

Informe Trimestral de Actividad y Valoración

31 diciembre 2007

BBVA Capital Privado, FCR

Privado y Confidencial

Aviso legal

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

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

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

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

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

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

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 31 de diciembre de 2007, el valor del patrimonio neto contable ajustado de BBVA Capital Privado, FCR asciende a €123.335.302, con lo que el valor unitario asciende a €10,01 por participación.

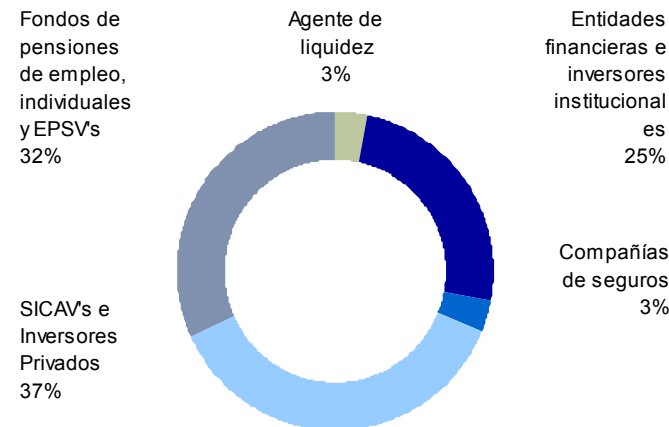
Distribución partícipes iniciales

Distribución de la demanda

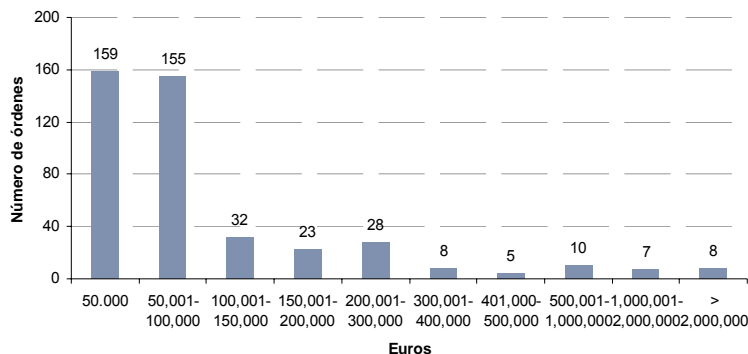
Tras los seis meses del periodo de colocación privada el Fondo se cerró definitivamente con 433 partícipes, con un importe comprometido medio de €284.593.

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.

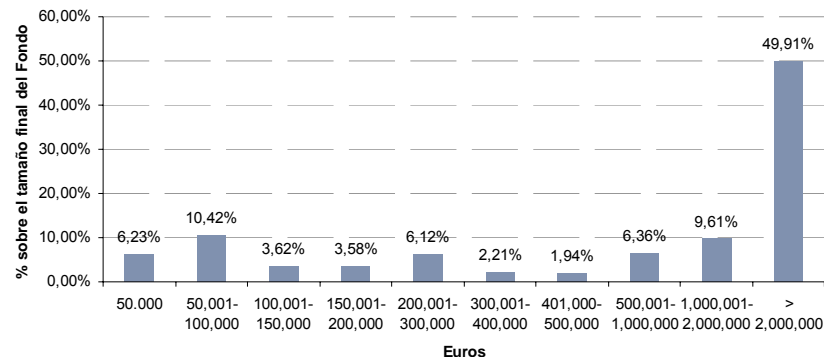
Partícipes iniciales



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

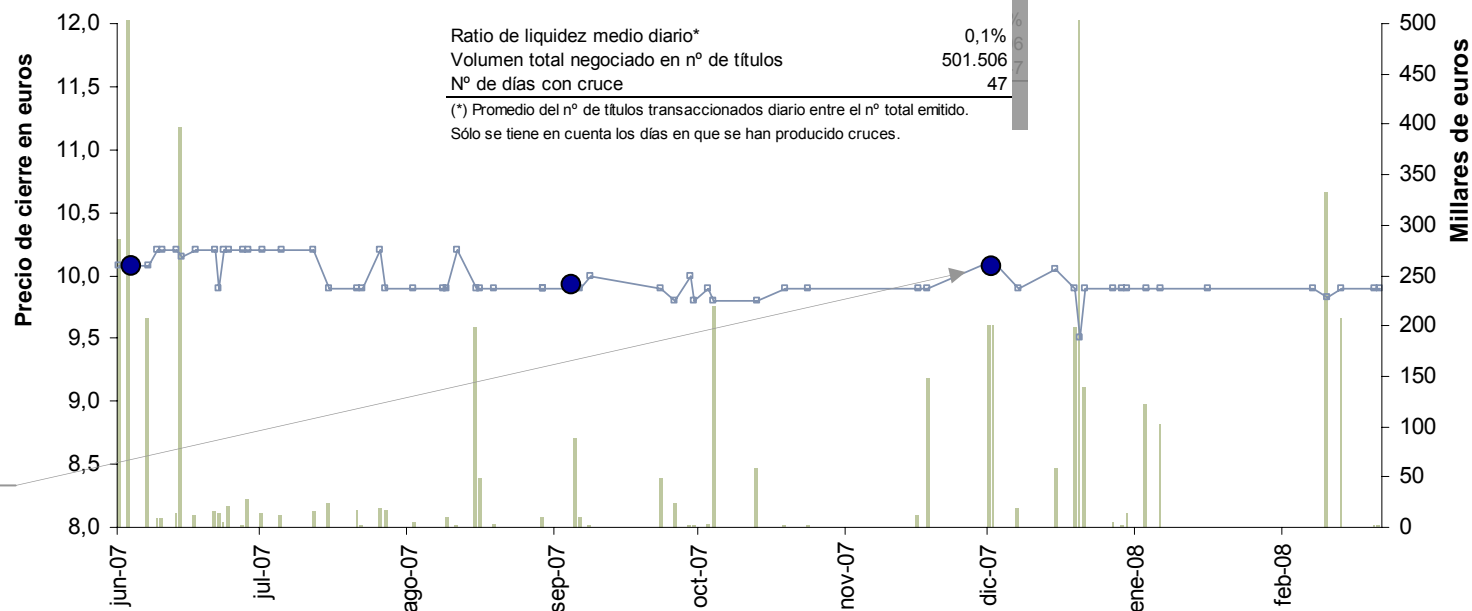
Las participaciones se representan por medio de anotaciones en cuenta y se rigen según lo previsto en la normativa del mercado de valores. La entidad encargada de la llevanza del registro contable de las participaciones del Fondo es la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación 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
	31-dic-07
Precio	10,10
Participaciones admitidas a negociación	12.322.884
Capitalización bursátil	124.461.128
Revalorización bruta	1,0%
Ratio de liquidez medio diario*	0,1%
Volumen total negociado en nº de títulos	501.506
Nº de días con cruce	47

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



Fecha de referencia para el informe de actividad de 31 de diciembre de 2007

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 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 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



Litografía Alavesa, S.A.
(LITALSA)



Nota: Apax, ProA y MCH son compromisos firmados con posterioridad al 31-12-07

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, que fueron totalmente desembolsados el día 27 de abril de 2007.

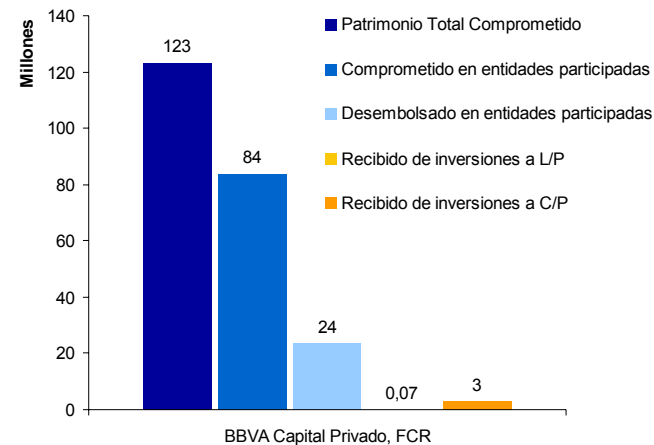
A 31 de diciembre de 2007 no se han realizado distribuciones a los inversores.

Actividad del Fondo

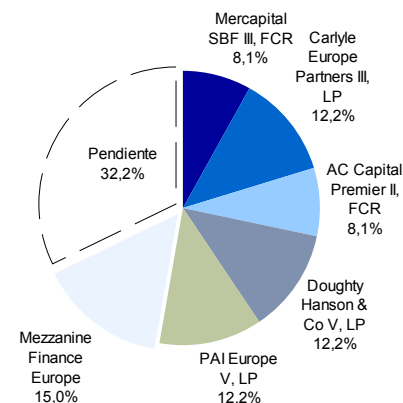
A 31 de diciembre de 2007, el Fondo ha firmado 6 compromisos de inversión que ascienden a un total de €83.500.000, en los que se han desembolsado €23.648.020 y se han recibido €65.370.

Asimismo, las inversiones a corto plazo han devengado unos ingresos brutos de €3.025.139

Compromisos, desembolsos y distribuciones



Distribución de los compromisos



Resumen ejecutivo

A 31 de diciembre de 2007, las inversiones a largo plazo de la cartera son:

Datos en euros, a 31 de diciembre 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 (S)	29-nov-06	10.000.000	8%	883.726	8,8%	-
Carlyle Europe Partners III, LP	20-ene-07	15.000.000	12%	1.260.062	8,4%	-
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%	-
PAI Europe V, LP	24-oct-07	15.000.000	12%	30.608	0,2%	-
Mezzanine Finance Europe (MFE Serie 32)	21-nov-07	5.000.000	4%	5.000.601	100%	-
Mezzanine Finance Europe (MFE Serie 26)	28-may-07	13.500.000	11%	13.500.601	100%	65.370
Inversiones de BBVA Capital Privado		83.500.000	68%	23.648.020	28%	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 €83.500.000 que representan, a 31 de diciembre de 2007, un 68% del Patrimonio Total Comprometido de BBVA Capital Privado, FCR.

Asimismo, los desembolsos realizados en entidades de capital riesgo ascienden a €23.648.020 que representan el 28% de los compromisos firmados con las entidades de capital riesgo.

Inversiones

Compromisos suscritos en ECR's

Información relevante

Los compromisos firmados hasta el 31 de diciembre de 2007 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, SGECR, 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, SGECR.
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.

Desembolsos efectuados

El Fondo ha realizado desembolsos por importe total de € €23.648.020.

Distribuciones recibidas

El Fondo ha recibido distribuciones por importe de €65.370. Asimismo, los activos líquidos han devengado unos ingresos brutos de €3.025.139 que representan aproximadamente el 13% de importe desembolsado.

Inversiones

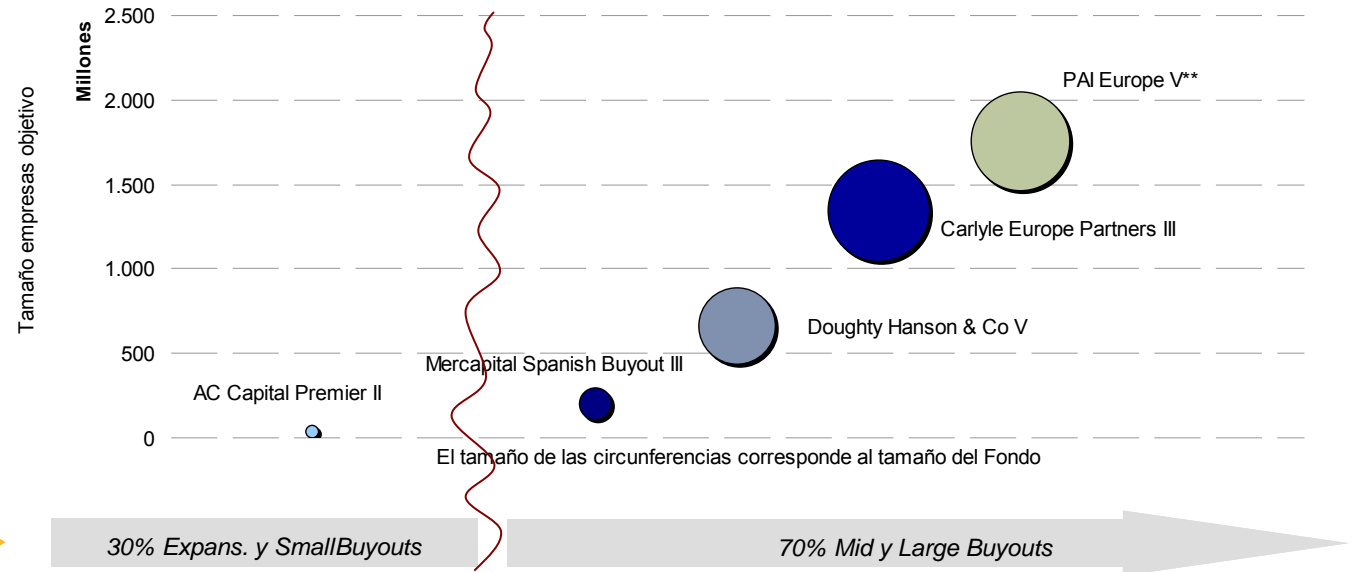
Información sobre la
cartera de entidades
de capital riesgo y sus
políticas de inversión

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 SBF III España, FCR (SBF III)**	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%
PAI Europe V**	5.000.000.000	Large Market Buyouts	Europa	1.750.000.000	350.000.000	70%
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

Compromisos suscritos en ECR's

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2007, se han producido los siguientes hechos relevantes:

Los nuevos compromisos firmados desde el 31 de diciembre, son los siguientes:

1. 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.
2. 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.
3. 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.

En total, los compromisos adquiridos por el Fondo ascienden a € 118,5 millones que representan aproximadamente el 96% del patrimonio total.

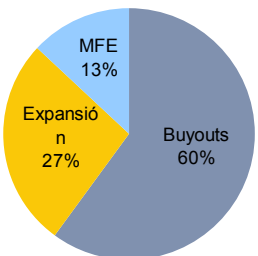
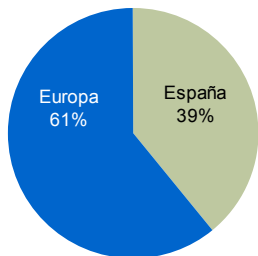
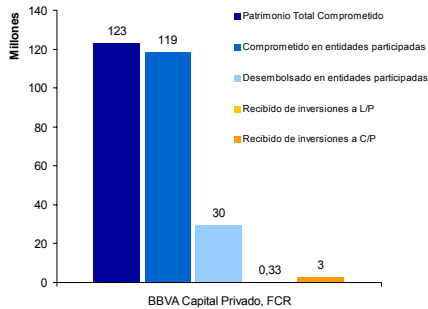
Desembolsos efectuados

Los nuevos desembolsos realizados, desde el 31 de diciembre de 2007 hasta la publicación del presente informe de actividad, han ascendido a €6.132.117. Los desembolsos corresponden a:

- Carlyle Europe Partners III, LP, Doughty Hanson & Co V, LP, ProA Iberian Buyout I, FCR y Apax Europe VII, LP

En total, los desembolsos realizados por el Fondo ascienden a €29.780.137.

Acontecimientos posteriores



Con posterioridad al 31 de diciembre de 2007, las inversiones a largo plazo de la cartera son:

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%	883.726	8,8%	-
Carlyle Europe Partners III, LP	20-ene-07	15.000.000	12%	2.604.406	17,4%	-
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%	3.074.653	20,5%	-
PAI Europe V, LP	24-oct-07	15.000.000	12%	30.608	0,2%	-
Mezzanine Finance Europe (MFE Serie 32)	21-nov-07	5.000.000	4%	5.000.601	100%	35.400
Mezzanine Finance Europe (MFE Serie 26)	28-may-07	13.500.000	11%	13.500.601	100%	298.756

Inversiones de BBVA Capital Privado	83.500.000	68%	25.094.595	30%	334.156
--	-------------------	------------	-------------------	------------	----------------

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%	4.065.360	27,1%	-

Inversiones de BBVA Capital Privado	118.500.000	96%	29.780.137	25%	334.156
--	--------------------	------------	-------------------	------------	----------------

(*) En porcentaje sobre patrimonio inicial de CAPRI

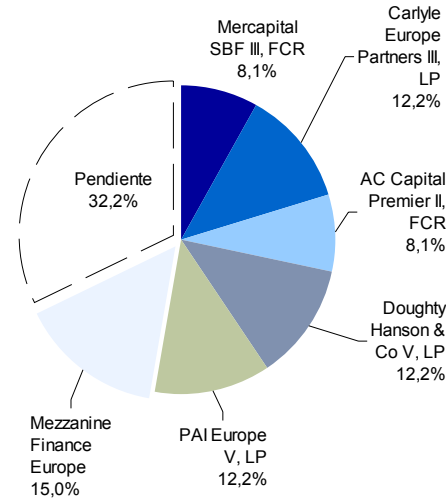
(**) En porcentaje sobre el compromiso firmado en cada fondo subyacente

Tal y como se observa en la tabla, los compromisos firmados con entidades de capital riesgo y otros activos a l/p ascienden a €115.8 millones que representan el 96% del Patrimonio Total Comprometido de BBVA Capital Privado, FCR.

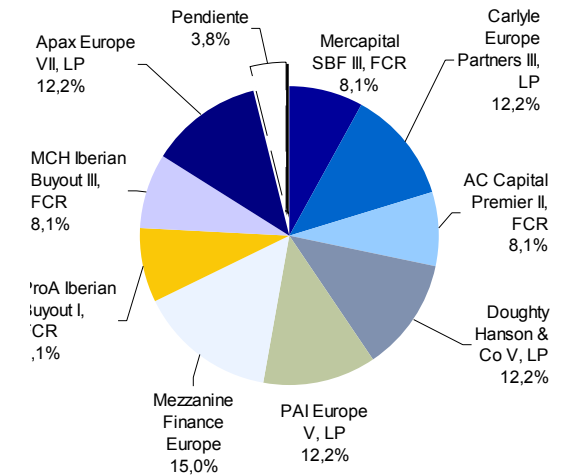
Acontecimientos posteriores

A 31 de diciembre de 2007

Distribución de la
cartera de
compromisos

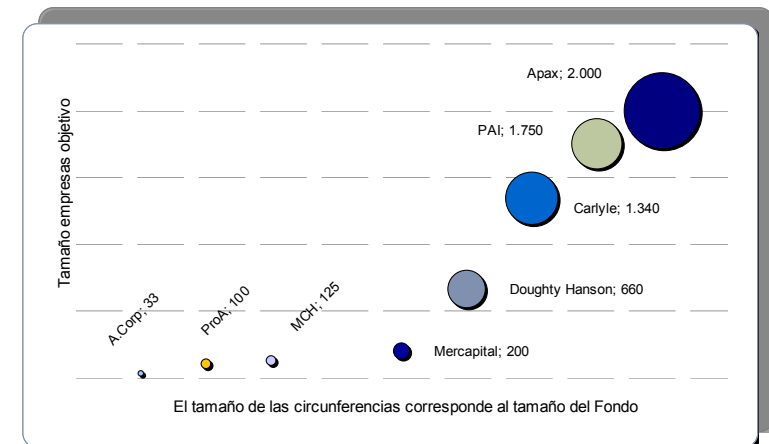
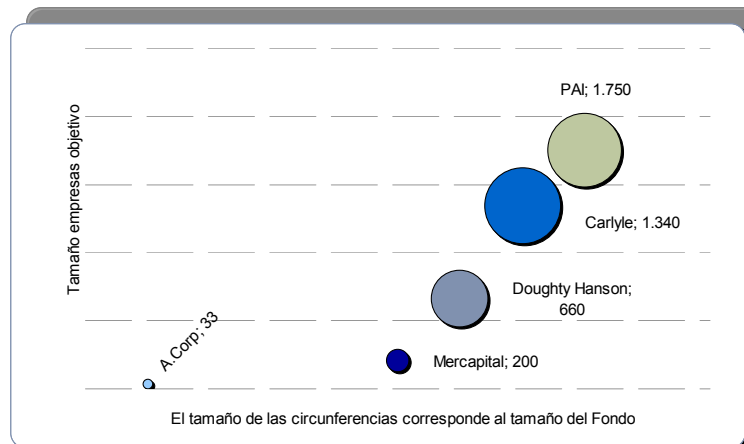


Con posterioridad al cierre de 2007



Resumen de fondos en
cartera.

Se muestra el tamaño del
fondo y tamaño estimado
de sus operaciones



(*)Debido a la particularidad de la inversión en MFE no se ha incluido en este análisis

Gestión de la liquidez

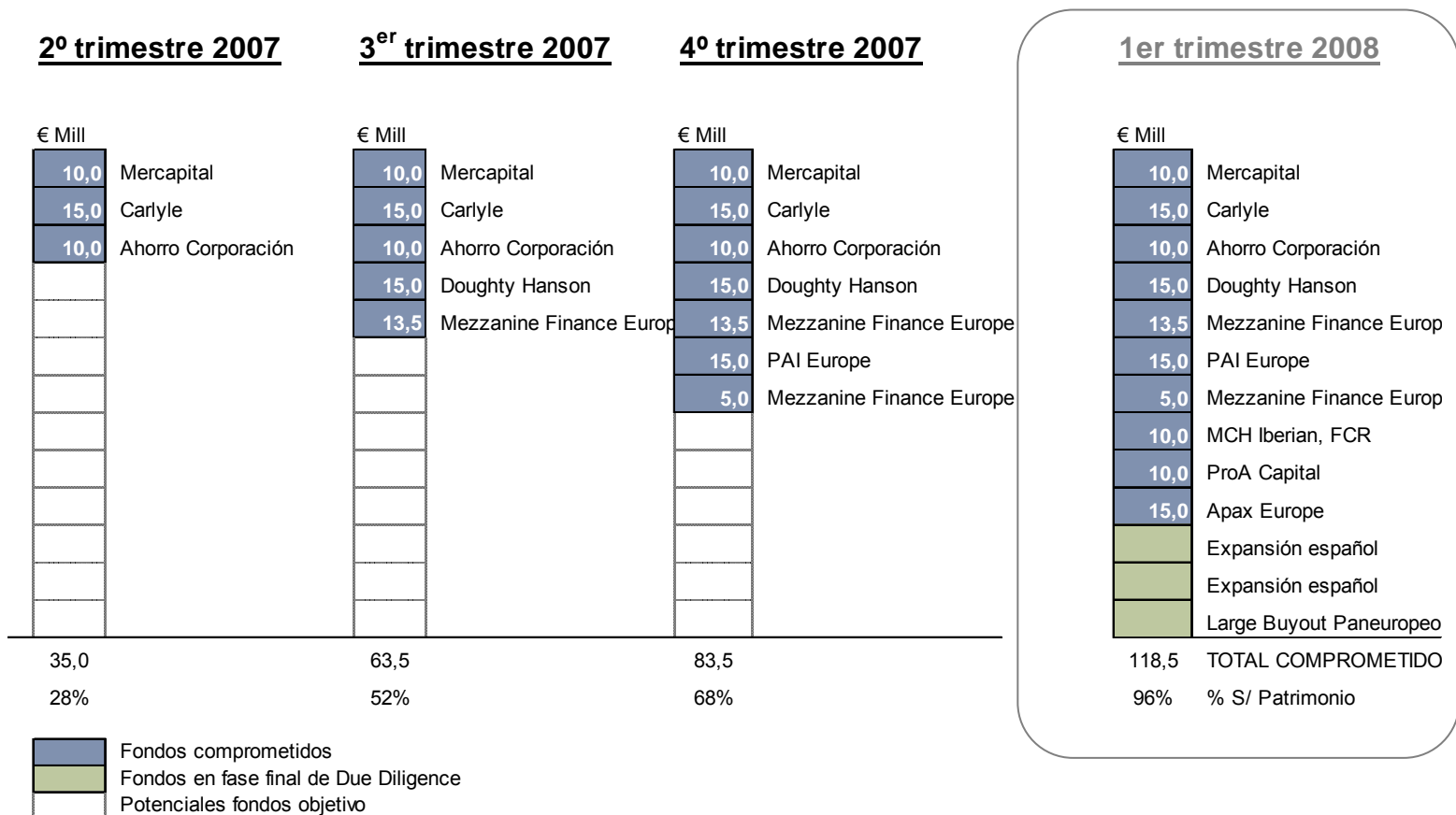
Inversiones en activos líquidos

A 31 de diciembre de 2007 los activos líquidos estaban compuestos por activos de deuda pública, pagarés de empresa y depósitos bancarios. El detalle de los mismos está disponible en los EE.FF. Auditados.

Evolución de la cartera

Composición de la cartera

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



Fuente: Elaboración propia

Evolución de la cartera

Distribución de las inversiones actuales y previstas

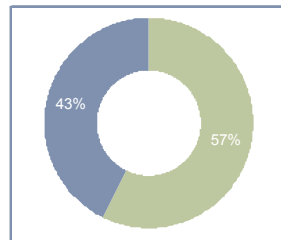
Composición de la cartera

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

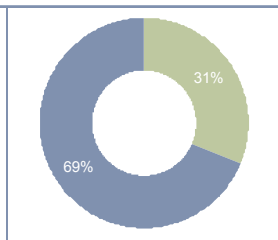
Distribución geográfica de las inversiones



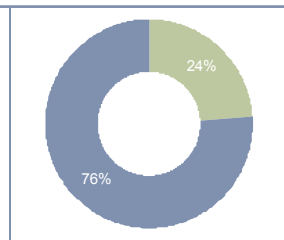
2º trimestre 2007



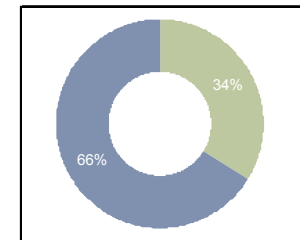
3er trimestre 2007



4º trimestre 2007

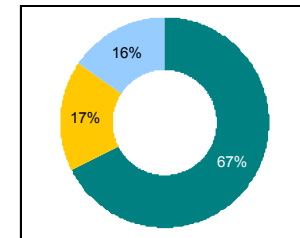
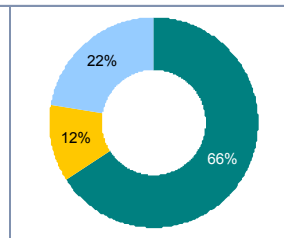
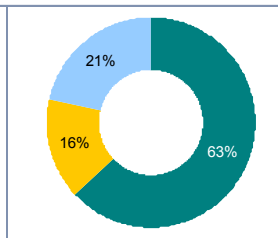
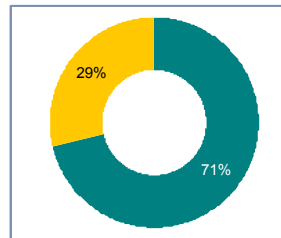


1er trimestre 2008



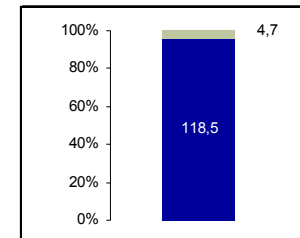
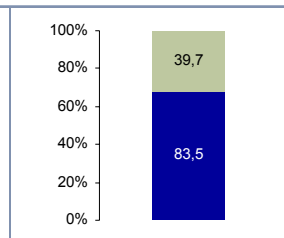
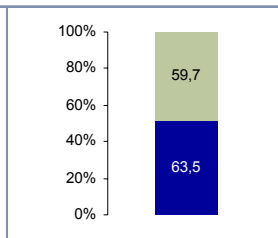
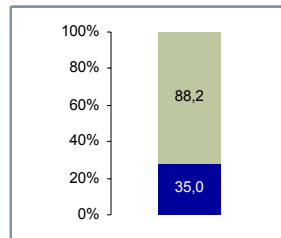
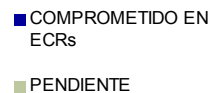
Mayor exposición al
mercado Europeo

Distribución por estrategias



Con una adecuada
exposición a los
diferentes tipos de
gestores

Evolución de los compromisos



Un potencial "sobre
compromiso"
permitiría obtener
mayor
diversificación sin
coste para el
inversor.

Fuente: Elaboración propia

Análisis de los fondos en cartera

Inversiones en
Entidades de Capital
Riesgo españolas

La Sociedad Gestora



El Fondo

Mercapital Spanish Buyout III España, FCR

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

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

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

Las principales características del fondo son:

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

Análisis de los fondos en cartera

Inversiones en Entidades de Capital Riesgo españolas

Mercapital Spanish Buyout III España, FCR

Tamaño del Fondo (Cerrado el 29-12-06)	550.000.000
Compromiso (Firmado el 29-11-2006)	10.000.000
Importe desembolsado en (€)	-883.726
Nº de participaciones	883.726
Valor por participación (€)	n/a
Valoración de la inversión (€)	635.729
Distribuciones acumuladas (€)	0
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,72x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

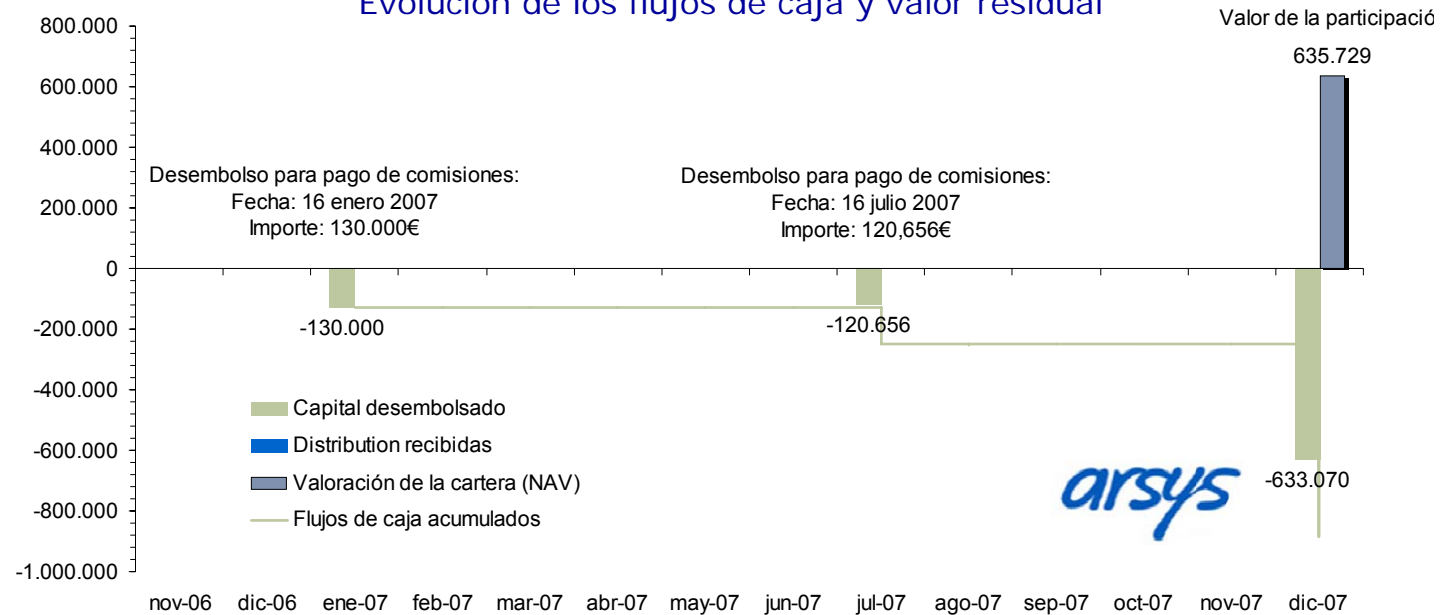
► Los €883,726 desembolsados se han destinado al pago de la comisión de gestión del 1er y 2º semestre de 2007, más la adquisición en diciembre de 2007 de Arsys

► 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
Compromisos 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%

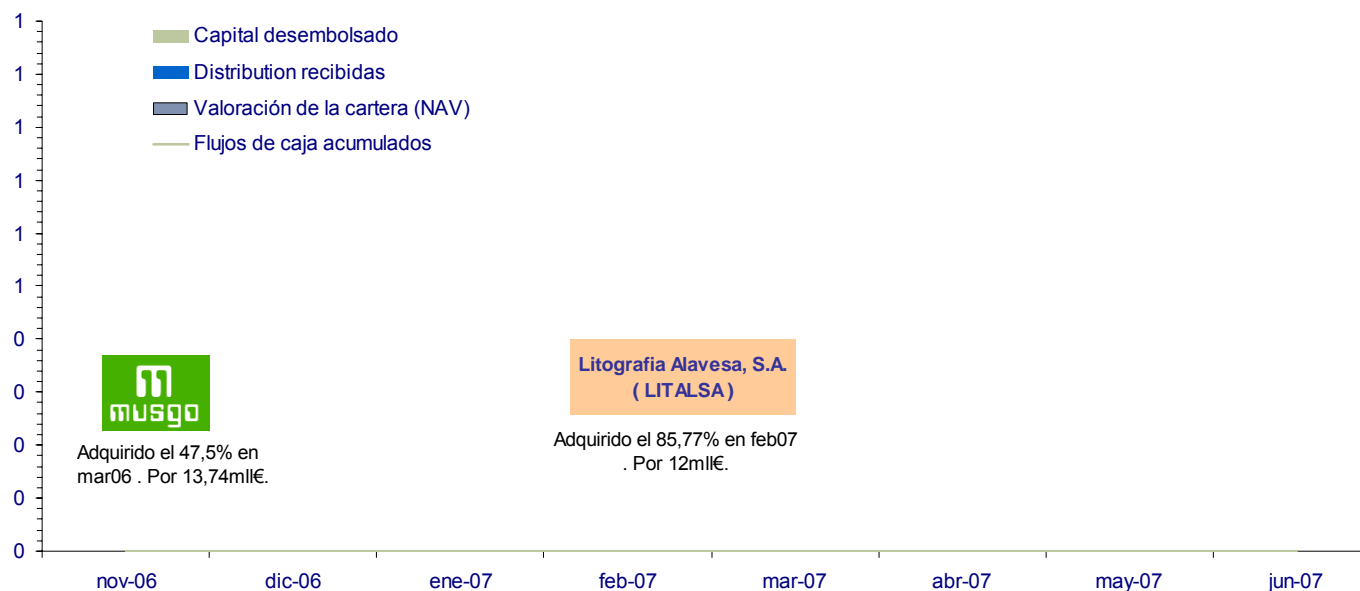
► A fecha del presente informe de actividad, el Fondo había desembolsado 25,7ml€ para la adquisición de Musgo, SL (07-04-06) y Litalholding, SL (19-02-07)

► 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 31 de diciembre 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

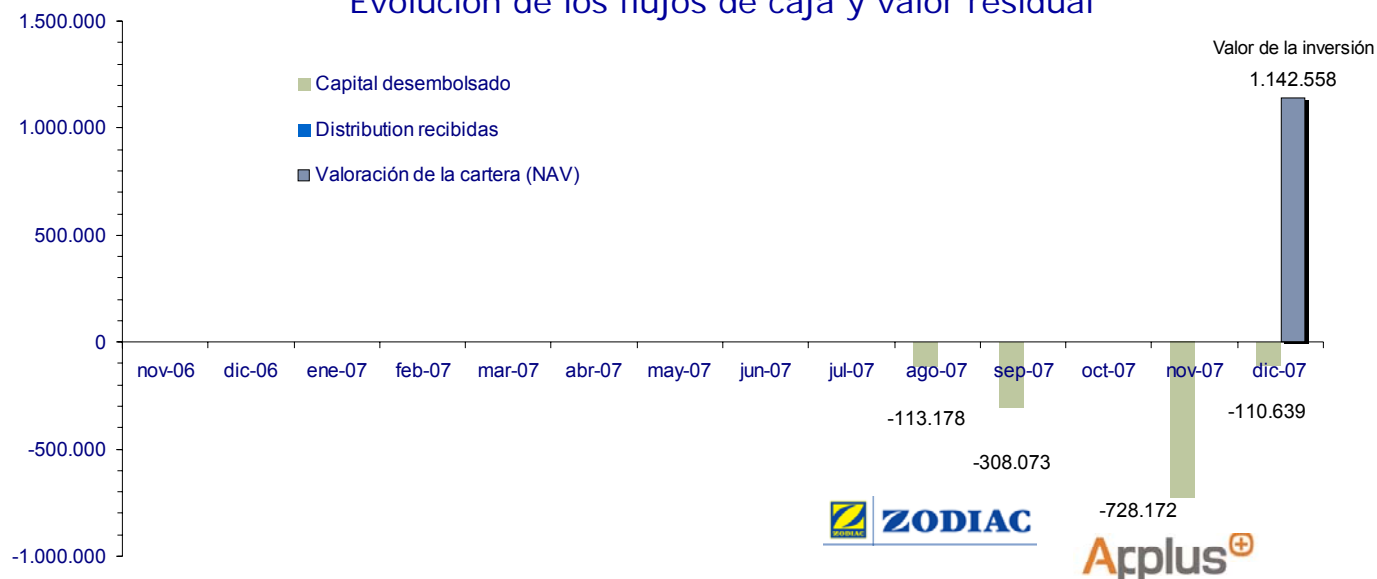
Tamaño del Fondo (Cerrado el 01-05-2007)	5.400.000.000
Compromiso (Firmado el 20-01-2007)	15.000.000
Importe desembolsado en (€)	-1.260.062
Nº de participaciones	N/A
Valor por participación (€)	N/A
Valoración de la inversión (€)	1.142.558
Distribuciones acumuladas (€)	0
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,91x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

► En 2007 se han desembolsado €1,260,062 para la adquisición de la filial del grupo frances Zodiac, Zodiac Marine, la compañía española Applus+ y el pago de comisiones y gastos. Con posterioridad al cierre de 2007 se adquirió una nueva compañía denominada Numericable & Completel para que el Fondo de BBVA desembolsó € 1,3 millones.

► El Fondo no ha efectuado distribuciones.

► No se han producido revalorizaciones de las empresas en cartera, la valoración de esta inversión es de 0,91x 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 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 31 de diciembre 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 4.000mll€ 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	20% sobre las plusvalías netas
Comisión de éxito	8,0%
Retorno preferente	Máx. 20% en una empresa (10% si no fueran en Europa)
Diversificación/Concentración	Principalmente Europa
Diversificación/Geográfica	hasta € 150mll
Compromiso firmados por el propio grupo	

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 (€)	2.596.726
Distribuciones acumuladas (€)	0
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,9x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

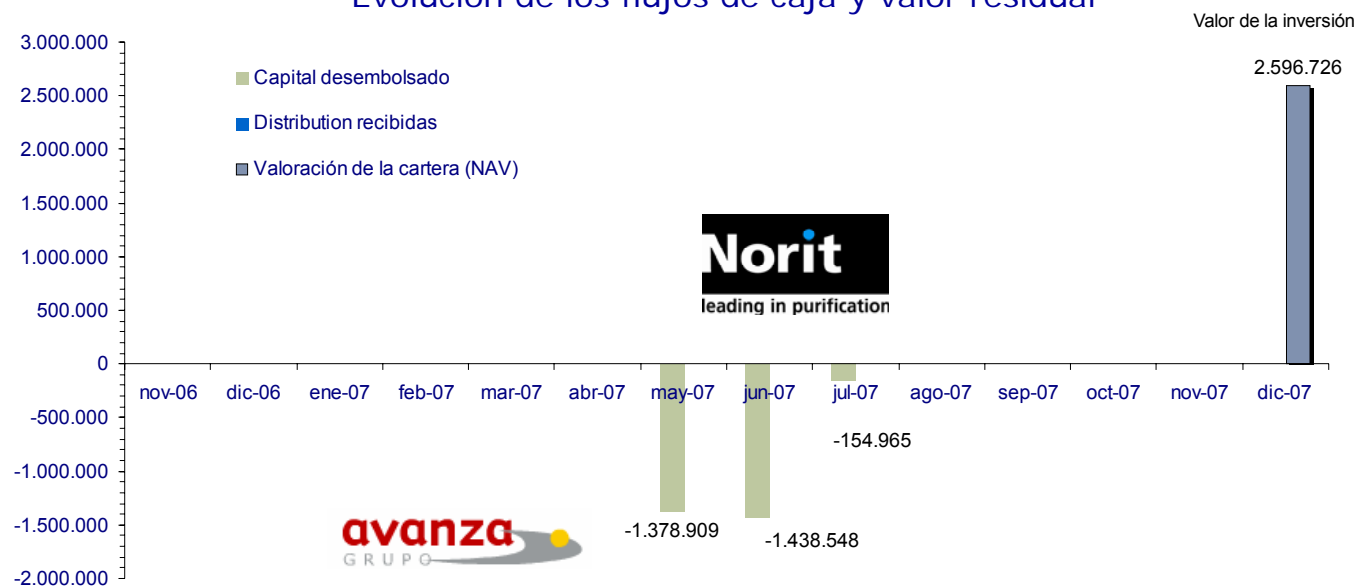
► El Fondo ha desembolsado €2.972.422 para la adquisición de la compañía española de transporte de viajeros Avanza, la holandesa Norit y el pago de comisiones y gastos.

► El Fondo no ha efectuado distribuciones.

► No se han producido revalorizaciones de las empresas en cartera. La valoración de esta inversión es de 0,9x 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 (€)	-30.608
Nº de participaciones	N/A
Valor por participación (€)	N/A
Valoración de la inversión (€)	0
Distribuciones acumuladas (€)	0
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,0x
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	-

► El Fondo ha desembolsado €30,608 en concepto de constitución de PAI V

► El Fondo no ha efectuado distribuciones.

► Este desembolso se ha valorado en 0 a 31-12-07 siguiendo un criterio de prudencia valorativa.

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

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 (€)	17.292.047
Distribuciones acumuladas (€)	65.370
Rentabilidad (Veces sobre capital invertido)	0,94x
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.

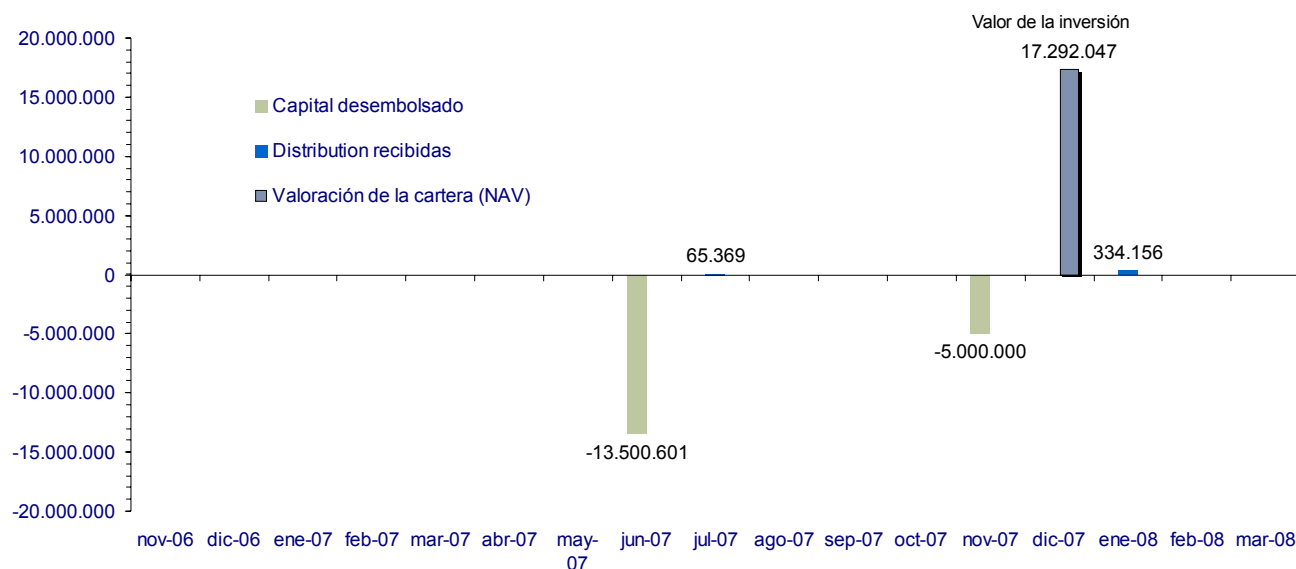
► En la actualidad esta inversión está financiando aprox. 40 operaciones.

► A lo largo del 2º semestre, la inversión ha devengado intereses por importe de €324,000 cuya fecha prevista de abono es el 23 de enero de 2008.

► Posteriormente al cierre del ejercicio, el 23 de febrero de 2008, se ha cobrado el cupón corrido semestral por €298.755 y nos han confirmado el devengo de los intereses variables por importe de €1.169.402 que nos serán abonados cuando se recuperen las valoraciones de las Notas.

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



(*)Se muestran 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 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.

En la actualidad, las empresas que componen la cartera de BBVA Capital Privado, FCR son:

COMPAÑÍA	FONDO / SPONSOR	SECTOR	PAÍS	TIPO	FUENTE	FECHA INVER.	INVERSIÓN	% ADQUIRIDO
Musgo, SL	AC CP II	Distribución	España	Expansión	Propietario	abr-06	13.740.000	47,50%
Litalholding, SL	AC CP II	Industrial	España	Buyout	Propietario	mar-07	12.000.000	85,77%
Grupo Avanza	DH V	Transporte	España	Buyout	Propietario	feb-07	244.500.000	90,90%
Norit	DH V	Industrial	Holanda	Buyout	Propietario	jun-07	302.100.000	80,70%
Zodiac marine	CEP III	Industrial / Piscinas y tra.	Francia	Buyout	Propietario	sep-07	213.200.000	69,00%
Applus Servicios Tecnológicos, S.L.	CEP III	Servicios	España	Buyout	Propietario	nov-07	480.000.000	100,00%
Arsys	SBF III	Servicios a negocios	España	BIMBO	Propietario	dic-07	29.100.000	37,80%
PLANTASJEN	Apax VII	Jardinería/Retail	Escandinavia	Secondary Buyout	Competición limitada	mar-07	201.000.000	85,60%
Trader Media	Apax VII	Anuncios on-line	UK	Buyout	Subasta restringida	jun-07	428.000.000	50,10%
HUB Int.	Apax VII	Broker de seguros	US	Public to private	Propietario	jun-07	195.000.000	39,00%
CENGAGE Learning	Apax VII	Educación/Publicaciones	US/Canadá	Buyout	Subasta	jul-07	738.000.000	53,00%
Electro-Stocks	Apax VII	Distribución/Componente.	España	Buyout	Propietario	jul-07	155.000.000	100,00%
Apollo Hospitals	Apax VII	Hospitales/Salud	India	Buyout	Subasta restringida	oct-07	76.000.000	11,40%
Qualitest	Apax VII	Farma/Genéricos	US	Buyout	Propietario	oct-07	347.000.000	n.d.
TNUVA	Apax VII	Fabrica./Distrib./Pereced.	Israel	Buyout	Subasta restringida	dic-07	173.000.000	73,00%
EMAP	Apax VII	Publicaciones especializa.	UK	Buyout	Subasta	dic-07	320.000.000	n.d.
Houghton Mifflin	Apax VII	N.D.	UK	Buyout	N.D.	dic-07	68.000.000	n.d.
Nota MFE	ECM	Financiero (Mezzanine)	Europa	Mezzanine	N/A	jun-07		

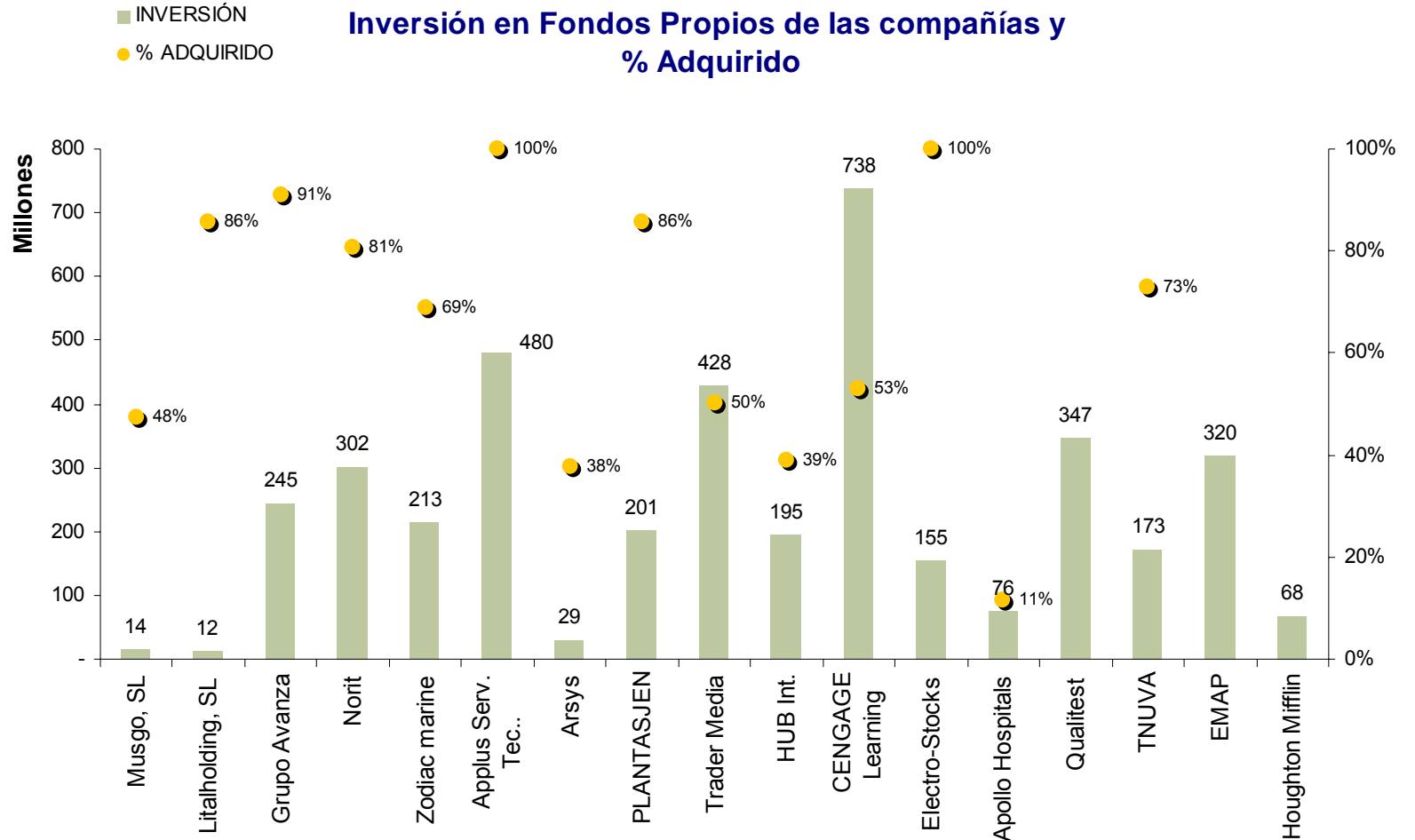
(*) Estimado

El Fondo cuenta con 17 empresas en cartera, con un desembolso de € 29,8 millones (18,5 en MFE).

Monitorización de la cartera

Empresas participadas

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

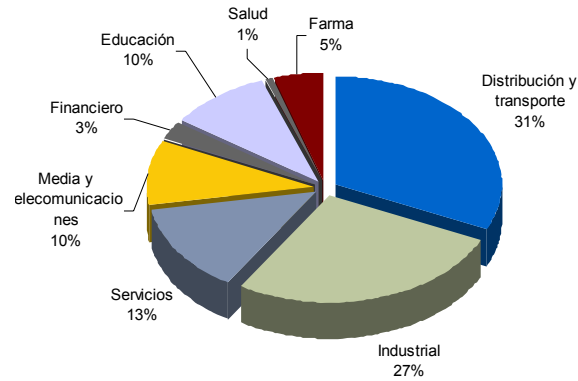


Monitorización de la cartera

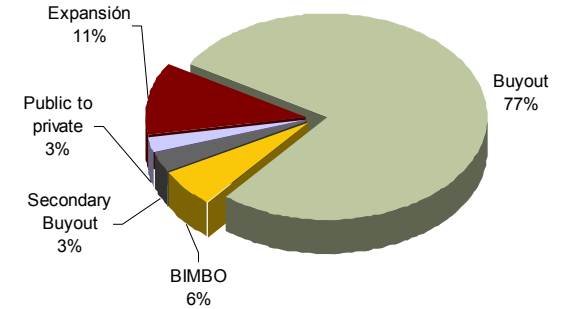
Empresas participadas

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

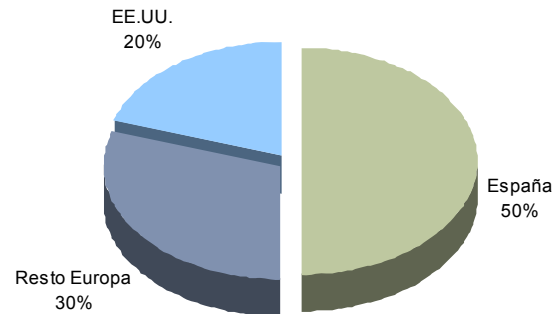
Diversificación sectorial de las inversiones efectuadas por el Fondo



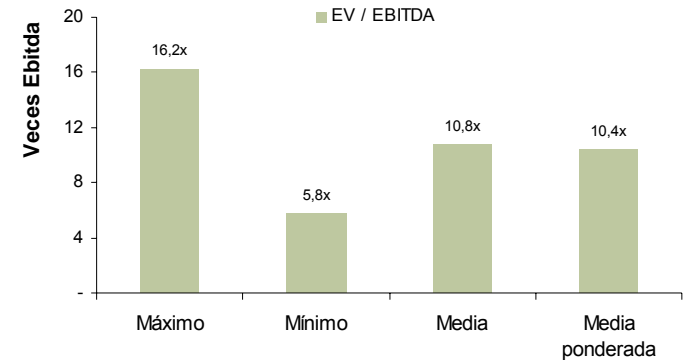
Diversificación por tipología de activo de las inversiones efectuadas por el Fondo



Diversificación por área geográfica de las inversiones efectuadas por el Fondo



Precios pagados (veces EBITDA)



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 2007

Principales noticias y comentarios 2007

Índices de private equity cotizado

Entorno de mercado:

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

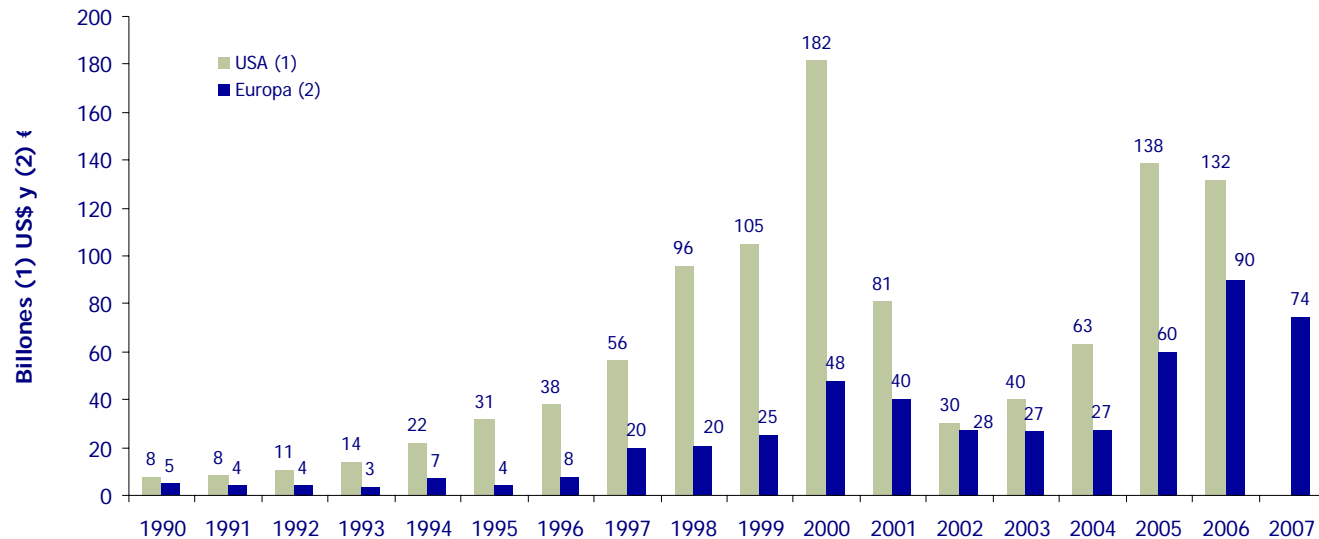
Situación del mercado

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

Compromisos
levantados

Durante 2007, el mercado español de capital riesgo levantó € 5.240 millones, lo que representa un record histórico. Aproximadamente el 64% han sido captados por entidades españolas.

Inversiones

Las inversiones se situaron en € 4.329 millones, lo que representa un incremento superior al 40% respecto la cifra del año pasado. Sólo 11 de las 840 operaciones superaron los € 100 millones de inversión en equity y el Fondo participa en 3 de las mismas (Grupo Avanza, Applus +, Electro-Stocks)

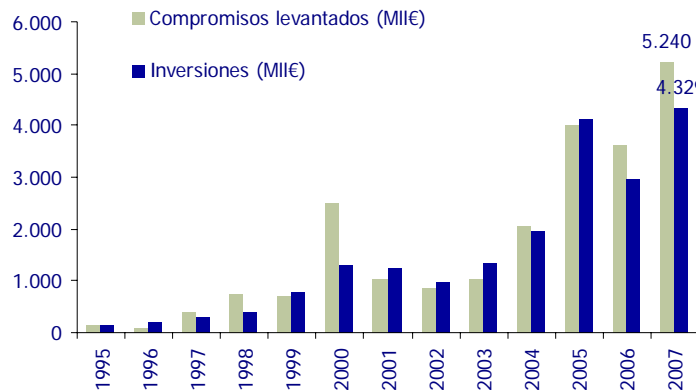
- **Operaciones de Buyout** han representado un 56% del volumen total invertido.

Desinversiones

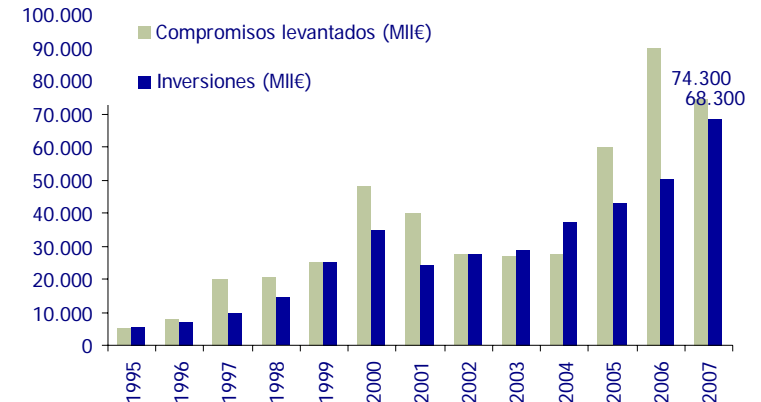
El volumen de desinversiones se situó en € 1.576 millones.

- Los principales mecanismos utilizados han sido en un 35,7% mediante “trade sale/Venta a terceros” y en un 32,8% mediante la venta a otra entidad de capital riesgo.

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 noticias y comentarios

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.”

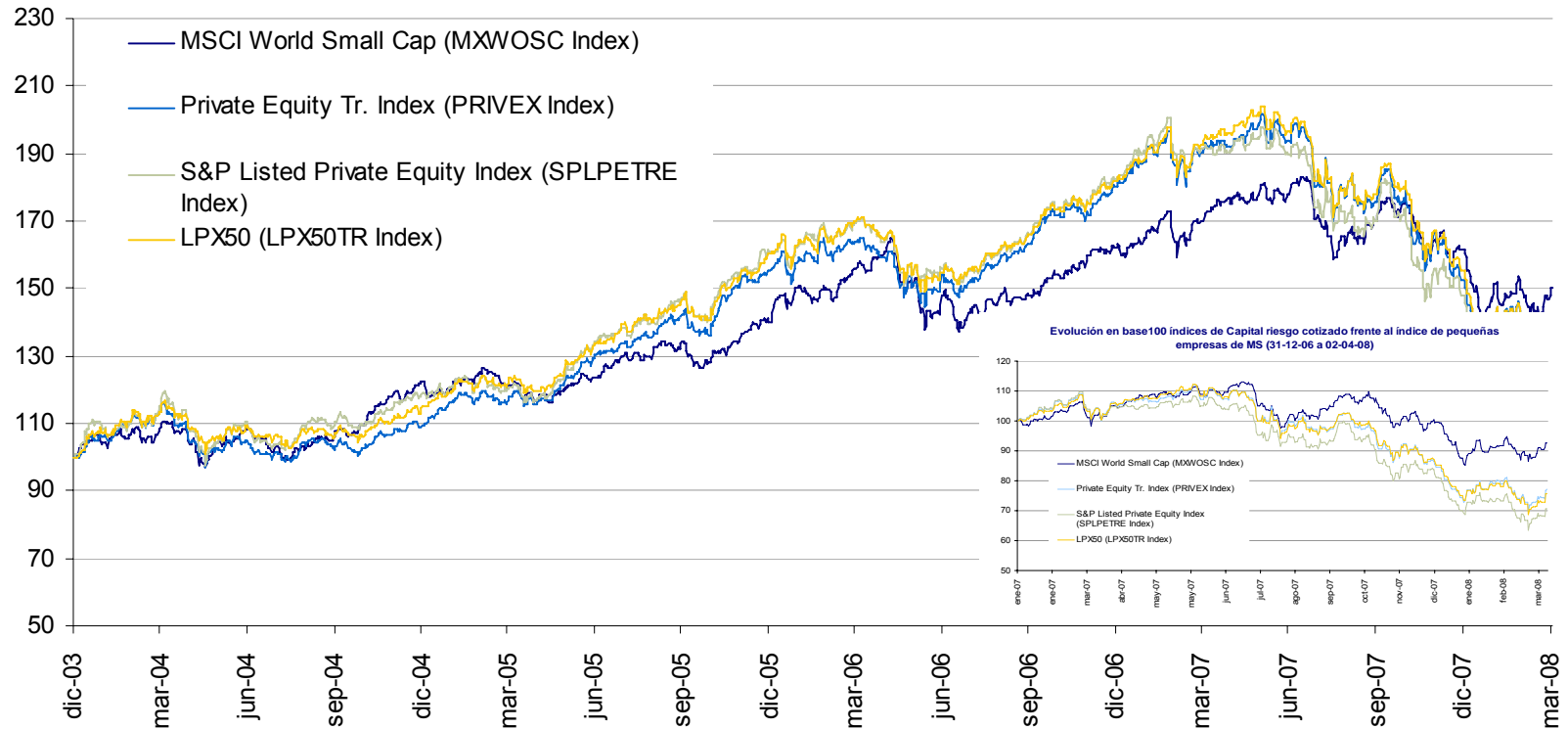
Fuente: ASCRI / El País

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 02-04-08)



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 31 de diciembre 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 auditado a 31 de diciembre de 2007 y, a efectos comparativos, los dos trimestres anteriores sin auditar.

BBVA CAPITAL PRIVADO, FCR DE REG COMUN	<u>30-jun-07</u>	<u>30-sep-07</u>	<u>31-dic-07</u>	<u>Notas</u>
Datos en euros				
BALANCE				
Desembolsos efectuados en Entidades de Private Equity y otros	16.448.058	17.144.930	23.648.019	1
Provisiones	(329.304)	(1.443.216)	(1.989.830)	1
Inversiones financieras en Entidades de Private Equity y otros (Netas)	16.118.754	15.701.714	21.658.189	
Inversiones financieras a Corto Plazo	107.453.019	107.148.630	103.098.478	2
Hacienda Pública deudora	7.086	10.291	11.501	2
Caja y bancos	123.159	528.138	24.836	2
Activo circulante	107.583.265	107.722.488	103.134.815	
TOTAL ACTIVO	123.702.019	123.424.201	124.793.004	
Participes	123.228.840	123.228.840	123.228.840	3
Resultados de ejercicios anteriores	(4.261)	(4.261)	(4.261)	3
Resultado del ejercicio	203.680	(84.449)	110.723	3
Total Fondos Propios	123.428.259	123.140.130	123.335.302	
Acreeedores varios	-	-	633.070	2
Comisión de gestión	202.908	309.170	775.579	2
Gastos de auditoría	2.959	4.472	12.146	2
Gastos periodificados	205.867	313.642	787.725	
Hacienda Pública acreedora	67.893	(29.570)	36.908	2
TOTAL PASIVO	123.702.019	123.424.201	124.793.004	

Cuenta de Resultados

A continuación se muestra la Cuenta de resultados no auditada a 31 de diciembre de 2007 y, a efectos comparativos, los dos trimestres anteriores sin auditar.

BBVA CAPITAL PRIVADO, FCR DE REG COMUN	<u>30-jun-07</u>	<u>30-sep-07</u>	<u>31-dic-07</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	(3.887)	(5.400)	(13.074)	4
Comisión de gestión	(208.995)	(675.724)	(1.142.133)	4
Gastos admisión a negociación	-	(26.186)	(66.249)	4
Otros (tasas publicación valor liquidativo)	-	-	(162)	
Resultado operativo	(212.882)	(707.310)	(1.221.619)	
Dotación de provisiones	(329.304)	(1.443.216)	(1.989.830)	1
Resultado operativo después de provisiones	(542.186)	(2.150.526)	(3.211.449)	
Resultado financiero	804.960	2.027.708	3.350.280	1/2
Resultado extraordinario	8.799	8.799	8.799	5
Resultado antes de impuestos	271.573	(114.020)	147.630,4	
Impuesto de sociedades	(67.893)	29.570	(36.908)	6
Resultado después de impuestos	203.680	(84.449)	110.723	

Resumen de la valoración

Descripción de la valoración

A continuación se muestra el resumen de la valoración de las participaciones del Fondo a 31 de diciembre de 2007. El Valor del Patrimonio Contable Neto Corregido asciende a €123.335.302, con lo que el valor liquidativo es de €10,01 por participación.

BBVA CAPITAL PRIVADO, FCR DE REG COMUN Datos en euros	<u>30-jun-07</u>	<u>30-sep-07</u>	<u>31-dic-07</u>	<u>Notas</u>
VALORACIÓN DEL PATRIMONIO NETO AJUSTADO (Euros)				
Mercapital Spanish Buyout III España, FCR (SBF III)	130.000	250.656	883.726	1
Doughty Hanson & Co V, LP (DHV)	2.817.457	2.972.422	2.972.422	1
PAI Europe V	-	-	30.608	
Carlyle European Buyout Fund (CEP III)	-	421.251	1.260.062	1
Mezzanine Finance Europe (MFE)	13.500.601	13.500.601	18.501.201	1
Desembolsos efectuados en Entidades de Private Equity y otros	16.448.058	17.144.930	23.648.019	
Provisiones	(329.304)	(1.443.216)	(1.989.830)	1
Inversiones financieras en Entidades de Private Equity y otros (Netas)	16.118.754	15.701.714	21.658.189	
Inversiones financieras a corto plazo	107.583.265	107.722.488	103.134.815	2
Valor Patrimonio Bruto	123.702.019	123.424.201	124.793.004	
Pasivo exigible	(273.760)	(284.072)	(1.457.703)	2
Valor Patrimonio Neto Contable	123.428.259	123.140.130	123.335.302	
Plusvalías latentes	-	-	-	1
Valor de Patrimonio Neto Ajustado	123.428.259	123.140.130	123.335.302	
Nº de participaciones	12.322.883	12.322.884	12.322.884	3
Valor actual en euros	10,02	9,99	10,01	

Notas explicativas de los EE.FF.

1. Inversiones financieras

A 31 de diciembre de 2007, el Fondo tiene suscritos compromisos de inversión en Entidades Participadas de Private Equity por un valor de € 83,5 millones. Los desembolsos efectuados en las Entidades Participadas ascienden a € 23,6 millones, lo que representa un 28% 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, en su caso, las plusvalías latentes para cada fondo.

Datos en euros, a 31 de diciembre 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 (SBF)	29-nov-06	10.000.000	8%	883.726	8,8%	-	635.729	(247.997)	(28%)
Carlyle Europe Partners III, LP	20-ene-07	15.000.000	12%	1.260.062	8,4%	-	1.142.558	(117.504)	(9%)
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%	-	2.596.726	(375.696)	(12,6%)
PAI Europe V, LP	24-oct-07	15.000.000	12%	30.608	0,2%	-	-	(30.608)	(100,0%)
Mezzanine Finance Europe (MFE Serie 32)	21-nov-07	5.000.000	4%	5.000.601	100%	-	4.868.610	(131.991)	(2,6%)
Mezzanine Finance Europe (MFE Serie 26)	28-may-07	13.500.000	11%	13.500.601	100%	65.370	12.423.436	(1.077.165)	(8,0%)
Inversiones de BBVA Capital Privado		83.500.000	68%	23.648.020	28%	65.370	21.667.060	(1.980.960)	(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 €1.980.960 correspondientes a comisiones y gastos de las inversiones en entidades de capital riesgo 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 €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 31 de diciembre, la periodificación de dichos intereses asciende a €182.999.

2. Capital Circulante

La partida de Activo Circulante asciende a €103.134.815 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 31 de diciembre de 2007 el valor de los Repos contratados ascendía a € 14,3 millones y los Pagarés de empresa a € 88,2 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 €1.457.703 y corresponde, en su mayoría, a “Acreedores varios”, a facturas por servicios prestados por terceros al Fondo que aún no han sido pagadas, 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 positivo antes de impuestos de €147.630,4.

4. Gastos de explotación

Este epígrafe recoge los gastos devengados a lo largo del ejercicio 2007 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.
 - 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 €13.074 devengados en el 2007.
- Gastos de admisión a negociación: €66.249

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 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 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.
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 europeo (especial atención al mercado español)

Sección V
Estados financieros y Valoración

Sección VI
Definiciones

Anexos