



BBVA Capital Privado, FCR

Informe Trimestral de Actividad
y Valoración a 30 de junio 2008

Septiembre 2008

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

Sección IV
Situación del mercado de Private Equity

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 junio de 2008, el valor del patrimonio neto contable ajustado de BBVA Capital Privado, FCR asciende a €121.405.604, con lo que el valor unitario asciende a €9,85 por participación.

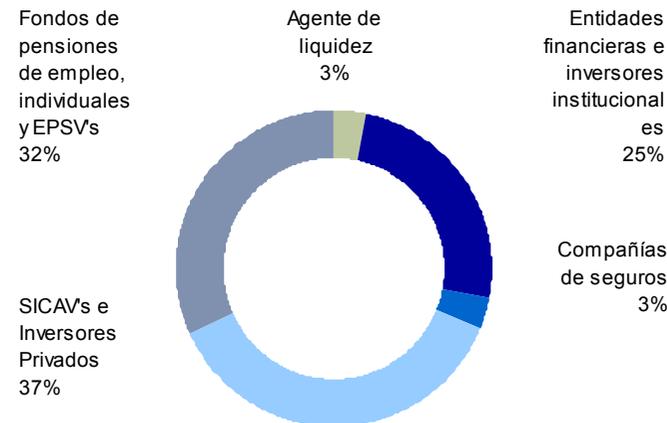
Distribución partícipes iniciales

Distribución de la demanda

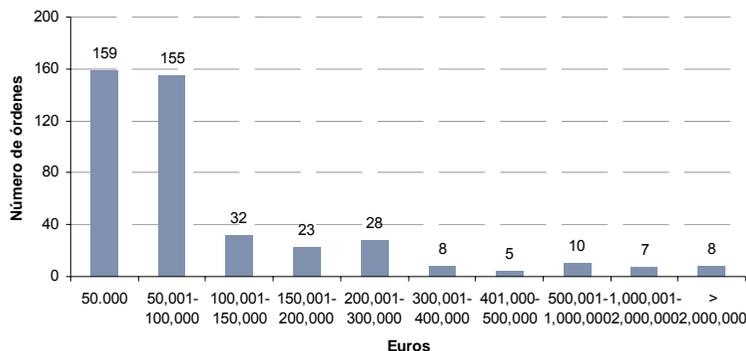
Tras los seis meses del periodo de colocación privada el Fondo se cerró definitivamente con 433 partícipes, con un importe comprometido medio de €284.593.

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.

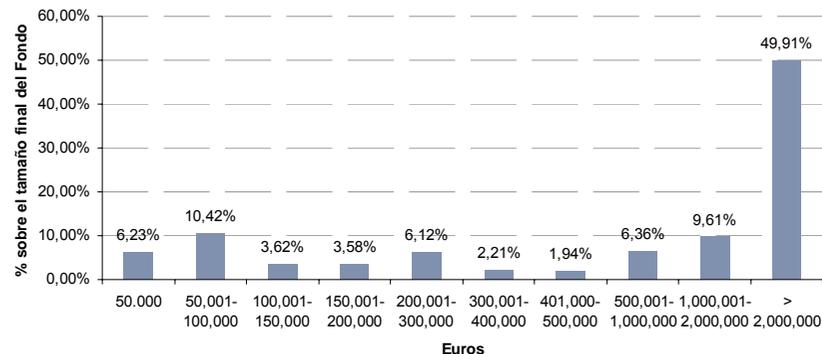
Partícipes iniciales



Frecuencia de los Importes demandados por los partícipes



Agrupación de la demanda por importes demandados



Términos y condiciones BBVA Capital Privado

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)

Información general

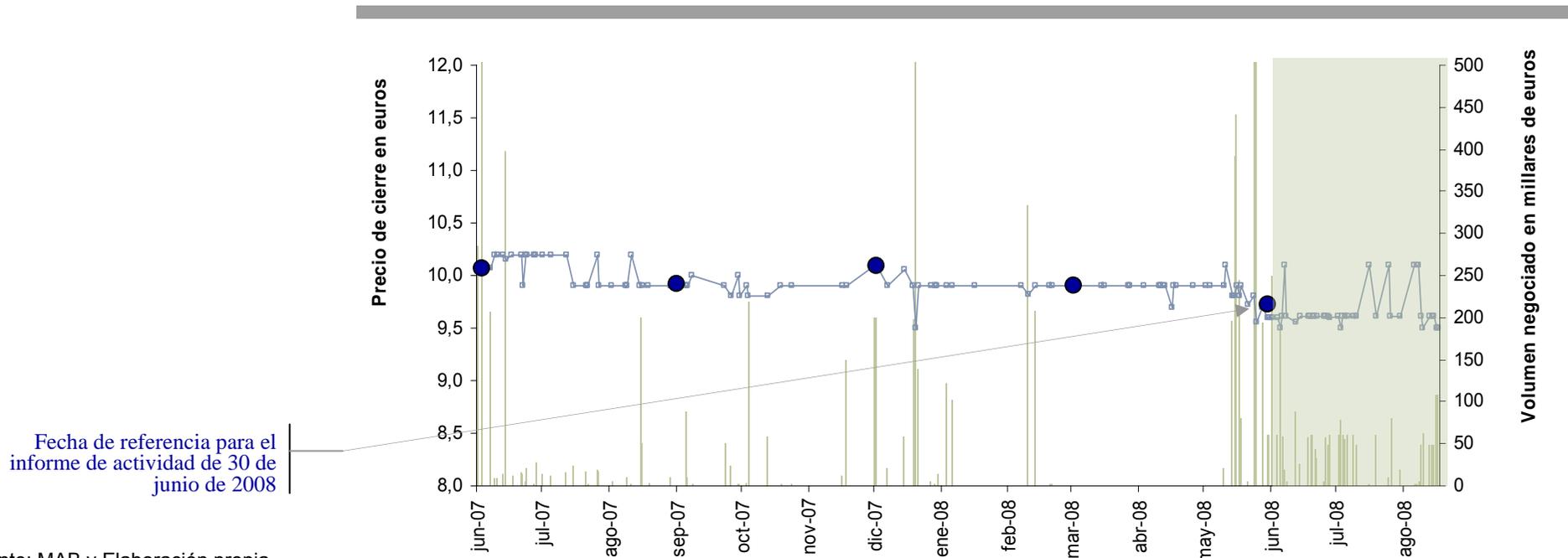
Las participaciones se representan por medio de anotaciones en cuenta y se rigen según lo previsto en la normativa del mercado de valores. La entidad encargada de la llevanza del registro contable de las participaciones del Fondo es la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación 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-08
Precio		9,60
Participaciones admitidas a negociación		12.322.884
Capitalización bursátil		118.299.686
Revalorización bruta		-4%
% títulos negociados sobre total emitidos		8%
Ratio de liquidez medio diario*		0,1%
Volumen total negociado en nº de títulos	▶	1.018.888
Nº de días con cruce	▶	93

(*) 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

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 de Private Equity

Sección V
Estados financieros y Valoración

Sección VI
Definiciones

Anexos

BBVA Capital Privado, Fondo de Capital Riesgo



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

BBVA Capital Privado, FCR



OSSA



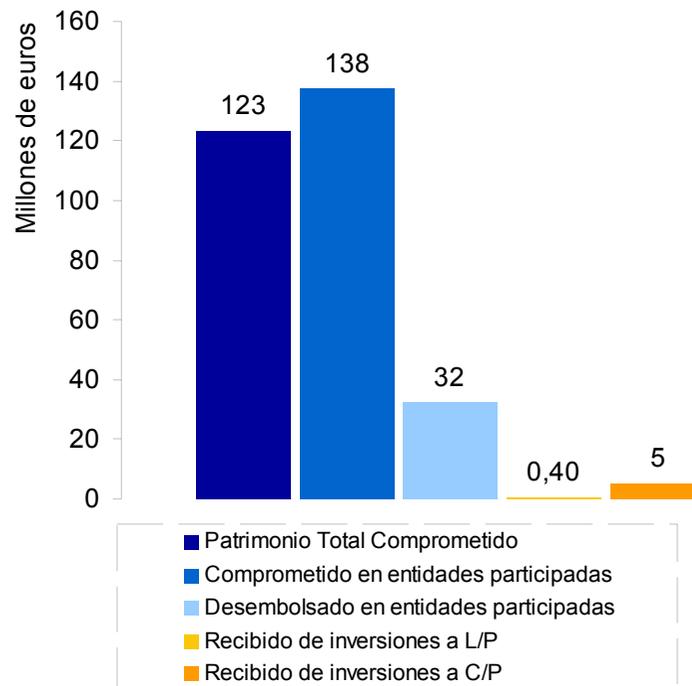
Resumen ejecutivo

Actividad del Fondo

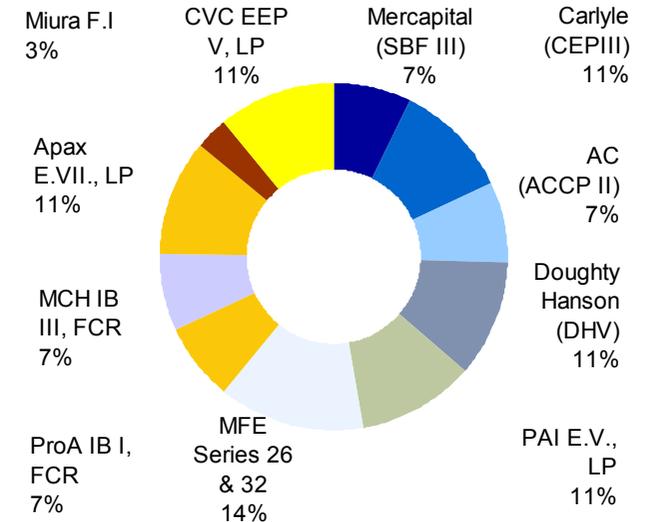
A 30 de junio de 2008, el Fondo había firmado 11 compromisos de inversión.

Como se observa en el gráfico inferior, los compromisos ascienden a un total de €137.5 millones, de los cuales se ha desembolsado €32.5 millones y se ha recibido €0.4 millones.

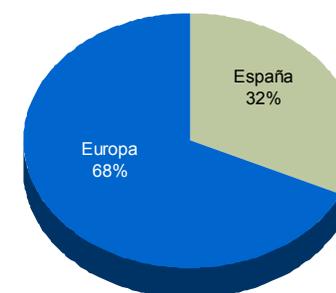
Asimismo, las inversiones a corto plazo han devengado unos ingresos brutos de €5 millones.



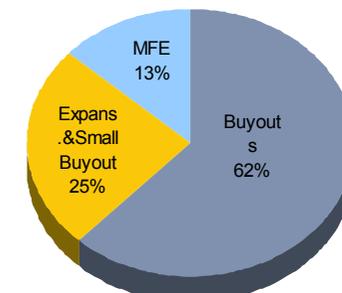
Distribución de los compromisos



Geográfica



Estratégica



Resumen ejecutivo

A 30 de junio de 2008, las inversiones a largo plazo de la cartera son:

Datos en euros, a 30 de junio de 2008

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%	1.964.039	19,6%	-
Carlyle Europe Partners III, LP	20-ene-07	15.000.000	12%	3.625.260	24,2%	-
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%	3.167.297	21,1%	-
PAI Europe V, LP	24-oct-07	15.000.000	12%	49.058	0,3%	-
Mezzanine Finance Europe (MFE Series 26 & 32)	21-nov-07	18.500.000	15%	18.501.202	100%	399.526
ProA Iberian Buyout I, FCR	10-ene-08	10.000.000	8%	620.182	6,2%	-
MCH Iberian Buyout III, FCR	4-feb-08	10.000.000	8%	-	0,0%	-
Apax Europe VII, LP	4-mar-08	15.000.000	12%	4.515.370	30,1%	-
Miura Fund I, FCR	21-abr-08	4.000.000	3%	40.726	1,0%	-
CVC European Equity Partners V, LP	8-may-08	15.000.000	12%	-	0,0%	-
Inversiones de BBVA Capital Privado		137.500.000	112%	32.483.134	24%	399.526

(*) 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 €137.5 millones que representan un 112% del Patrimonio Total Comprometido de BBVA Capital Privado, FCR.

Asimismo, los desembolsos realizados en entidades de capital riesgo ascienden a €32.5 millones que representan el 24% de los compromisos firmados con las entidades de capital riesgo.

Compromisos suscritos en ECR's

Información relevante

Los 11 compromisos de inversión firmados hasta el 30 de junio de 2008 por BBVA Capital Privado, FCR son:

1. 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.
2. 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.
3. 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.
4. 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 Doughty Hanson.
5. El 28 de mayo de 2007, el Fondo firmó el quinto compromiso de inversión en **Mezzanine Finance Europe (MFE)** por importe de €13.500.000. 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. El 21 de noviembre se incrementó la inversión en este activo en €5.000.000.
6. El 24 de octubre de 2007, el Fondo firmó el séptimo compromiso de inversión en **PAI Europe V, LP** 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.
7. El 10 de enero de 2008, el Fondo firmó su séptimo compromiso de inversión en **ProA Capital Iberian Buyout Fund F.C.R. de Régimen Simplificado** 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 ProA Capital de Inversiones, S.G.E.C.R., S.A.
8. El 4 de febrero de 2008, el Fondo firmó su octavo compromiso de inversión en **MCH IberianCapital FundIII, FCR de régimen simplificado** 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 MCH Private Equity Investments, S.G.E.C.R., S.A.
9. El 4 de marzo de 2008, el Fondo firmó su noveno compromiso de inversión en **Apax Europe VII, LP** por importe de €15.000.000. Se trata de una entidad de capital riesgo enfocado a operaciones de Buyout en Europa gestionado por Apax Partners Worldwide LLP.

Inversiones (Cont.)

Compromisos
suscritos en ECR's

Información relevante (Cont.)

Los 11 compromisos de inversión firmados hasta el 30 de junio de 2008 por BBVA Capital Privado, FCR son:

10. El 21 de abril de 2008, el Fondo firmó su décimo compromiso de inversión en **Miura Fund I, FCR de régimen simplificado** por importe de €4.000.000. Se trata de una entidad de capital riesgo enfocado a operaciones de Capital expansión y Buyouts en la Península Ibérica (principalmente en Cataluña), gestionado por Miura Private Equity, S.G.E.C.R., S.A.
11. El 8 de mayo de 2008, el Fondo firmó el compromiso de inversión decimoprimeros en **CVC European Equity Partners V, LP** por importe de €15.000.000. Se trata de una entidad de capital riesgo enfocado a operaciones de Buyout en Europa gestionado por CVC Capital Partners.

Inversiones

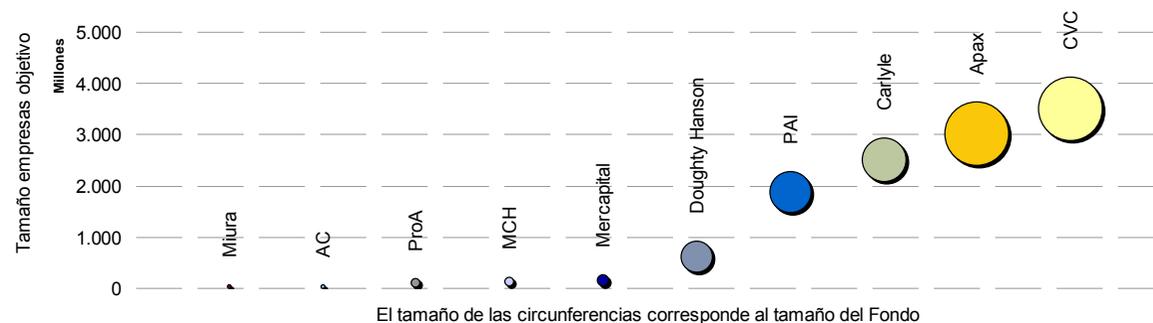
Características y objetivos de las entidades de capital riesgo

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

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 SBF III España, FCR (SBF III)	550.000.000	Small/Mid. Buyouts	España y Portugal	146.600.000	55.000.000	40% - 60%
Carlyle Europe Partners III, LP	5.400.000.000	Mid./Large Buyouts	Europa	2.502.250.000	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	598.500.000	273.300.000	50%
PAI	5.000.000.000	Large Market Buyouts	Europa	1.867.222.222	1.070.000.000	65%
ProA Iberian Buyout I, FCR**	250.000.000	Expansión & Small Buyouts	España	100.000.000	30.000.000	40%-70%
MCH Iberian Buyout III, FCR**	300.000.000	Small/Mid. Buyouts	España y Portugal	125.000.000	35.000.000	40%-70%
Apax Europe VII, LP	11.000.000.000	Large Market Buyouts	Europa	3.000.000.000	275.000.000	60%-80%
Miura Fund I, FCR **	100.000.000	Expansión & Small Buyouts	España	30.000.000	2.500.000	n.d.
CVC European Equity Partners V, LP	11.000.000.000	Large Market Buyouts	Global	5.000.000.000	366.666.667	n.d.
Mezzanine Finance Europe	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 objetivo del Fondo es
invertir aproximadamente un
30% en Capital Expansión y
Small Buyouts y un 70% en
Mid y Large Buyouts

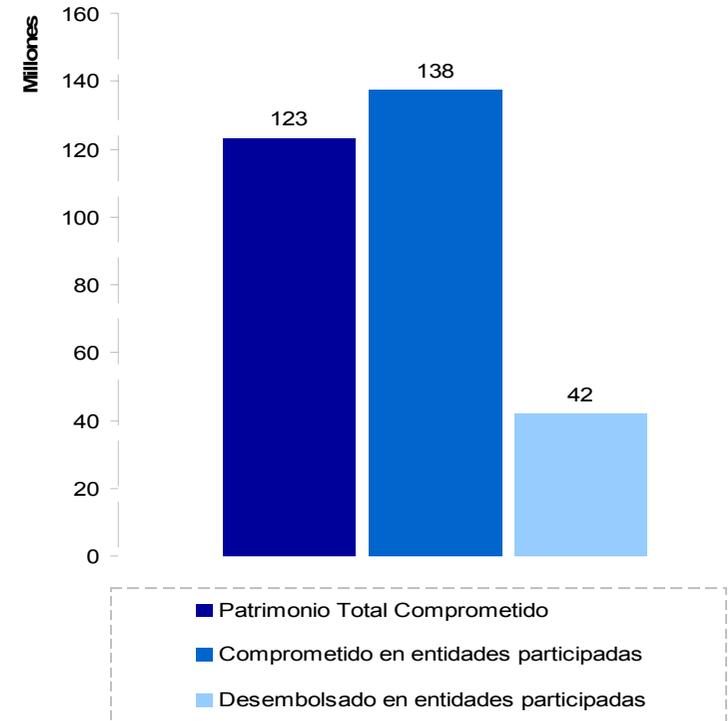


Acontecimientos posteriores

Con posterioridad al 30 de junio de 2008, se ha desembolsado un 8% adicional, equivalente a €9.7 millones, que se han destinado a la compra de:

- Carlyle: Adquisición de la compañía de Cash Systems del Grupo De la Rue y una nueva ampliación de la inversión en Numericable & Completel
- Doughty Hanson: adquisición de TMF y Svendborg Brakes
- PAI: adquisición de Xella y Atos Origin
- CVC: adquisición de las compañías Evonik Industries AG y "Project X"
- APAX: adquisición de Trizetto Group y Weather Investments

De esta manera la situación de los compromisos y desembolsos se muestra en el siguiente gráfico:



Gestión de la liquidez

Inversiones en activos líquidos

A 30 de junio de 2008 los activos líquidos estaban compuestos por activos de deuda pública, pagarés de empresa y depósitos bancarios.

Análisis de los fondos en cartera

Mercapital Spanish Buyout III España, FCR

Inversiones en
Entidades de Capital
Riesgo españolas

La Sociedad Gestora



El Fondo

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	€ 550ml
Importe mínimo	€ 10ml
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 (€)	-1.964.039
Nº de participaciones	1.964.039
Valor unitario (€)	0,82
Valoración de la inversión (€)	1.603.559
Distribuciones acumuladas (€)	0
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,82x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

► Los €883,726 desembolsados se han destinado al pago de la comisión de gestión y otros gastos, más la adquisición en diciembre de 2007 de Arsys y con posterioridad al cierre de junio, la compañía OSSA.

► El Fondo no ha efectuado distribuciones.

► Arsys: Principal proveedor independiente de servicios a negocios en web hosting & housing y registro de dominios. Márgenes superiores a la media de la industria. Negocio que proporciona flujos de caja recurrentes.

BIMBO de €147,5m EV, transacción originada internamente junto con Carlyle.

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 II) 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)	0,0x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

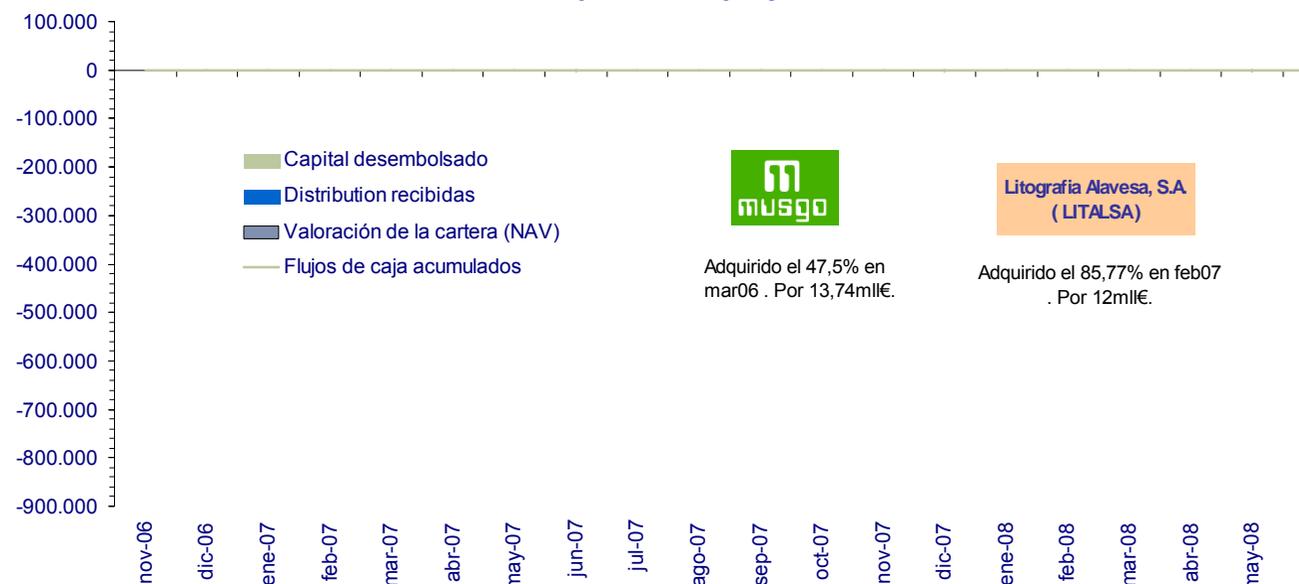
? A fecha del presente informe de actividad, ACCPII había desembolsado 25,7ml€ para la adquisición de Musgo, SL (07-04-06) y Litalholding (07)

? Respectivamente, se trata de la adquisición del 47,5% del capital por 13,74ml€ y compra apalancada (LBO) del 85,77% del capital por 1

? El Fondo no ha efectuado distribuciones.

? Con posterioridad al cierre del primer semestre de 2008 BBVA Capital Privado ha desembolsado €0,8 millones en el fondo AC Capital Pre

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

ProA
CAPITAL

El Fondo

ProA Capital Iberian Buyout Fund F.C.R.

El 10 de enero de 2008, el Fondo firmó un compromiso de inversión en ProA Capital Iberian Buyout Fund F.C.R. (ProA I) por importe de €10.000.000. Con fecha 23 de marzo de 2008, se efectuó el primer desembolso de capital por importe de €620.182 para la constitución del Fondo.

ProA Capital de Inversiones, S.G.E.C.R., S.A. (la Sociedad Gestora) es una sociedad independiente de Capital Riesgo Se trata de una sociedad gestora de reciente creación, constituida por antiguos socios y directores de la gestora Nmás1.

ProA Capital Iberian Buyout Fund F.C.R (SBF III o el Fondo) cerró el periodo de comercialización a principios de 2008, con un tamaño de €250.000.000. Su objetivo es la toma de control, mediante compras apalancadas, de compañías medianas en la Península Ibérica.

Las principales características del fondo son:

Tamaño objetivo	€ 250.000.000
Compromiso de la gestora	1% de los compromisos finales
Periodo de inversión	5 años
Horizonte temporal	10 años + 1 +1
Ticket mínimo	€ 10.000.000
Comisión de gestión	2.25% durante el Commitment period. 2% del compromiso no devuelto desde entonces.
Comisión de éxito	20%
Retorno preferente	8%

Análisis de los fondos en cartera

ProA Capital Iberian Buyout Fund F.C.R.

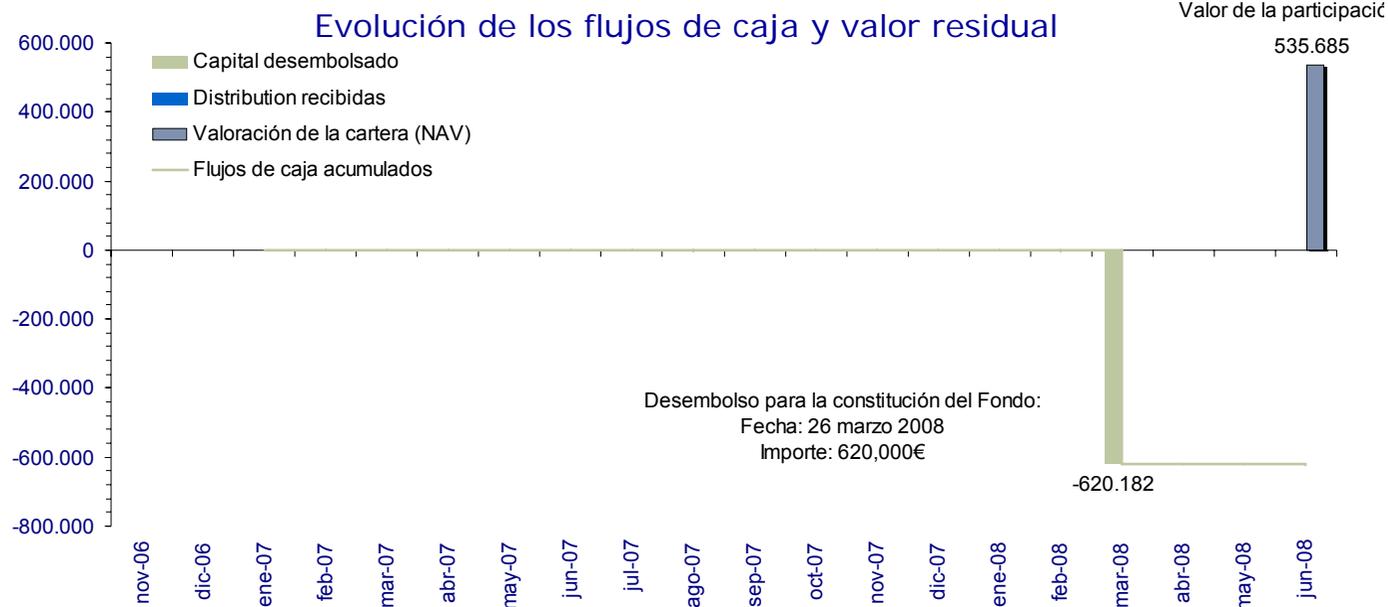
Inversiones en
Entidades de Capital
Riesgo españolas

Tamaño del Fondo (1er cierre enero-08)	250.000.000
Compromiso (Firmado el 10-01-08)	10.000.000
Importe desembolsado en (€)	-620.182
Nº de participaciones	620.182
Valor por participación (€)	0,86
Valoración de la inversión (€)	535.685
Distribuciones acumuladas (€)	0
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,9x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

► Los €620,000 desembolsados se han destinado a la constitución del vehículo.

► El Fondo no ha efectuado distribuciones.

► La valoración de esta inversión se ha establecido en €0,5 millones.



Análisis de los fondos en cartera

Miura Fund I , FCR de Régimen Simplificado

Inversiones en
Entidades de Capital
Riesgo españolas

La Sociedad Gestora



El Fondo

El 21 de abril de 2008, el Fondo firmó un compromiso de inversión en Miura Fund I, FCR (Miura FI) por importe de €4.000.000. Con fecha 8 de mayo de 2008, se efectuó el primer desembolso de capital por importe de €40.726 para la constitución del Fondo.

Miura Private Equity, S.G.E.C.R., S.A. (en adelante, Miura o la Sociedad gestora) se encuentra registrada en CNMV desde el 28 de diciembre de 2007 con el nº de registro 72. La sede social se encuentra en Barcelona.

Miura Fund I, FCR (Miura FI o el Fondo) cerró el periodo de comercialización a mediados de 2008, con un tamaño de €100.000.000. 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 (con especial atención a Cataluña).

Las principales características del fondo son:

MIURA

Tamaño objetivo	€ 100.000.000
Compromiso de la gestora	Mínimo €2.000.000 o el 2,5% del patrimonio final
Periodo de inversión	4 años ampliable 1 adicional
Horizonte temporal	8 años + 1 +1
Ticket mínimo	€ 3.000.000
Comisión de gestión	2.0% durante el periodo de inversión y 2.0% del compromiso no devuelto desde entonces
Comisión de éxito	20%
Retorno preferente	8%

Análisis de los fondos en cartera

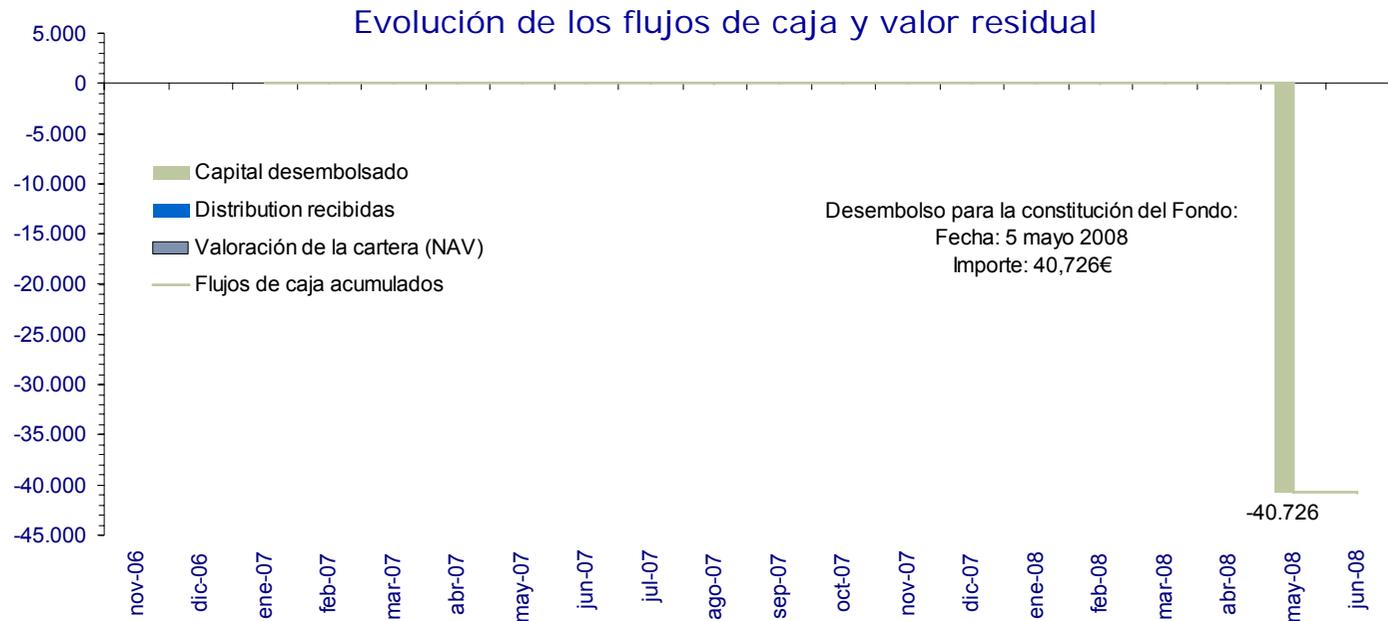
Miura Fund I , FCR de Régimen Simplificado

Inversiones en
Entidades de Capital
Riesgo españolas

Tamaño del Fondo (2008)	100.000.000
Compromiso (Firmado el 21-04-08)	4.000.000
Importe desembolsado en (€)	-40.726
Nº de participaciones	40.726
Valor por participación (€)	-
Valoración de la inversión (€)	0
Distribuciones acumuladas (€)	0
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,0x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

► Los €40,726 desembolsados se han destinado a la constitución del vehículo.

► El Fondo no ha efectuado distribuciones.



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 2008, 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 (€)	-3.625.260
Nº de participaciones	N/A
Valor por participación (€)	N/A
Valoración de la inversión (€)	3.122.436
Distribuciones acumuladas (€)	0
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,9x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

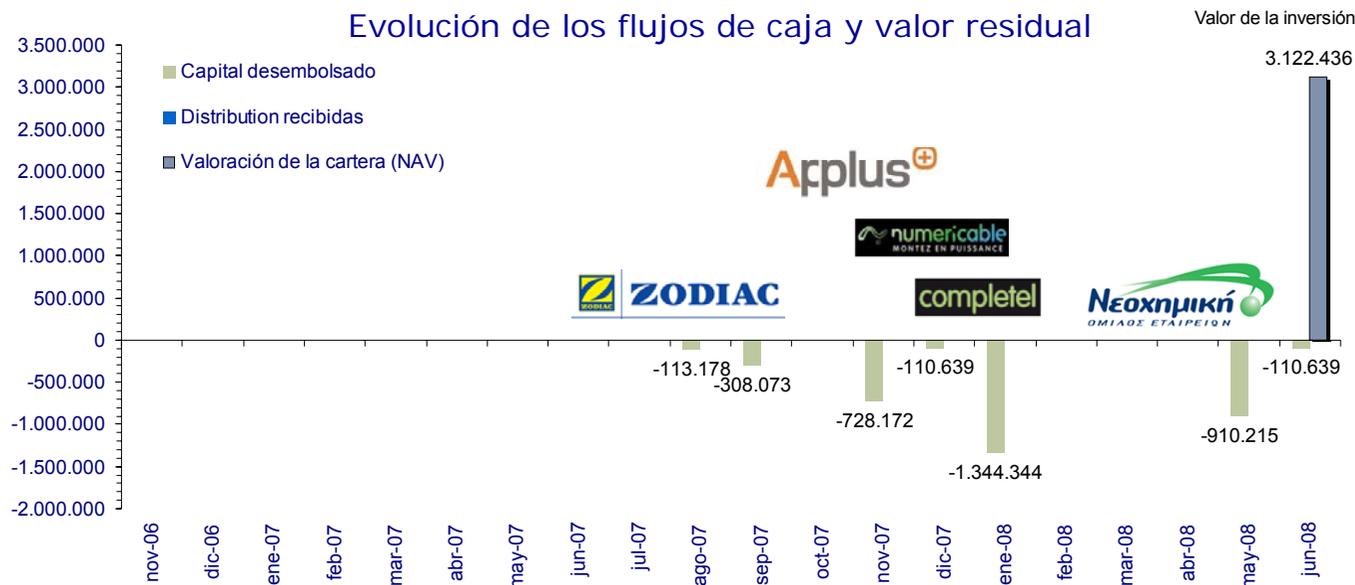
► Hasta la fecha, BBVA Capital Privado ha desembolsado € 3,6 millones para la adquisición de las compañías Zodiac Marine, Applus, Numericable & Completel y Neochimiki, así como para el pago de comisiones y gastos.

► Por el momento CEP III no ha efectuado distribuciones.

► No se han producido revalorizaciones de las empresas en cartera, la valoración del fondo es de 0,86x el capital desembolsado. Esta valoración procede de mantener las empresas a coste menos las comisiones y gastos del Fondo (VTC).

El detalle sobre las compañías adquiridas disponible en Sección III.

Monitorización de la cartera de empresas



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 2008 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 4.000mll€ 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 3.000mll€. 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	€ 3.000mll
Importe mínimo	€ 20mll
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
	1,75% durante periodo de inversión / 1,5% después de 90% invertido o lanzamiento de otro fondo
Comisión de gestión	
Comisión de éxito	20% sobre las plusvalías netas
Retorno preferente	8,0%
	Máx. 20% en una empresa (10% si no fueran en Europa)
Diversificación/Concentración	
Diversificación/Geográfica	Principalmente Europa
Compromiso firmados por el propio grupo	hasta € 150mll

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 (€)	-3.167.222
Nº de participaciones	N/A
Valor por participación (€)	N/A
Valoración de la inversión (€)	2.698.053
Distribuciones acumuladas (€)	0
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,9x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

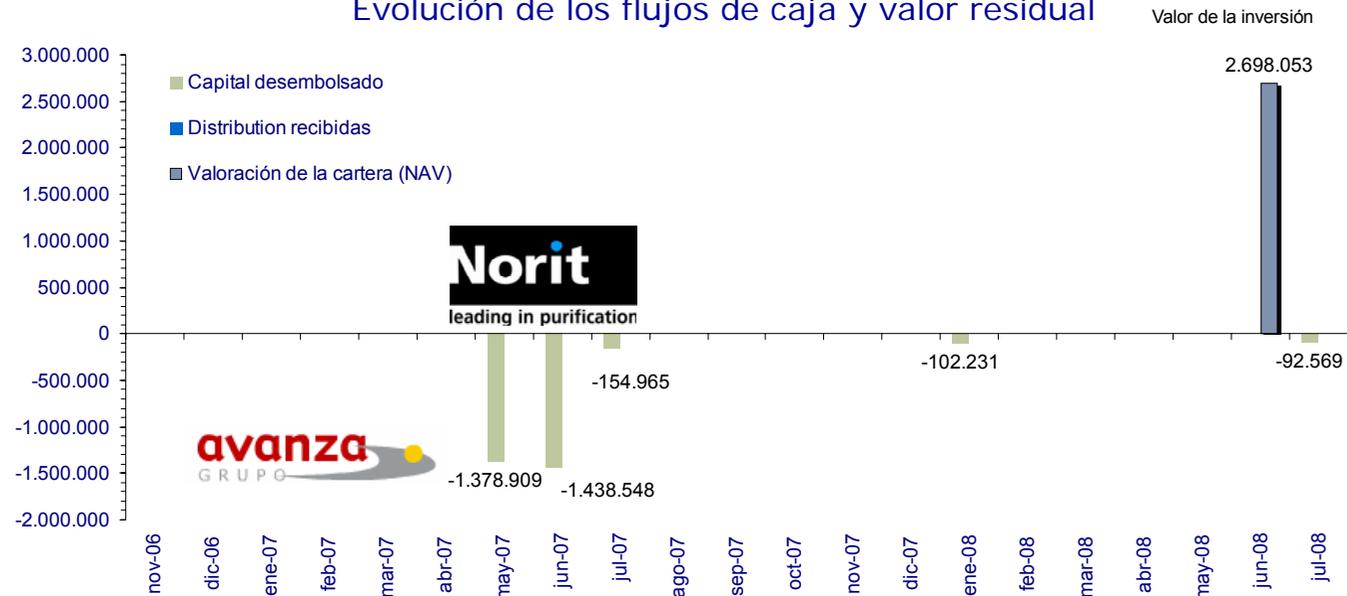
► El Fondo ha desembolsado €3,1 millones para la adquisición de la compañía española de transporte de viajeros Avanza, la holandesa Norit y el pago de comisiones y gastos. (Posteriormente se ha adquirido Svendborg ~~Partners~~)

► El Fondo no ha efectuado distribuciones.

► No se han producido revalorizaciones de las empresas en cartera. La valoración de esta inversión es de 0,85x el capital desembolsado y que 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 fondos en cartera

Inversiones en
Entidades de Capital
Riesgo extranjeras

La Sociedad Gestora



El Fondo

PAI Europe V

El 24 de octubre de 2007, el Fondo firmó un sexto compromiso de inversión en PAI Europe V por importe de €15.000.000.

PAI Partners es una de las gestoras de private equity más antiguas con un enfoque y presencia paneuropeo. Constituida como sociedad gestora dentro de Paribas en 1998. Hasta entonces la actividad inversora de private equity se había venido realizando desde 1872 directamente por el banco de inversión con su propio balance. Desde 1994 se centran exclusivamente en buyouts europeos. Y se independizó en 2002 mediante un MBO.

Cuenta con oficinas en París, Londres, Madrid, Milán y Munich, con 46 profesionales de 49 trabajando en Europa. Ello les convierte en uno de los mayores equipos de buyouts europeos. El equipo de inversión está liderado por 18 socios que han trabajado juntos una media de 13 años. Un elemento diferenciador de PAI es su enfoque sectorial.

PAI Europe V (o el Fondo) cerró el periodo de comercialización en Noviembre de 2007 con un tamaño (Patrimonio Total Comprometido) de €5.000 millones. El objeto de su actividad es la toma de control (LBO/Buyout) en compañías grandes a nivel europeo.

Las principales características del fondo son:

Tamaño	€ 5,000 mll
Importe mínimo	€ 15 mll
Fecha de cierre definitivo	Nov-07
Periodo de inversión	5 años desde el cierre definitivo
Horizonte temporal	10 años + 1 +1 +1
Comisión de gestión	1,5% anual
Comisión de éxito	20% sobre las plusvalías netas
Retorno preferente	8,0%
Diversificación/Concentración	Máx. 20% en una empresa
Diversificación/Geográfica	Principalmente Europa
Compromiso firmados por el propio grupo	Hasta un 1,2% y un máximo de € 60mll

Análisis de los fondos en cartera

Inversiones en Entidades de Capital Riesgo extranjeras

PAI Europe V

Tamaño del Fondo (Cerrado el Nov-2007)	5.000.000.000
Compromiso (Firmado el 24-10-2007)	15.000.000
Importe desembolsado en (€)	-49.058
Nº de participaciones	N/A
Valor por participación (€)	N/A
Valoración de la inversión (€)	1.563
Distribuciones acumuladas (€)	0
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,0x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

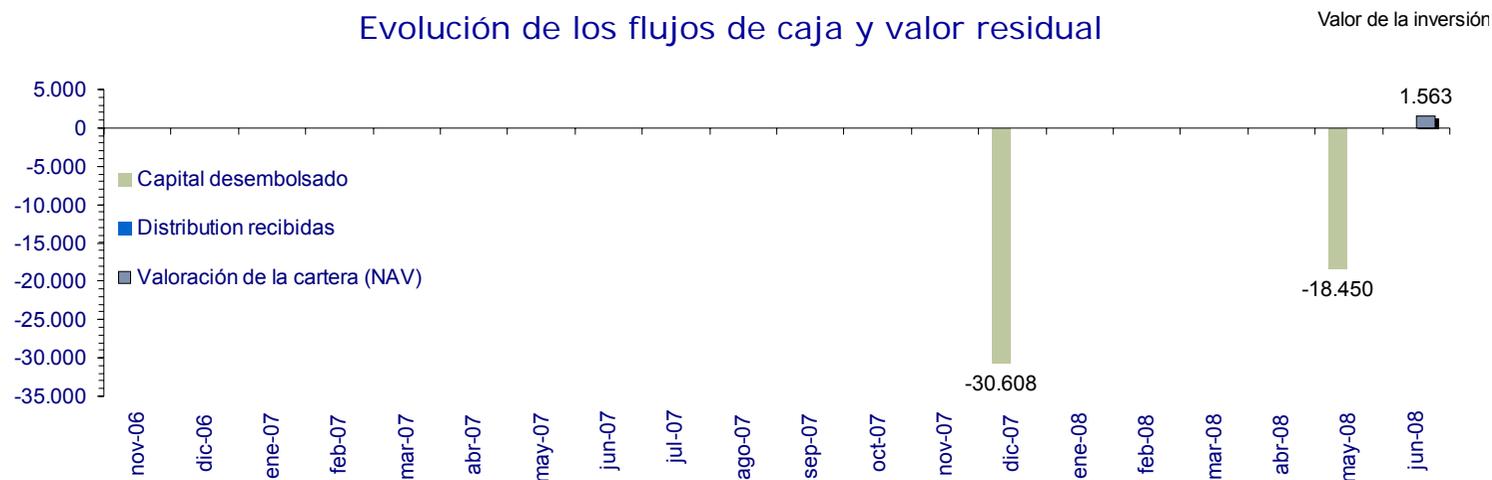
► El Fondo ha desembolsado €49,058 en concepto de constitución y otros gastos.

► El Fondo no ha efectuado distribuciones.

► Este desembolso se ha valorado en €1.563 siguiendo un criterio de prudencia valorativa.

Con posterioridad al cierre de junio PAI ha adquirido 2 compañías, Xella y Atos Origin. Para ello, BBVA Capital Privado ha desembolsado €1,5 millones.

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

Apax Europe VII, LP

El 4 de marzo de 2008, el Fondo firmó su noveno compromiso de inversión en Apax Europe VII, LP por importe de €15.000.000.

A lo largo de sus 25 años de historia, Apax ha levantado 14 fondos. En agregado, durante los últimos 15, han generado una TIR de 51.2% (neta del 31,8%).

En el periodo comprendido entre 1990 y 1999 lanzaron diversos fondos locales en Europa bastante enfocados a operaciones de Venture Capital con importantes rentabilidades (60% bruta/ 40% neta).

Desde 1999 Apax se centró en el lanzamiento de fondos paneuropeos con estrategias de inversión cada vez más dedicadas a los Buyouts debido al mejor binomio rentabilidad/riesgo.

Apax Europe VII, LP (o el Fondo) cuenta con un tamaño (Patrimonio Total Comprometido) de €11.000 millones. El objeto de su actividad es la toma de control (LBO/Buyout) en compañías grandes fundamentalmente a nivel europeo.

Las principales características del fondo son:

Tamaño objetivo	€ 11.000 mll
Periodo de inversión	6 años desde el cierre definitivo
Horizonte temporal	10 años + 1 +1
Ticket mínimo	€25 mll
Comisión de gestión	1.5% durante el periodo de inversión (6 años) y 1% del compromiso no devuelto desde entonces.
Comisión de éxito	20,0%
Retorno preferente	8,0%
Compromiso firmados por el propio grupo	No menos de €127.5 millones o un 1,5% del tamaño final.

Análisis de los fondos en cartera

Inversiones en
Entidades de Capital
Riesgo extranjeras

Apax Europe VII, LP

Tamaño del Fondo	11.000.000.000
Compromiso (Firmado el 04-03-08)	15.000.000
Importe desembolsado en (€)	-4.515.360
Nº de participaciones	N/A
Valor por participación (€)	N/A
Valoración de la inversión (€)	3.519.229
Distribuciones acumuladas (€)	0
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,8x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

► Apax Europe VII es un fondo constituido en 2007. La cartera está compuesta por 13 compañías. El importe desembolsado asciende a €4,5 millones. El objetivo es alcanzar una cartera de unas 30 compañías.

► El Fondo no ha efectuado distribuciones.

► No se han producido revalorizaciones de las empresas en cartera, la valoración de esta inversión es de 0,8x el capital desembolsado. Esta valoración procede de mantener las empresas a coste menos las comisiones y gastos del Fondo (VTC).

Evolución de los flujos de caja y valor residual



Análisis de los activos en cartera

Inversiones en activos extranjeros

La Sociedad Gestora



El Activo

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.

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 €:	100.000
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

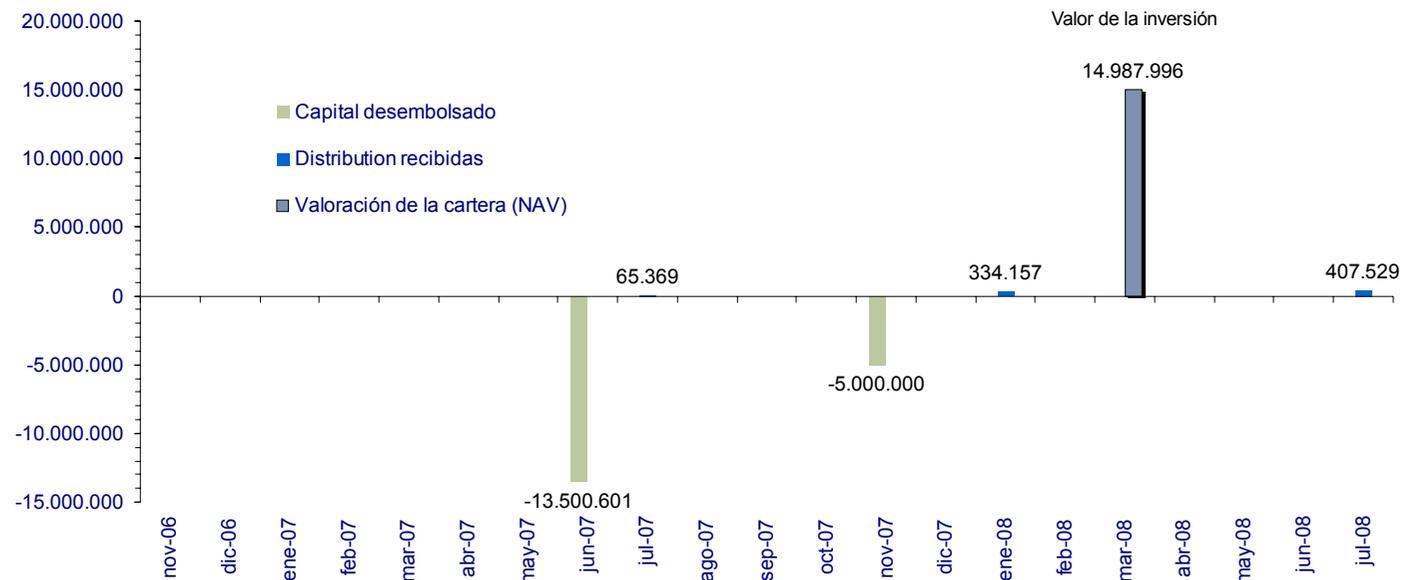
Mezzanine Finance Europe (MFE)

Tamaño del Programa	227.000.000
Compromiso (Firmado el 28-05-07)	18.500.000
Importe desembolsado en (€)	-18.500.000
Nominal	18.500.000
Precio en % sobre nominal	100%
Valoración de la inversión (€)	14.987.996
Distribuciones acumuladas (€)	807.055
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,85x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

► A fecha del presente informe de actividad, el Fondo ha desembolsado €18,500,000 para la financiación de operaciones de LBO con Deuda Mezzanine y Second Lien.

► En la actualidad esta inversión está financiando aprox. 40 operaciones.

► Hasta junio de 2008 este activo ha distribuido €0,4 millones en concepto de cupones semestrales. Con posterioridad, en julio 2008 estas Notas han pagado un último cupón de otros €0,4 millones adicionales.



(*)Se muestra agregadamente la información relativa a la serie 26 y la serie 32.

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 de Private Equity

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.

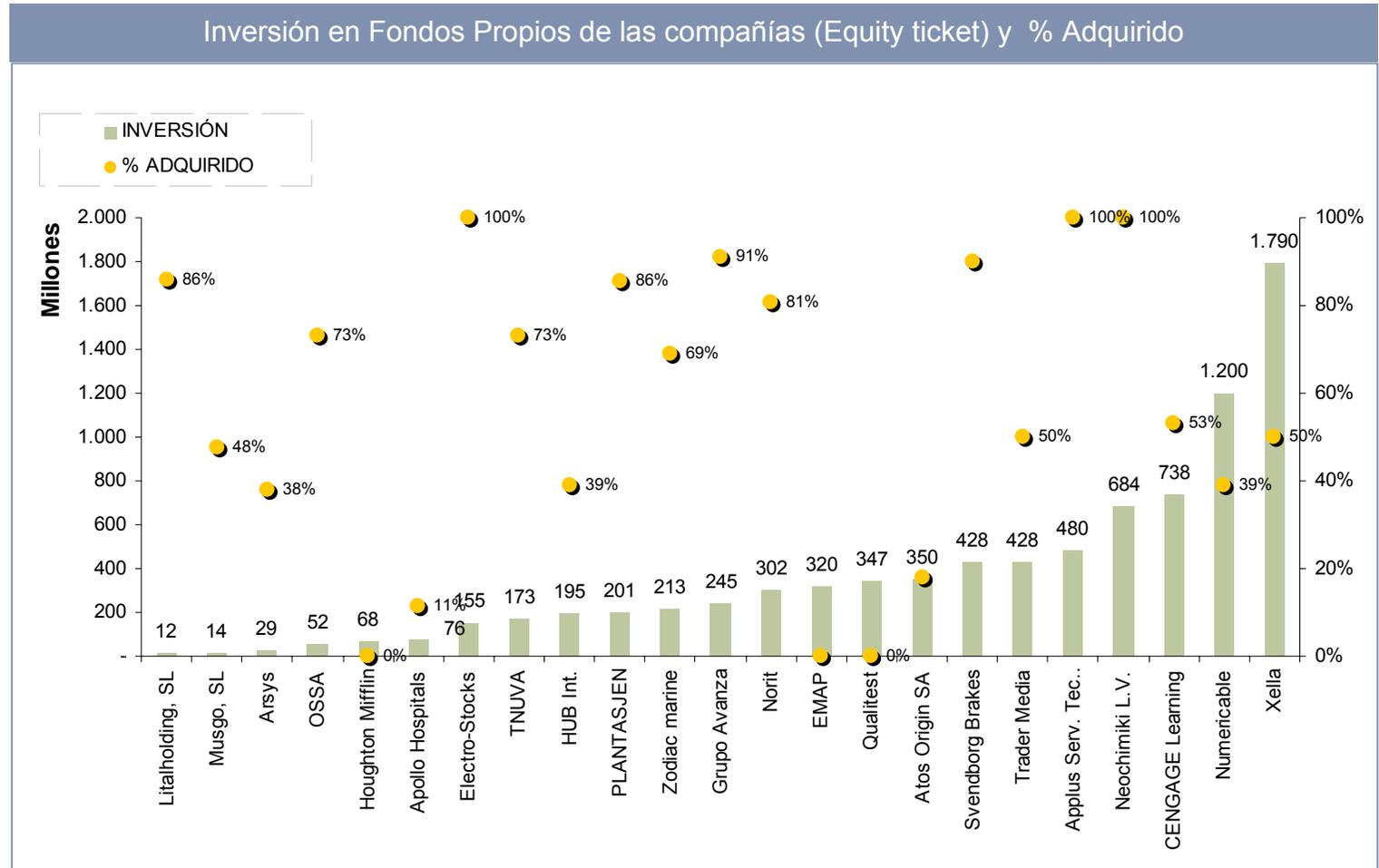
Las 23 empresas que componen la cartera de BBVA Capital Privado, FCR, a junio de 2008, se muestra a continuación:

COMPAÑÍA	FONDO / SPONSOR	SECTOR	PAÍS	TIPO	FUENTE	FECHA INVER.	INVERSIÓN
Musgo, SL	AC CP II	Distribución	España	Expansión	Propietario	abr-06	13.740.000
Litalholding, SL	AC CP II	Industrial	España	Buyout	Propietario	mar-07	12.000.000
Grupo Avanza	DH V	Transporte	España	Buyout	Propietario	feb-07	244.500.000
Norit	DH V	Industrial	Holanda	Buyout	Propietario	jun-07	302.100.000
Svendborg Brakes	DH V	Industrial	Dinamarca	Buyout	Propietario	ago-08	427.500.000
Zodiac marine	CEP III	Industrial / Piscinas y tra.	Francia	Buyout	Propietario	sep-07	213.200.000
Applus Serv. Tec..	CEP III	Servicios	España	Buyout	Propietario	nov-07	480.000.000
Numericable & Completeel	CEP III			Buyout	Propietario	nov-07	1.200.000.000
Neochimiki L.V. Lavrentiadis S.A.	CEP III	Distribución productos químicos	Grecia	Public to private	Propietario	may-08	684.000.000
Arsys	SBF III	Servicios a negocios	España	BIMBO	Propietario	dic-07	29.100.000
OSSA (Obras Subterráneas)	SBF III	Obra Civil Materiales de construcción	España	Buyout	Propietario	jun-08	52.300.000
Xella	PAI Europe V		Alemania	Buyout	Co-Lead	ago-08	1.790.000.000
Atos Origin SA	PAI Europe V	Servicios	Francia	Listed company	OPA	jun-08	350.000.000
PLANTASJEN	Apax VII	Jardinería/Retail	Escandinavia	Secondary Buyout	Competición limitada	mar-07	201.000.000
Trader Media	Apax VII	Anuncios on-line	UK	Buyout	Subasta restringida	jun-07	428.000.000
HUB Int.	Apax VII	Broker de seguros	US	Public to private	Propietario	jun-07	195.000.000
CENGAGE Learning	Apax VII	Educación/Publicaciones	US/Canadá	Buyout	Subasta	jul-07	738.000.000
Electro-Stocks	Apax VII	Distribución/Componente.	España	Buyout	Propietario	jul-07	155.000.000
Apollo Hospitals	Apax VII	Hospitales/Salud	India	Buyout	Subasta restringida	oct-07	76.000.000
Qualitest	Apax VII	Farma/Genéricos	US	Buyout	Propietario	oct-07	347.000.000
TNUVA	Apax VII	Fabrica./Distrib./Pereced.	Israel	Buyout	Subasta restringida	dic-07	173.000.000
EMAP	Apax VII	Publicaciones especializi.	UK	Buyout	Subasta	dic-07	320.000.000
Houghton Mifflin	Apax VII	N.D.	UK	Buyout	N.D.	dic-07	68.000.000

Monitorización de la cartera

Empresas participadas

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

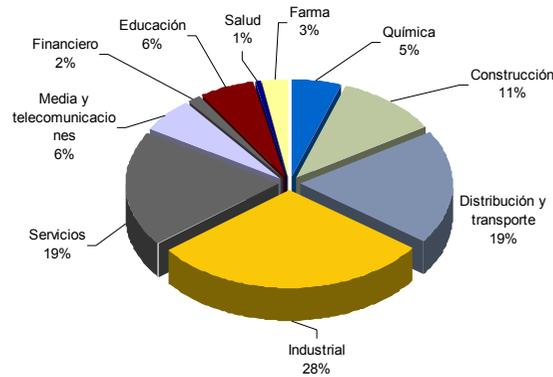


Monitorización de la cartera

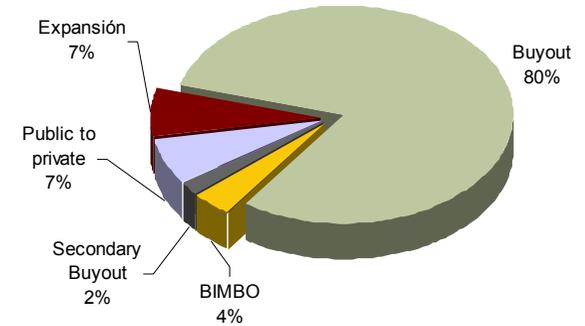
Empresas participadas

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

Diversificación sectorial de las inversiones efectuadas por el Fondo



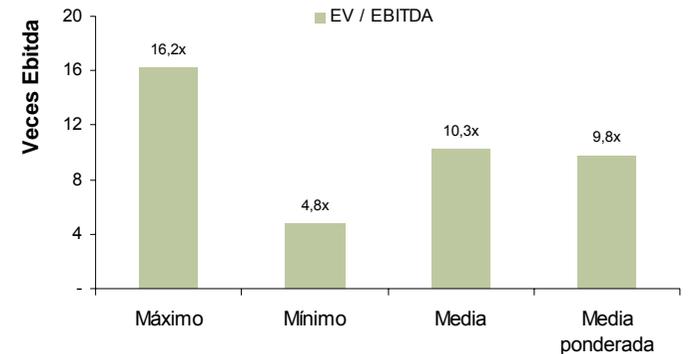
Diversificación por tipo de operación de las inversiones efectuadas por el Fondo



Diversificación por área geográfica de las inversiones efectuadas por el Fondo



Precios pagados (veces EBITDA)



Nota: la información aquí presentada se refiere a las empresas en las que participan los fondos de BBVA Capital Privado, FCR.

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 de Private Equity

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

Comentarios del mercado del Private Equity

Comentarios del mercado del Private Equity español

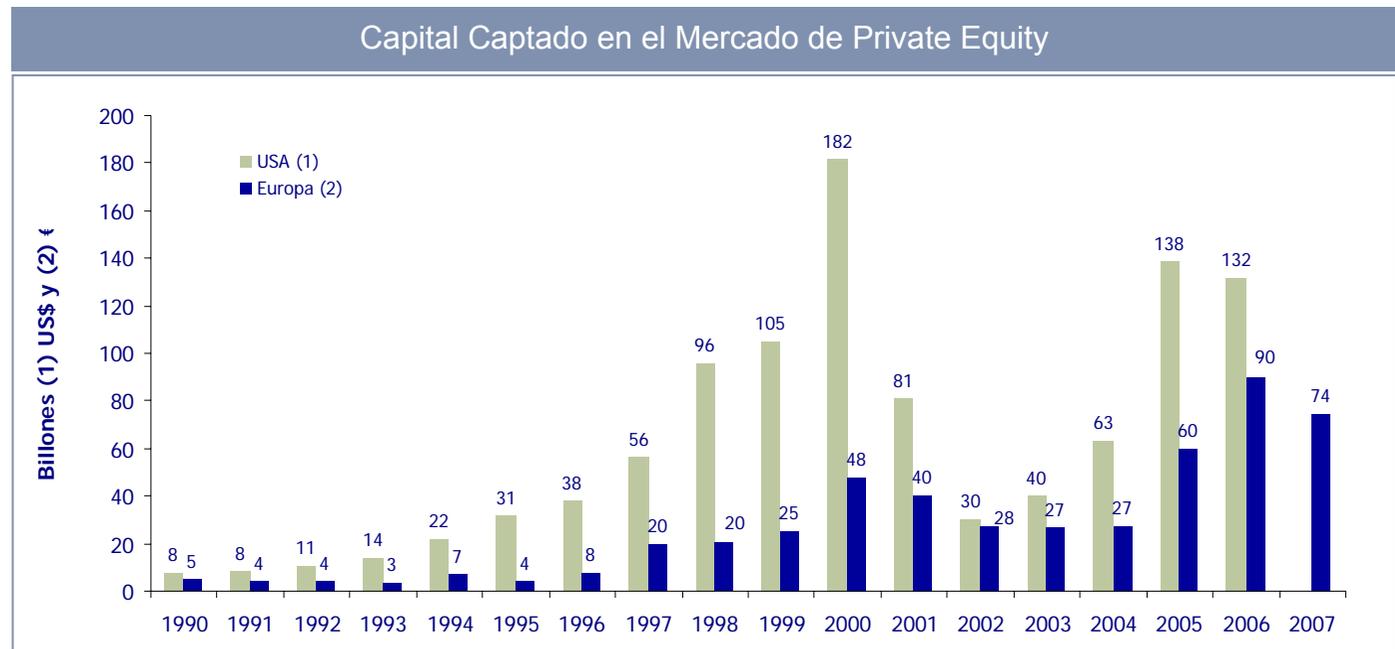
Índices de Private Equity cotizado

Situación del mercado de Private Equity

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.



Fuente: NVCA y EVCA

Situación del mercado de Private Equity

Cifras y volúmenes de mercado

Compromisos levantados

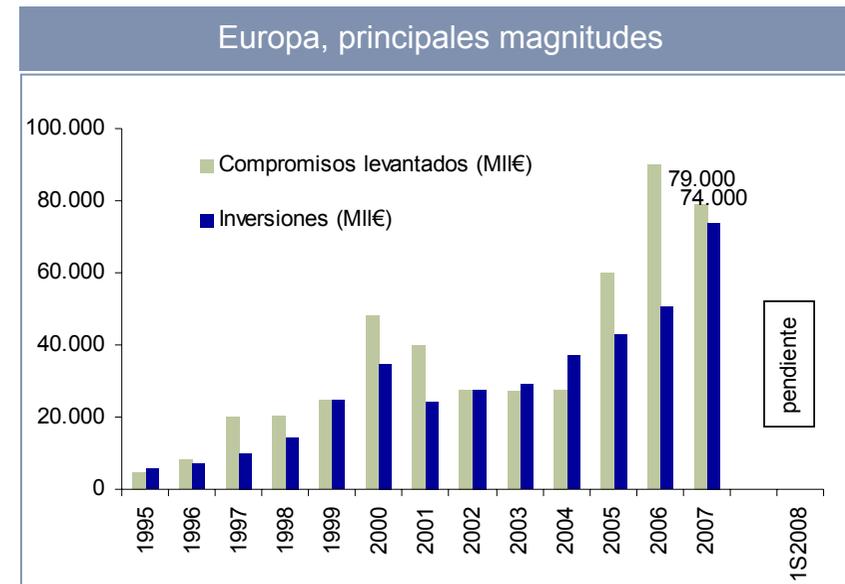
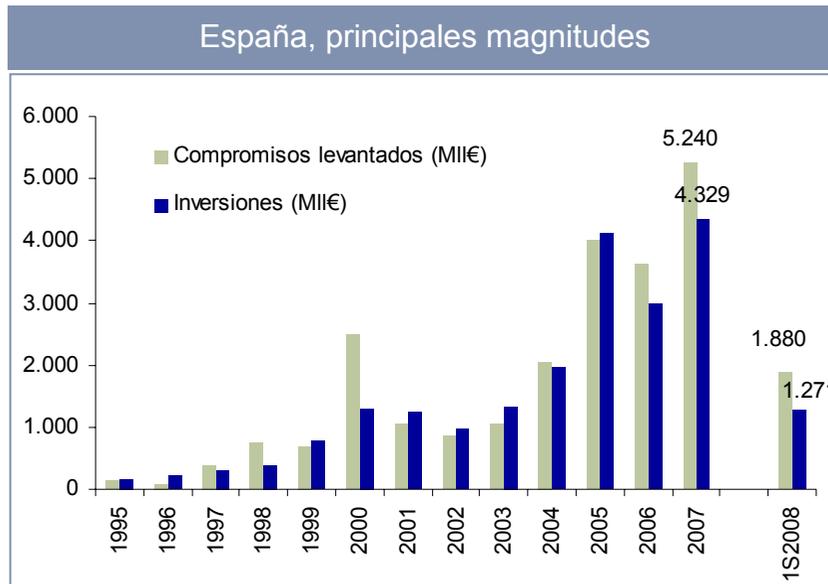
Durante el primer semestre de 2008, el mercado español de capital riesgo levantó € 1.879 millones. Aproximadamente el 79% han sido captados por entidades españolas entre las que podemos destacar a ProA o MCH. La captación de fondos aumentó un 5% más que en el mismo periodo de 2007.

Inversiones

Las inversiones se situaron en € 1.271 millones, lo que representa un 3.3% más que en el mismo periodo de 2007. En este periodo se han cerrado 426 operaciones de las que sólo 2 superó los € 100 millones de equity (Gamesa Solar adquirida por First Reserve y Unión Radio por 3i).

Desinversiones

El volumen de desinversiones se situó en € 252 millones, lo que representa niveles comparables a los años 2004/2005.



Fuente: EVCA / ASCRI / webcapitalriesgo.

Situación del mercado de Private Equity

Comentarios del mercado de Private Equity

El endurecimiento de las condiciones crediticias ha afectado a las grandes operaciones fuertemente apalancadas

El endurecimiento de las condiciones crediticias ha afectado especialmente a las operaciones fuertemente apalancadas realizadas típicamente por los grandes fondos de buyouts. Para financiar estas operaciones, los fondos tienen acceso a menos deuda y con un coste mayor que durante los últimos años. Como ejemplo podemos destacar que durante la segunda mitad del 2007 no se realizaron 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.

Situación del mercado de Private Equity

Comentarios de mercado del Private Equity español

El Capital Riesgo
mantiene su solidez
pese a la crisis
(ASCRI)

“A pesar del impacto que la crisis crediticia está teniendo en el sector de Capital Riesgo en España y en el resto del mundo, en España el Capital Riesgo muestra su “buena salud” al finalizar el primer semestre 2008. La crisis ha afectado hasta el momento a las grandes operaciones muy apalancadas, el tiempo para completar una operación se ha alargado, y al escasear la deuda es necesario aportar un mayor volumen de capital que en años anteriores; las desinversiones o salidas también se están posponiendo, al no ser un buen momento para vender. Aun así, existen muchos puntos a favor de un buen desarrollo del sector en los próximos meses: hay mucha liquidez en el mercado (la captación de fondos no se ha visto afectada por la crisis; al contrario). El Capital Riesgo se ha convertido en un valor refugio, al haber demostrado en el pasado y en años de crisis altas rentabilidades. Ahora es un buen momento para tener recursos, ya que los precios están normalizándose lo que crea buenas oportunidades de inversión. Sin duda, la gran incógnita es ver cómo evolucionarán las economías nacionales y el sistema financiero internacional.”

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

En la tercera edición del informe publicado por ASCRI “Impacto económico y social del capital riesgo en España. 2008” se vuelve a demostrar que las compañías en las que interviene el Capital Riesgo crean más empleo que el resto. En concreto, “la plantilla agregada de las compañías respaldadas por el Capital Riesgo creció a una media del 13,7% anual frente al 5,2% registrado por el grupo de empresas comparables no financiadas por el capital riesgo”

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 brutos de explotación crecen en media a una tasa superior al 20% anual frente al 7% de las que no han sido financiadas por este. Lo que se traduce también en una mayor recaudación fiscal para el Estado.

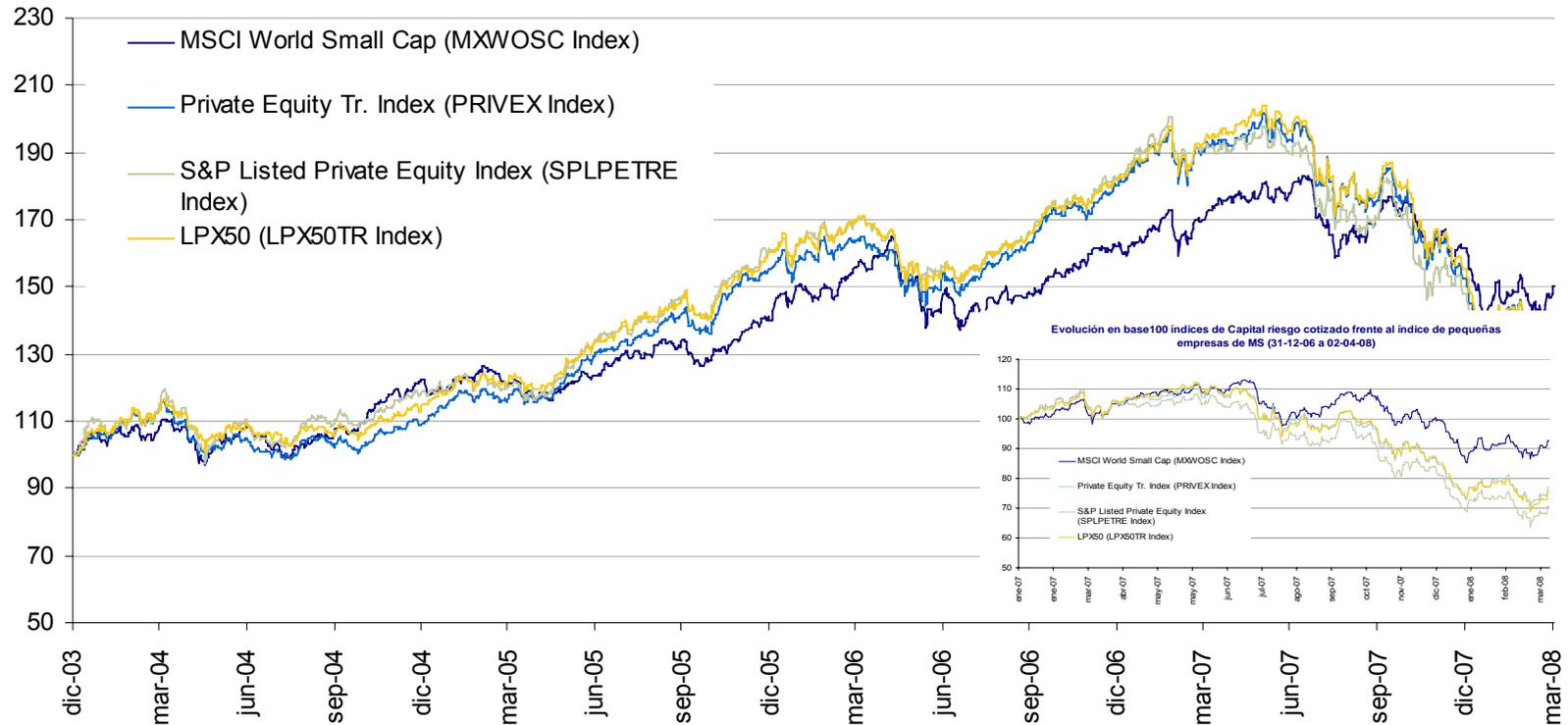
Situación del mercado de Private Equity

Índices de Private Equity cotizados

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 02-04-08)



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia

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 de Private Equity

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 junio de 2008, 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 2008 y, a efectos comparativos, el del trimestre anterior y el de cierre auditado del ejercicio 2007.

BBVA CAPITAL PRIVADO, FCR DE REG COMUN	<u>31-dic-07</u>	<u>31-mar-08</u>	<u>30-jun-08</u>	<u>Notas</u>
Datos en euros				
BALANCE				
Desembolsos en Entidades de Private Equity y otros activos a L/P	23.648.019	29.780.136	32.483.133	1
Provisiones	(1.989.830)	(5.345.092)	(6.311.674)	1
Inversiones financieras netas en Private Equity y otros Activos a L/P	21.658.189	24.435.044	26.171.459	
Inversiones financieras a Corto Plazo	103.098.478	96.927.149	96.312.105	2
Hacienda Pública deudora	11.501	621.215	656.241	2
Caja y bancos	24.836	491.977	389.827	2
Activo circulante	103.134.815	98.038.547	97.361.802	
TOTAL ACTIVO	124.793.004	122.473.591	123.533.261	
Partícipes	123.228.840	123.228.840	123.228.840	3
Resultados de ejercicios anteriores	(4.261)	106.462	106.462	3
Resultado del ejercicio	110.723	(1.828.384)	(1.930.702)	3
Total Fondos Propios	123.335.302	121.506.917	121.404.600	
Acreeedores varios	633.070	-	1.172.957	2
Comisión de gestión	775.579	924.805	912.582	2
Gastos de auditoría	12.146	4.961	6.215	2
Gastos periodificados	787.725	929.766	918.797	
Hacienda Pública acreedora	36.908	36.908	36.908	2
TOTAL PASIVO	124.793.004	122.473.591	123.533.261	

Cuenta de Resultados

A continuación se muestra la Cuenta de resultados no auditada a 30 de junio de 2008 y, a efectos comparativos, el del trimestre anterior y el de cierre auditado del ejercicio 2007.

BBVA CAPITAL PRIVADO, FCR DE REG COMUN	<u>31-dic-07</u>	<u>31-mar-08</u>	<u>30-jun-08</u>	<u>Notas</u>
Datos en euros				
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS				
Dividendos y distribuciones de inversiones en Fondos de Capital Riesgo	-	-	-	
Gastos de auditoría	(13.074)	(3.108)	(6.178)	4
Comisión de gestión	(1.142.133)	(458.396)	(912.582)	4
Gastos admisión a negociación	(66.249)	(1.812)	(3.606)	4
Otros (tasas publicación valor liquidativo)	(162)	(595)	(700)	
Resultado operativo	(1.221.619)	(463.911)	(923.066)	
Dotación de provisiones	(1.989.830)	(3.355.262)	(4.321.844)	1
Resultado operativo después de provisiones	(3.211.449)	(3.819.173)	(5.244.910)	
Resultado financiero	3.350.280	1.381.327	2.670.641	1/2
Resultado extraordinario	8.799	-	-	5
Resultado antes de impuestos	147.630	(2.437.846)	(2.574.269)	
Impuesto de sociedades	(36.908)	609.462	643.567	6
Resultado después de impuestos	110.723	(1.828.384)	(1.930.702)	

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 2008. El Valor del Patrimonio Contable Neto Corregido asciende a €121.405.604, con lo que el valor liquidativo es de €9.85 por participación.

BBVA CAPITAL PRIVADO, FCR DE REG COMUN

Datos en euros

	<u>31-dic-07</u>	<u>31-mar-08</u>	<u>30-jun-08</u>	<u>Notas</u>
VALORACIÓN DEL PATRIMONIO NETO AJUSTADO (Euros)				
Mercapital Spanish Buyout III España, FCR (SBF III)	883.726	883.726	1.964.039	1
Carlyle European Buyout Fund (CEP III)	1.260.062	2.604.406	3.625.260	1
Doughty Hanson & Co V, LP (DHV)	2.972.422	3.074.653	3.167.297	1
PAI Europe V	30.608	30.608	49.058	1
ProA Capital Iberian Buyout Fund, FCR	-	620.182	620.182	1
Apax Europe VII	-	4.065.360	4.515.370	1
Miura Fund I, FCR	-	-	40.726	1
Mezzanine Finance Europe (MFE)	18.501.201	18.501.201	18.501.201	1
Desembolsos en Entidades de Private Equity y otros activos a L/P	23.648.019	29.780.136	32.483.133	
Provisiones	(1.989.830)	(5.345.092)	(6.311.674)	1
Inversiones financieras netas en Private Equity y otros Axctivos a L/P	21.658.189	24.435.044	26.171.459	
Inversiones financieras y otros activos a corto plazo	103.134.815	98.038.547	97.361.802	2
Valor Patrimonio Bruto	124.793.004	122.473.591	123.533.261	
Pasivo exigible	(1.457.703)	(966.674)	(2.128.662)	2
Valor Patrimonio Neto Contable	123.335.302	121.506.917	121.404.600	
Plusvalías latentes	-	-	1.004	1
Valor de Patrimonio Neto Ajustado	123.335.302	121.506.917	121.405.604	
Nº de participaciones	12.322.884	12.322.884	12.322.884	3
Valor actual en euros	10,01	9,86	9,85	

Notas explicativas de los EE.FF.

1. Inversiones financieras

A 30 de junio de 2008, el Fondo tiene suscritos compromisos de inversión por un valor de € 137.5 millones. Los desembolsos efectuados ascienden a €32.5 millones, lo que representa un 24% de 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, en su caso, las plusvalías latentes para cada fondo.

Datos en euros, a 30 de junio de 2008

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%	1.964.039	19,6%	-	1.603.559	(360.480)	(18%)
Carlyle Europe Partners III, LP	20-ene-07	15.000.000	12%	3.625.260	24,2%	-	3.122.436	(502.824)	(14%)
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%	3.167.297	21,1%	-	2.698.053	(469.244)	(14,8%)
PAI Europe V, LP	24-oct-07	15.000.000	12%	49.058	0,3%	-	1.563	(47.495)	(96,8%)
Mezzanine Finance Europe (MFE Series 26 & 32)	21-nov-07	18.500.000	15%	18.501.202	100%	399.526	14.691.012	(3.810.190)	(20,6%)
ProA Iberian Buyout I, FCR	10-ene-08	10.000.000	8%	620.182	6,2%	-	535.685	(84.497)	(13,6%)
MCH Iberian Buyout III, FCR	4-feb-08	10.000.000	8%	-	0,0%	-	-	-	-
Apax Europe VII, LP	4-mar-08	15.000.000	12%	4.515.370	30,1%	-	3.519.229	(996.141)	(22,1%)
Miura Fund I, FCR	21-abr-08	4.000.000	3%	40.726	1,0%	-	-	(40.726)	(100,0%)
CVC European Equity Partners V, LP	8-may-08	15.000.000	12%	-	0,0%	-	-	-	-
Inversiones de BBVA Capital Privado		137.500.000	112%	32.483.134	24%	399.526	26.171.538	(6.311.675)	(19%)

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 términos acumulados desde la constitución del Fondo, estas provisiones ascienden a €6,3 millones, correspondientes a comisiones, gastos y a la valoración de las notas MFE.

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 €1.004 reconocidas en cuentas de orden (fuera de balance).

(*) Los €399.526 corresponden a los intereses recibidos por la inversión en MFE.

2. Capital Circulante

La partida de Activo Circulante asciende a €97.4 millones 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 activos de renta fija (Pagarés y Repos). Los Repos se contratan diariamente para la optimización de la rentabilidad de la liquidez, mientras que los pagarés de empresa se contratan con vencimientos de entre 3 y 6 meses. A 30 de junio de 2008, el valor de los Repos contratados ascendía a € 9.5 millones y los Pagarés de empresa a € 86.1 millones.
- 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 €2 millones y corresponde, en su mayoría, a facturas por servicios prestados por terceros al Fondo que aún no han sido pagadas (gastos de auditoría, la comisión de gestión o llamadas de capital cuyo vencimiento suele ser inferior a los 10 días hábiles) y al impuesto de sociedades generado en el ejercicio pendiente de pago a la hacienda pública.

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 semestre muestra un resultado negativo de €1.9 millones, fundamentalmente debido a las provisiones que ha sido necesario dotar por las inversiones financieras a largo plazo.

4. Gastos de explotación

Este epígrafe recoge los gastos devengados a lo largo del primer trimestre de 2008, correspondientes a:

- 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.
 - El importe devengado a lo largo de los primeros seis meses del ejercicio ascienden a €0.9 millones.
- Gastos de auditoría: Ascienden a €0.062 millones devengados a lo largo de los 6 primeros meses del ejercicio 2008.
- Gastos de admisión a negociación y otras tasas: €0.04 millones

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.”

6. Impuesto de sociedades

De acuerdo con los incentivos fiscales establecidos en la normativa fiscal vigente (Ley 35/2006), el Fondo tributa al tipo reducido del 25% para los €120.000 iniciales de base imponible, tributando el resto al 32,5%.

Asimismo, 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 de Private Equity

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.
CAPRI	BBVA Capital Privado, FCR
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

Definiciones

Leverage	Endeudamiento
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
SGEGR	Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo (SGEGR). 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.

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 de Private Equity

Sección V
Estados financieros y Valoración

Sección VI
Definiciones

Anexos