondos de fondos</u>	
	Fondos levantados en		Fondos levantados en		Fondos levantados en	
	Nº de fondos	mill.\$	Nº de fondos	mill.\$	Nº de fondos	mill.\$
2003	33	2.942	36	27.467	9	2.903
2004	24	2.627	43	23.743	22	6.916
2005	45	7.202	74	66.198	29	12.015
2006	38	6.434	95	86.460	51	15.813
sep-07	23	8.036	52	43.808	20	8.394
TOTAL	163	27.241	300	247.676	131	46.041

Fuente: Private Equity Intelligence

¹ Fondos de Venture Capital incluyen financiación semilla y etapas tempranas

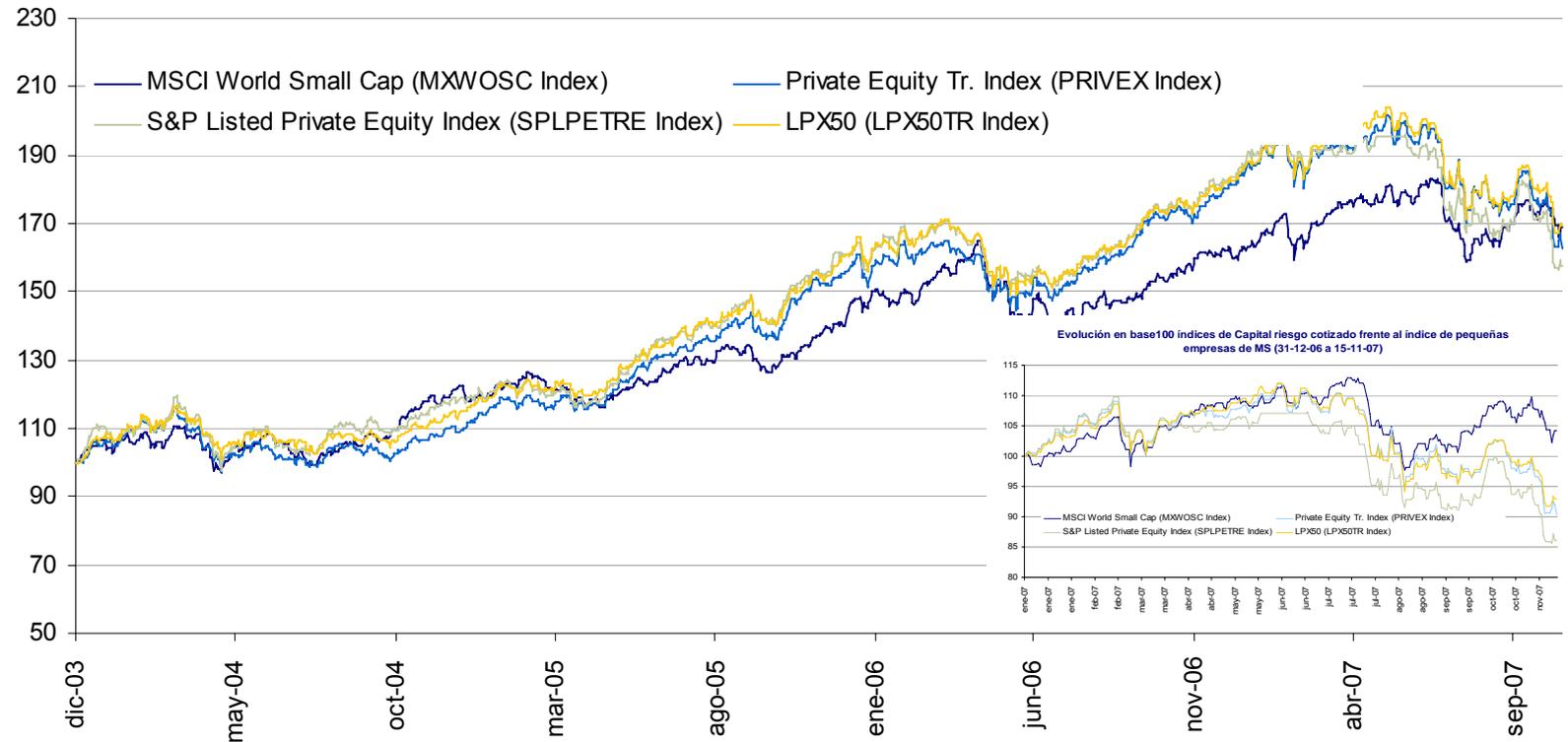
² Private equity incluye fondos de expansión, buyouts y mezzanine

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 15-11-07)



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia

Entorno de mercado

Nuevas condiciones de financiación en la industria de private equity

Se reanudan las operaciones en el mercado medio de buyouts

Tras la crisis crediticia de verano del 2007 vemos como los grandes buyouts siguen parados pero se vuelven a hacer operaciones de entre \$500m y \$5bn. A pesar de que las condiciones de financiación han cambiado desfavorablemente, los gestores de private equity se sientan en más de \$150bn y tienen que continuar haciendo operaciones.

Endurecimiento de las condiciones de financiación y menores múltiplos

La crisis crediticia junto con más de \$250bn 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 financiación de hasta el 80% de la estructura de capital de las operaciones y sin prácticamente covenants, ahora se llega como máximo al 60% y con importantes condiciones. 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 que disponen 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

Nuevas condiciones de financiación en la industria de private equity

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

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. Durante la segunda mitad del 2007 no se han realizado operaciones de más de \$6bn, mientras que en la primera mitad se realizaron más de 7 operaciones por encima de los \$20bn.

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

La corrección de múltiplos de entrada podría ser positiva para los fondos en fase de inversión

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.

BBVA
Capital
Privado,
Fondo de
Capital
Riesgo



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

Sección VI
Definiciones

Anexos

BBVA Capital Privado, Fondo de Capital Riesgo



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 septiembre 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 septiembre de 2007 y, a efectos comparativos, el del 30 de junio de 2007.

BBVA CAPITAL PRIVADO, FCR DE REG COMUN	30-jun-07	30-sep-07	Notas
BALANCE			
Desembolsos efectuados en Entidades de Private Equity	16.448.058	17.144.930	1
Provisiones	(329.304)	(1.443.216)	1
Inversiones financieras en Entidades de Private Equity	16.118.754	15.701.714	
Inversiones financieras a Corto Plazo	107.453.019	107.148.630	2
Hacienda Pública deudora	7.086	10.291	2
Caja y bancos	123.159	528.138	2
Activo circulante	107.583.265	107.722.488	
TOTAL ACTIVO	123.702.019	123.424.201	
Participes	123.228.840	123.228.840	3
Resultados de ejercicios anteriores	(4.261)	(4.261)	3
Resultado del ejercicio	203.680	(84.449)	3
Total Fondos Propios	123.428.259	123.140.130	
Comisión de gestión	202.908	309.170	2
Gastos de auditoría	2.959	4.472	2
Gastos periodificados	205.867	313.642	
Hacienda Pública acreedora	67.893	(29.570)	2
TOTAL PASIVO	123.702.019	123.424.201	

Cuenta de Resultados

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

BBVA CAPITAL PRIVADO, FCR DE REG COMUN	30-jun-07	30-sep-07	Notas
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS			
Ingresos financieros (Dividendos de inversiones en Fondos)	-	-	
Gastos de auditoría	(3.887)	(5.400)	4
Comisión de gestión	(208.995)	(675.724)	4
Gastos admisión a negociación	-	(26.186)	4
Resultado operativo	(212.882)	(707.310)	
Dotación de provisiones	(329.304)	(1.443.216)	1
Resultado operativo después de provisiones	(542.186)	(2.150.526)	
Resultado financiero	804.960	2.027.708	1 y 2
Resultado extraordinario	8.799	8.799	5
Resultado antes de impuestos	271.573	(114.020)	
Impuesto de sociedades	(67.893)	29.570	6
Resultado después de impuestos	203.680	(84.449)	

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 septiembre de 2007. El Valor del Patrimonio Contable Neto Corregido asciende a €123.140.130, con lo que el valor liquidativo es de €10,0 por participación.

Valor de las inversiones	30-sep-07	Notas
VALORACIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORREGIDO		
Datos en euros		
Mercapital Spanish Buyout III España, FCR (SBF III)	250.656	1
Doughty Hanson & Co V, LP (DHV)	2.972.422	1
Mezzanine Finance Europe (MFE)	13.500.601	1
Carlyle European Buyout Fund (CEP III)	421.251	1
Desembolsos efectuados en Entidades de Private Equity	17.144.930	
Provisiones	(1.443.216)	1
Inversiones financieras en Entidades de Private Equity	15.701.714	
Inversiones financieras a corto plazo	107.722.488	2
Valor Patrimonio Bruto	123.424.201	
Pasivo exigible	(284.072)	2
Valor Patrimonio Neto	123.140.130	
Plusvalías latentes	-	1
Valor de Patrimonio Neto Corregido	123.140.130	
Nº de participaciones	12.322.884	3
Valor actual en euros	10,0	

1. Inversiones financieras.

A 30 de septiembre de 2007, el Fondo tiene suscritos compromisos de inversión en Entidades Participadas de Private Equity por un valor de €63.5 millones. Los desembolsos efectuados en las Entidades Participadas ascienden a €17 millones., lo que representa un 27% 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 dotadas, el valor contable neto resultante y las plusvalías latentes para cada fondo.

Datos en euros, a 30 de septiembre de 2007

Fondos subyacentes	Fecha compromiso	Comprometido en entidades participadas	%*	Desembolsado en entidades participadas	%**	Recibido de las inversiones	Valoración	Plusvalía / Provisión	% Rev.
Mercapital Spanish Buyout Fund III España, FCR (S)	29-nov-06	10.000.000	8%	250.656	2,5%	-	111.330	(139.326)	(56%)
Carlyle Europe Partners III, LP	20-ene-07	15.000.000	12%	421.251	2,8%	-	359.952	(61.299)	(15%)
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%	2.972.422	19,8%	-	2.611.432	(360.990)	(12,1%)
Mezzanine Finance Europe (MFE)	28-may-07	13.500.000	11%	13.500.601	100%	65.370	12.619.000	(881.601)	(6,5%)
Inversiones de BBVA Capital Privado		63.500.000	52%	17.144.930	27%	65.370	15.701.714	(1.443.216)	(8,4%)

(*) 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 €1.443.216 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 €0 reconocidas en cuentas de orden (fuera de balance).

(*) Los €65.370 corresponden a los intereses recibidos en julio por la inversión en MFE. A 30 de septiembre, la periodificación de dichos intereses asciende a €182.999.

2. Capital Circulante

La partida de Activo Circulante asciende a €107.722.488 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 y los pagarés de empresa con vencimientos de entre 3 y 6 meses. A 30 de septiembre de 2007 el valor de los Repos contratados ascendía a €57.5 millones y los Pagarés de empresa a €49.4 millones. Los intereses contratados se encuentran entre el 4% y 4,7%.
- El saldo deudor de la Hacienda Pública contiene, fundamentalmente, las retenciones y pagos a cuenta del ejercicio.
- La posición de Tesorería del Fondo contiene los fondos necesarios para hacer frente a las obligaciones a corto plazo del Fondo.

El Pasivo Circulante asciende a €284.072 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 pendiente de pago a la hacienda pública (Gastos de auditoría, la Comisión de gestión y el impuesto de sociedades o en su caso, el crédito fiscal).

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 resultado negativo antes de impuestos de €114.020.

4. Gastos de explotación

Este epígrafe recoge los gastos devengados a lo largo de los primeros nueve meses de 2007 correspondientes a 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 los primeros nueve meses del ejercicio ascienden a €675.724.

-Gastos de auditoría: Ascienden a €5.400 devengados a lo largo del primer semestre de 2007.

-Gastos de admisión a negociación: €26.186

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.

BBVA Capital Privado, Fondo de Capital Riesgo



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

Sección VI
Definiciones

Anexos

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.

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

Sección VI
Definiciones

Anexos