

KPMG EN ESPAÑA

# PERSPECTIVAS DEL CAPITAL RIESGO EN ESPAÑA

2ª Edición - Diciembre 2014

kpmg.es



**KPMG**

cutting through complexity



# ÍNDICE

---

<b>A</b>	<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>04</b>
<b>B</b>	<b>RESUMEN EJECUTIVO</b>	<b>06</b>
<b>C</b>	<b>PRINCIPALES CONCLUSIONES</b>	<b>10</b>
<b>D</b>	<b>PERSPECTIVAS DE LOS OPERADORES</b>	<b>12</b>
	PRIVATE EQUITY	12
	VENTURE CAPITAL	20
<b>E</b>	<b>ANEXO</b>	<b>28</b>
<b>F</b>	<b>ENTIDADES CONSULTADAS</b>	<b>36</b>
<b>G</b>	<b>METODOLOGÍA Y ALCANCE DE LA ENCUESTA</b>	<b>38</b>
<b>H</b>	<b>ELABORADO POR</b>	<b>39</b>

---

# INTRODUCCIÓN



## KPMG

**Fernando García Ferrer**

Socio responsable de Private Equity de KPMG en España

El **equipo de Capital Riesgo de KPMG** en España ha elaborado esta segunda edición del informe **Perspectivas del Capital Riesgo en España**, con el objetivo de recoger las opiniones y las perspectivas de futuro de los directivos del sector en España.

Esta segunda edición, que refleja el carácter continuista del mismo, analiza la evolución de las opiniones sobre los principales temas que afectan al sector, tales como el acceso a la financiación, la captación de nuevos recursos o el origen de las oportunidades de inversión.

Nos encontramos en un momento lleno de optimismo para el sector en España. La mejora de las expectativas refleja una **recuperación significativa** de la **actividad inversora**, de la **actividad desinversora** y también del **fundraising o captación de fondos**, según las últimas cifras estimadas por la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI), en colaboración con Webcapitalriesgo.com.

El sector del Capital Riesgo en España empieza a mostrar **signos de reactivación** tras el efecto positivo de varios factores que han hecho posible este cambio de tendencia. Destacamos, en primer lugar, la mejora de la situación macro económica de la economía española que se traduce, a su vez, en el incremento de la competitividad del tejido empresarial. Además, el lanzamiento en 2013 del fondo de fondos público Fond-ICO Global, ha proporcionado un fuerte dinamismo *al fundraising* nacional. Por último, también destacan el fuerte apetito inversor

internacional por nuestro país y la tan esperada entrada en vigor recientemente de la nueva **Ley de Capital Riesgo**.

El informe mantiene la misma estructura que la primera edición, editada en noviembre de 2013, incluyendo una primera parte con las principales conclusiones, y una segunda que recoge en detalle las respuestas de los directivos del sector, distinguiendo entre los segmentos de actividad de Private Equity y de Venture Capital, respectivamente.

Los aspectos clave recogidos en el informe son, entre otros, los **principales retos** a los que se enfrenta el sector, los efectos de la adaptación de las entidades de Capital Riesgo españolas a la Directiva de Gestión de Fondos Alternativos, el acceso a la financiación bancaria, el origen de las oportunidades de inversión y la evolución de la actividad inversora, desinversora y de la captación de nuevos fondos en 2014 y la prevista para 2015.

Tras varios años de actividad limitada, la percepción general del sector de **Capital Riesgo en España**, que se extrae de las respuestas recogidas en este informe y que se extractan en la sección de Principales Conclusiones, es de **recuperación y de optimismo** ante la evolución del sector a futuro, tanto a corto como a medio plazo.

Esperamos que esta segunda edición de **"Perspectivas del Capital Riesgo en España"** le resulte de interés.



# RESUMEN EJECUTIVO

## ENTORNO ECONÓMICO Y DEL SECTOR



### ENTORNO ECONÓMICO

El entorno económico en el que las entidades de Capital Riesgo desarrollan su labor ha experimentado un cambio significativo en los últimos meses.

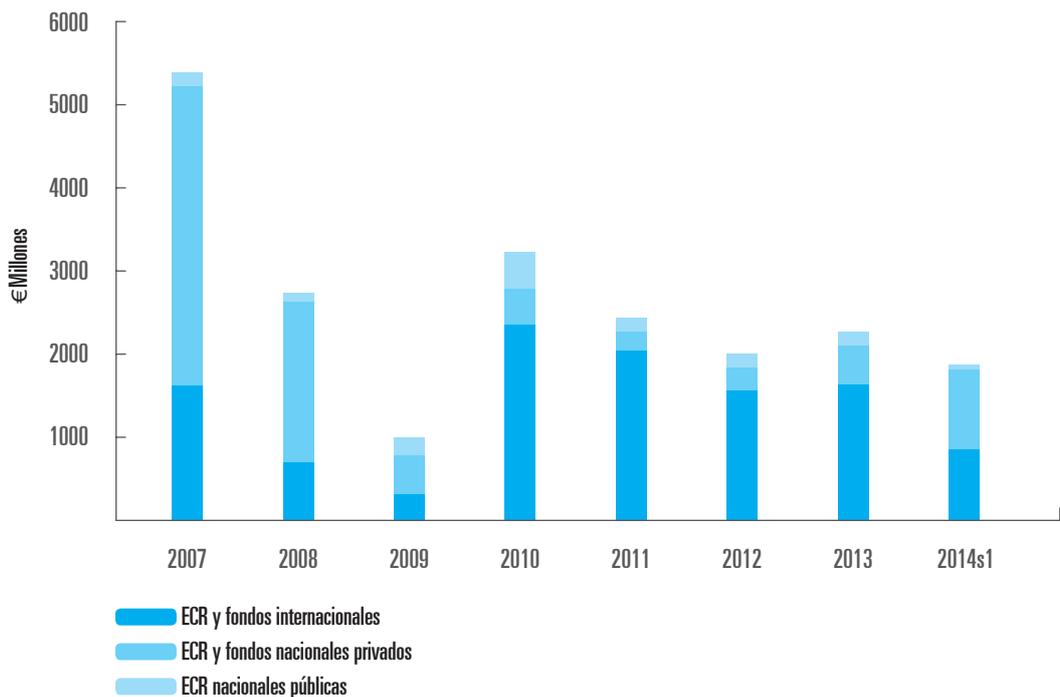
La Comisión Europea ha revisado a la baja sus previsiones económicas para **el conjunto de la zona euro**, para la que prevé una lenta recuperación y un incremento del PIB del 0,8 % en 2014 y del 1,1 % en 2015. En contraste, deben destacarse las previsiones de crecimiento de Estados Unidos (3,1%), China (7,1%) y en las economías emergentes (5%) para el 2015, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), frente a una senda de recuperación débil en Japón.

Las previsiones para **la economía española** según la Comisión Europea superan a las de la mayoría de los países de la zona euro, aunque con la incertidumbre del efecto a medio plazo del menor crecimiento medio esperado. La Comisión predice un crecimiento del PIB del 1,2% en 2014 y del 1,7% en 2015 en España, superior a la media de la UE.

En este contexto, la actividad de las Entidades de Capital Riesgo experimentó una **importante recuperación en España en los tres primeros trimestres de 2014**.

La inversión acumuló 1.811 millones de euros, repartidos en 340 operaciones, un 38% más que la registrada en el

Cifras de captación de fondos en Capital Riesgo 2007-2014 1er semestre



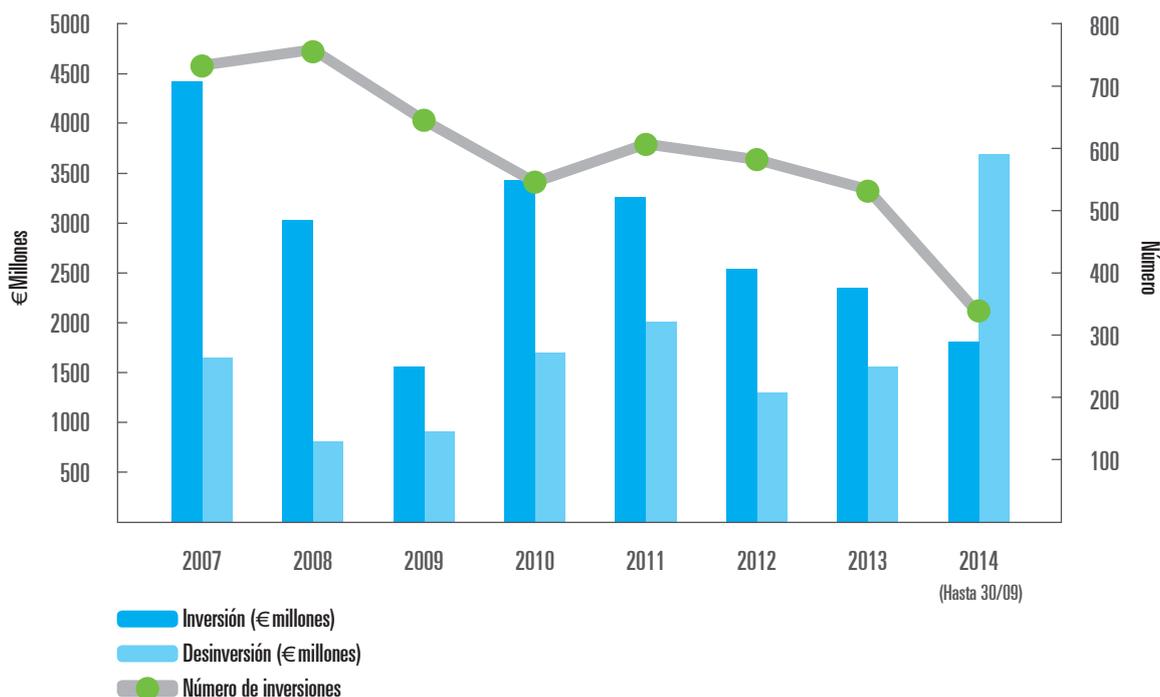
Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo.com

mismo periodo de 2013. En la actividad desinversora, que ya mostró indicios de recuperación con los 1.564 millones de euros alcanzados en el año 2013, sólo en los tres primeros trimestres de 2014 el volumen desinvertido ya sumaba 3.699 millones de euros, según cifras de la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI) y Webcapitalriesgo.com. En **el año 2014** también ha mejorado sustancialmente la captación de fondos para el sector. Esta **reactivación del fundraising** ha venido favorecida en parte por el reclamo del fondo de fondos público Fond-ICO Global puesto en marcha en mayo de 2013.

### INICIO DE UN NUEVO CICLO

Estas cifras ponen de manifiesto el inicio de un **nuevo ciclo de actividad** en el sector de Capital Riesgo tras el fuerte retroceso consecuencia de la crisis financiera, primero, y de su transformación en una aguda crisis económica posterior. De este modo, desde el máximo de inversión del año 2007, cifrado en 4.432 millones de euros, con el cierre de grandes operaciones, se produce una fuerte contracción hasta 1.565 millones de euros en 2009. Los inversores internacionales redujeron su actividad, que sólo fue sostenida en dicho año por entidades locales, con los recursos captados entre 2005 y 2007.

Cifras de inversión y desinversión en Capital Riesgo 2007-2014 (9 meses)



Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo.com

Las entidades internacionales tomaron el relevo en 2010 y 2011, aunque con actuaciones selectivas en grandes operaciones, permitiendo que el volumen invertido superara los 3.000 millones de euros en ambos años. En 2012 y 2013 se mantuvieron estas actuaciones puntuales desde el exterior, a la par que los inversores nacionales reducían su actividad al ir agotando los periodos de inversión de sus fondos activos. El resultado fue que las cifras de inversión cayeron al entorno de los 2.500 millones de euros en 2012 y 2.357 millones de euros en 2013.

**2014 ha supuesto un punto de inflexión que puede marcar el inicio de un nuevo ciclo de actividad, que se suma a un mayor interés de fondistas internacionales por invertir en fondos locales y por aceptar inversiones realizadas desde el exterior en nuestro país.** Este moderado optimismo se aprecia en los resultados de la consulta realizada para la elaboración de este informe. De hecho, la práctica totalidad de los encuestados en ambos segmentos esperan que incremente la actividad inversora y desinversora, tanto en número de operaciones como

### Principales operaciones de Private Equity 2011-2014 (6m)

Entidad	Sector	Entidades PE	Fecha
Grupo Quirón	USP Hospitales	CVC	2014
Savera	Productos y Servicios Industriales	Partners Group	2014
Gas Natural Fenosa Telemom	Comunicaciones: Carriers	Cinven	2014
Port Aventura	Hostelería/Ocio	KKR, Investindustrial	2014 / 2012
Nace	Otros Servicios	Magnum	2014
Deoleo	Productos de Consumo: Minorista	CVC	2014
Desigual	Productos de Consumo: Otros	Eurazeo	2014
Bizkaia Energía	Energía	Arclight Capital	2014
Santander Asset Management	Servicios Financieros	General Atlantic, Wargburg Pincus	2013
Iberchem	Productos de Consumo: Otros	Magnum	2013
Grupo Quirón (USP Hospitales)	Medicina: Asistencia Sanitaria	Doughty Hanson	2013 / 2012
Dorna Sports	Otros Servicios	Bridgepoint	2013
Befesa Medio Ambiente	Productos y Servicios Industriales	Triton Partners	2013
Euskaltel	Comunicaciones: Carriers	Investindustrial, Trilantic Partners	2012
Grupo Clece	Otros Servicios	Mercapital	2012
Maxam	Productos y Servicios Industriales	Advent International	2012
Atento	Otros Servicios	Bain Capital	2012
Borawind	Energía	Bridgepoint	2012
Abengoa	Energía	First Reserve	2011
Capio	Medicina: Asistencia Sanitaria	CVC	2011
eDreams/Odigeo	Informática: Internet	Permira	2011
Mivisa	Productos y Servicios Industriales	Blackstone, Nmas1	2011
Saba Infraestructuras	Otros Servicios	KKR, ProA, Torreal	2011
Swissport	Otros Servicios	PAI Partners	2011
Telecable	Comunicaciones: Carriers	Carlyle	2011

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo.com

en volumen debido principalmente a las expectativas de mejoría de la situación económica general.

En el cuadro de la página anterior se muestra una relación de algunas operaciones cerradas en los últimos años en el segmento de Private Equity, que refleja la participación de un gran número de entidades, fundamentalmente internacionales, en un amplio abanico de sectores de nuestro sistema productivo.

**El segmento de Venture Capital en España vive su mejor momento de los últimos años, quizá de su historia, con un extraordinario dinamismo que**

**abarca desde las fases de incubación y aceleración de empresas hasta su expansión internacional**, apoyada por firmas nacionales e internacionales. A partir de la actividad de incubadoras, aceleradoras, CDTI y Enisa, se está apoyando un gran número de proyectos cada año. Pero lo más esperanzador es que algunos de ellos están atrayendo a inversores internacionales. En el cuadro siguiente se muestra detalle de algunas operaciones recientes, que han involucrado a entidades nacionales, en sus primeras etapas, con apoyo de entidades internacionales en su posterior expansión.

### Operaciones destacadas de Venture Capital 2011-2014 (6m)

Entidad	Sector	Entidades VC	Fecha
Packlink	Informática: Internet	Accel Partners, Active Capital	2014
Jobandtalent	Informática: Internet	Kibo, Qualitas Equity	2014
Cabify	Informática: Internet	Seaya Ventures, Amadeus VC	2014
CartoDB	Informática: Software	Earlybird, Kibo	2014
ScytI	Informática: Software	Vulcan Capital, Industry Ventures, Adams Street, SAP Ventures, VY Capital	2014
Social Point	Informática: Internet	Greylock Partners, Idinvest Partners, Highland	2014
Fon	Comunicaciones: Hardware	Atomico, Coral Group, Index Ventures, Sequoia Capital, Qualcomm	2014 / 2011
AlienVault	Informática: Software	GGV Capital, Correlation VC, Top Tier Capital, Kleiner Perkins, Sigma Partners, Trident, Intel Capital, Adara, Neotec_CR	2013 / 2012
Box	Informática: Internet	Telefónica Ventures	2013
Plenummedia	Informática: Internet	Seaya Ventures	2013
Stat Diagnostica	Medicina: Instrumentos/ Aparatos	Boehringer, Kuma, Idinvest Partners, Ysios, Caixape	2013
Neol	Biotecnología/Ingeniería Genética	Repsol_NEV	2012
Volotea	Transporte	CCMP, Axis, Corpfin	2012 / 2011
Groupalia	Otros Servicios	General Atlantic, Index Ventures, Insight, Nauta, Enisa	2011
Privalia	Informática: Internet	General Atlantic, Highland, Index Ventures, Insight	2011

Fuente: ASCRI/webcapitalriesgo.com

# PRINCIPALES CONCLUSIONES

## PRIVATE EQUITY

### ENTORNO EMPRESARIAL E INSTITUCIONAL

Más de un 40% de los encuestados cree que la adaptación a la Directiva de Gestión de Fondos Alternativos AIFMD (Alternative Investment Management Directive) por parte de las entidades de Capital Riesgo españolas no tendrá una repercusión muy significativa, mientras que un 30% considera que supondrá una **mejora de nuestra imagen por el aumento de la transparencia de las operaciones**.

En el entorno actual, algo más de la mitad de los directivos encuestados considera que el **principal reto al que se enfrenta el sector es la identificación de oportunidades de inversión**, poniendo de manifiesto su apuesta por el inicio de un nuevo ciclo de inversión.

Las entidades bancarias han mostrado una posición más saneada en 2014, aportando mayor liquidez al sistema. Esto es compartido por el 85,5% de los encuestados, que considera que el **acceso a la financiación bancaria en 2014 está siendo mejor que en años anteriores**, en contraste con el 41% que opinaba lo mismo en la consulta del año pasado. **El 89% de los directivos cree que este aspecto mejorará en 2015**, coincidiendo con la mejora de las condiciones para apoyar la financiación de adquisiciones que se está percibiendo en el mercado.

### CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS EN 2015

La **captación de nuevos recursos** por parte de entidades de Private Equity sigue siendo complicada, aunque está evolucionando positivamente desde la primavera de 2014. Esta visión es percibida por la práctica totalidad de los directivos encuestados, que espera que el *fundraising* se mantenga en 2014 igual que en años anteriores. Para 2015 el 24,2% espera que mejore, perspectivas algo mejores aunque más prudentes que en 2013 cuando el 45,8% esperaba una mejoría para 2014.

Un 54,8% de los profesionales encuestados cree que la principal causa del relativo optimismo para la captación de nuevos fondos en 2015 son las **expectativas de cambio en la situación económica general**. Además, la mitad de los directivos cree que los **inversores institucionales internacionales** serían los principales proveedores de fondos.

### ACTIVIDAD INVERSORA EN 2015

La mayoría de los directivos anticipa un **aumento en la actividad inversora** tanto en número de transacciones como en volumen (88,7% y 85,5% respectivamente), superando en más de 20 puntos porcentuales a los resultados obtenidos en la primera edición del informe. En consonancia con este sentimiento y con la mejora de la

situación de la economía, los inversores encuestados destacan la **existencia de oportunidades de inversión y la disponibilidad de recursos propios de los inversores** como principales razones de este optimismo.

Para casi dos de cada tres directivos, la **generación de oportunidades de inversión será desarrollada por el propio inversor**. Con respecto al destino de las inversiones, el 62,5% considera que las **empresas familiares** serán su principal objetivo el próximo año.

### ACTIVIDAD DESINVERSORA EN 2015

Alrededor del 90% de los directivos encuestados espera que se produzca un **aumento de la actividad desinversora en 2015** en número de transacciones y en volumen, superando ampliamente los porcentajes anticipados en el anterior estudio. Nuevamente, la **mejoría de la situación económica** es el aspecto más destacado por los encuestados, con un 58,1% de las respuestas, que permite anticipar una mejora de los fundamentales de las empresas en proceso de venta.

La **venta a industriales y a otras entidades de Capital Riesgo (secondary buyouts)**, serán los mecanismos de desinversión más habituales para el 2015 según el 54,8% y el 38,7% respectivamente, opinión que concuerda con los datos registrados en España hasta el 30 de septiembre de 2014.

72,6%

El porcentaje de directivos que piensa que la captación de fondos en 2015 será igual que en 2014.

85,5%

Anticipa un aumento del volumen de inversión en 2015.

88,7%

Anticipa un aumento del volumen de desinversión en 2015.

54,8%

Casi la mitad de los directivos que eligen la venta a industriales como principal criterio de desinversión en 2015.

## VENTURE CAPITAL

### ENTORNO EMPRESARIAL E INSTITUCIONAL

Para casi la mitad de los directivos del segmento Venture Capital la **expectativa de mejora de la economía española** es la principal razón del creciente interés por este segmento de inversión.

En relación al **acceso a la financiación bancaria** de empresas en fases iniciales, la creciente liquidez no es percibida de la misma forma que los operadores de Private Equity. La mitad de los directivos del segmento de Venture Capital consultados opina que se está consiguiendo financiar el **circulante mejor que en años anteriores**, y además un 77,6% considera que será aún mejor en 2015.

Los profesionales anteponen la **desinversión de participadas** a la identificación de nuevas oportunidades de inversión como **principal reto** en su actividad (40,3% frente a 34,3%), poniendo de manifiesto cuál sería la principal dificultad en el desarrollo de su actividad: la salida de las empresas del portfolio.

### CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS EN 2015

Si en el anterior estudio sólo un 38,3% de los encuestados anticipaba una mejora en la captación de nuevos

fondos, en esta segunda edición dos tercios (65,7%) muestran su optimismo de cara al agregado de 2014, elevándose hasta el 71,6% si se proyecta hasta 2015. Los dos factores más valorados para cimentar esta espiral positiva son las **expectativas de cambio en la situación económica general y la contribución del fondo de fondos público Fond-ICO Global**.

Los **family offices** son el principal proveedor de fondos para las entidades de Venture Capital, según señala el 47,1% de los consultados. Ninguno eligió como principal fuente a los fondos internacionales.

### ACTIVIDAD INVERSORA EN 2015

En torno al 85% de los directivos encuestados anticipa un **aumento en la actividad inversora en 2015**, superando ampliamente los valores del 50% obtenido en el anterior estudio. Esta opinión casi unánime se ha visto acompañada por una mayor actividad a lo largo del año 2014. La **disponibilidad de recursos ("equity") y la existencia de oportunidades de inversión** son los dos aspectos más valorados que sustentan esta expectativa.

La **identificación propia de oportunidades** sigue siendo, para más de tres de cada cuatro profesionales, el principal origen de las operaciones cerradas en 2014.

### ACTIVIDAD DESINVERSORA EN 2015

Casi dos tercios de los directivos encuestados esperan que el **volumen desinvertido y el número de desinversiones aumente** en 2015, mejorando en más de 20 puntos porcentuales lo recogido en el anterior estudio. También en este caso, las cifras de desinversiones del año 2014 refrendan esta opinión.

Los dos aspectos más valorados por los profesionales que sustentan esta mejoría son la **recuperación de la economía y la entrada de nuevos inversores**. Sobre este segundo punto, destacan la aparición de nuevos operadores extranjeros, y la repetición de antiguos, que ven a España como un foco de buenas oportunidades de inversión.

La **venta a una empresa del sector** es el mecanismo de desinversión que el 71,6% de los directivos considera como más habitual para el año 2015 en este segmento.

71,6%

El porcentaje de directivos que piensa que la captación de fondos en 2015 será mejor que en 2014.

83,6%

Anticipa un aumento del volumen de inversión en 2015.

65,7%

Anticipa un aumento del volumen de desinversión en 2015.

71,6%

Los directivos que eligen la venta a una empresa del sector como principal mecanismo de desinversión en 2015.

# PERSPECTIVAS DE LOS OPERADORES

## PRIVATE EQUITY

### ENTORNO EMPRESARIAL E INSTITUCIONAL

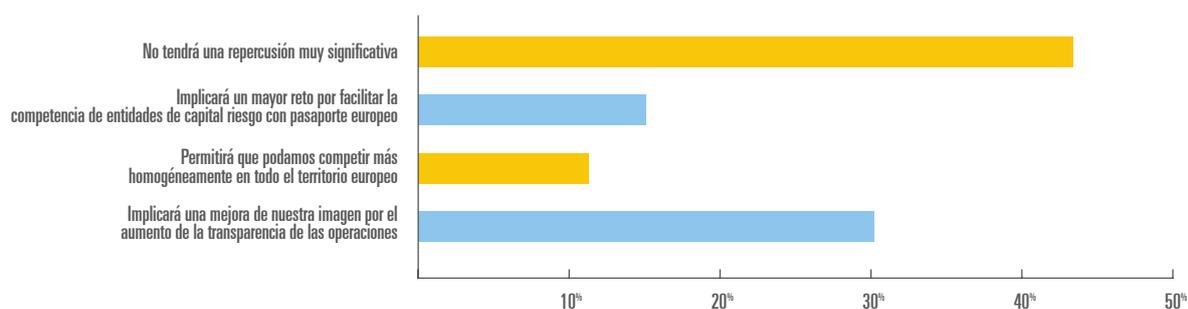
Los cambios regulatorios adoptados por la Comisión Europea tras la crisis financiera se han concretado en la reciente aprobación de la **Directiva de Gestión de Fondos Alternativos AIFMD** (Alternative Investment Management Directive), de obligada transposición en nuestra legislación nacional. En este estudio, más de un 40% de los encuestados considera que la adaptación a la Directiva de Gestión de Fondos por parte de las entidades de Capital Riesgo españolas no tendrá una repercusión muy significativa. A pesar de los mayores costes que implica para los gestores, destaca que un 30% considera que aportará una mejora de nuestra imagen por el aumento de la transparencia de las operaciones.

Un aspecto que ha condicionado la actividad inversora desde 2008 ha sido el escaso acceso a **financiación bancaria**, fundamental para estructurar las adquisiciones. En 2014, las entidades bancarias tienen una posición más saneada, con un balance más sólido, y con una

paulatina mayor liquidez en el sistema. Estas circunstancias parecen haber incidido en que el **85,5%** de los encuestados considere que el acceso a la **financiación bancaria** en 2014 esté siendo mejor que en años anteriores. Este resultado contrasta con lo anticipado por los encuestados en el anterior informe sobre perspectivas, en el que sólo el 40,7% de ellos esperaba un mejor acceso a la financiación en 2014. En la actual consulta, la tendencia hacia una mejora en 2015 es apuntada por el 89% de los directivos.

En el entorno actual, un 53,2% de los directivos encuestados considera que el **principal reto** al que se enfrenta el sector es la identificación de oportunidades de inversión, seguido por la rotación de la cartera, con un 17,7%. A continuación se sitúan la captación de fondos y la recuperación de la actividad histórica, con un 14,5% cada uno.

### EFFECTOS DE LA DIRECTIVA DE GESTIÓN DE INVERSIONES ALTERNATIVAS

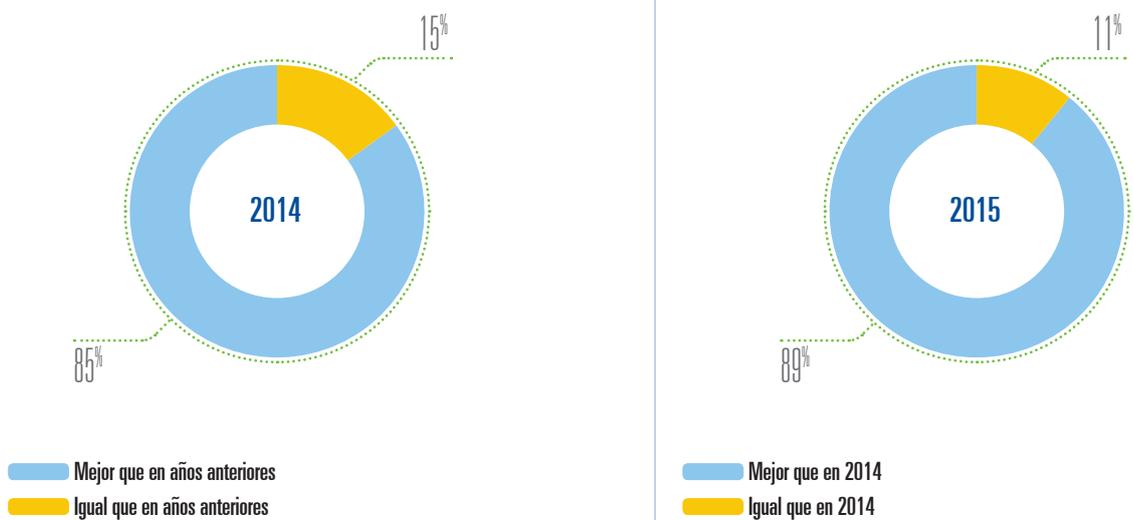


## Adaptación de las entidades de Capital Riesgo españolas a la Directiva de Gestión de Fondos Alternativos

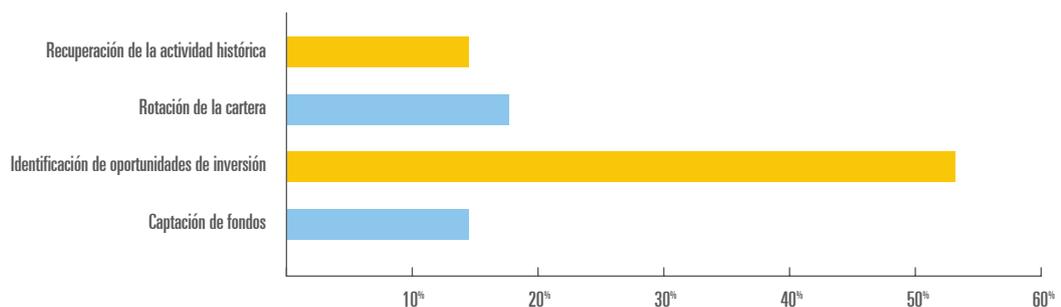
La trasposición en España de la Directiva de Gestión de Fondos Alternativos ha sido aprovechada por el legislador para introducir mejoras en el régimen jurídico actual de las entidades de Capital Riesgo, principalmente con el objetivo de favorecer la financiación de empresas en etapas más tempranas. La creación de una tipología específica dedicada a la inversión en PYMES, junto con la flexibilización de los regímenes de inversión son medidas que se venían reclamando por la industria española desde hace tiempo, ya que éstas tienen una importante tradición en varios países de nuestro entorno. Ello, combinado con las diversas iniciativas públicas, esencialmente impulsadas por el ICO y el CDTI, ayudará a dinamizar el sector, especialmente en el ámbito de PYMES y MIDCaps españolas.

Respecto al levantamiento de capitales, el denominado "pasaporte de producto" es el primer paso para consolidar un mercado único paneuropeo. La marca "AIMFD" como ocurriera con la marca "UCITS" (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) para fondos armonizados, puede convertirse en garantía para los inversores, lo que contribuirá a mejorar la imagen de los fondos españoles que, bajo este régimen, opten a levantar capitales en el extranjero. Además, en el corto plazo el este nuevo régimen podría suponer un incremento de la oferta de fondos extranjeros que quieran capitales entre inversores españoles.

### ACCESO A LA FINANCIACIÓN BANCARIA



### RETO DEL SECTOR EN EL MOMENTO ACTUAL



### CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS EN 2015

La captación de nuevos recursos por parte de entidades de Private Equity está siendo algo más dificultosa que para sus homólogos de Venture Capital, aunque está evolucionando muy positivamente desde la primavera de 2014.

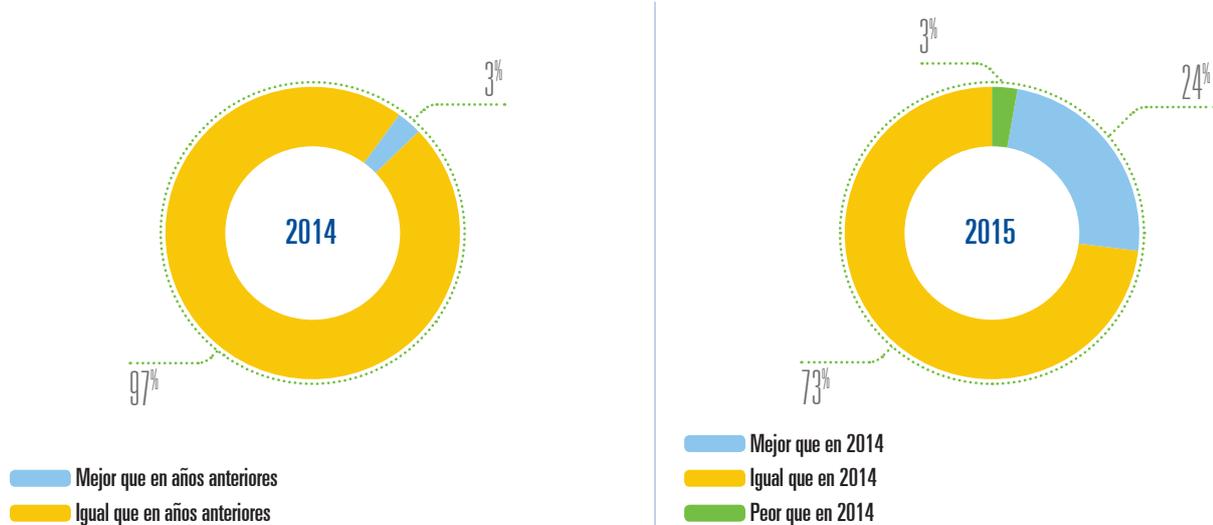
Las perspectivas para el año **2015** son más optimistas que las que se reflejaron en el informe anterior para 2014, ya que ahora el 24,2% de los directivos consultados considera que será más fácil levantar nuevos fondos que en 2014, contrastando con el 3% que el ejercicio anterior consideraba que mejoraría respecto a años anteriores.

El **factor** que más ha incidido en la relativa mejora de la actividad de captación de fondos para 2015 son **las expectativas de cambio en la situación económica general**, con un 54,8% de las respuestas. Esta posición está

relacionada también con el mayor interés mostrado por los inversores internacionales en nuestro país, destacado como segundo factor por el 22,6% de los encuestados. Además, el 21% de los directivos cree en la incidencia positiva del fondo de fondos del ICO como uno de los principales factores explicativos de la mejora previsible en el fundraising.

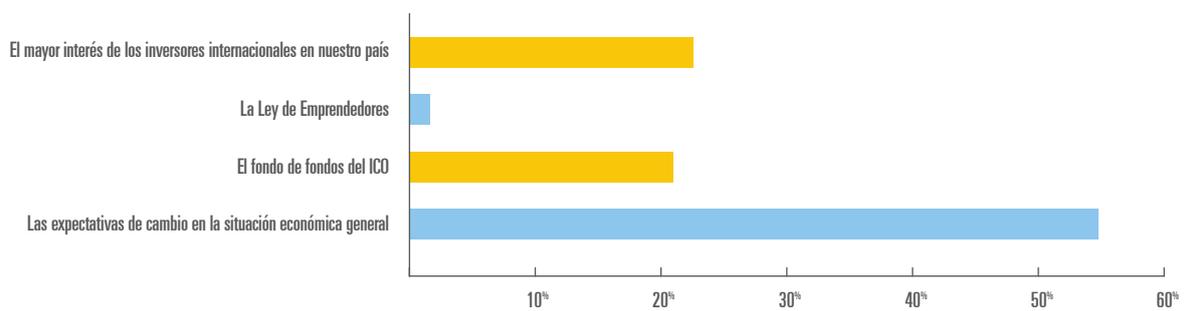
Por otro lado, para la mitad de los directivos encuestados, los **inversores institucionales (Compañías de Seguros y Fondos de Pensiones) internacionales** serían los que aportarían recursos a su entidad con una mayor probabilidad si estuviera en fase de captación de fondos. Le seguirían los inversores institucionales nacionales, con algo más del 23%, mientras que los family offices elevan su peso hasta el 11,5%, frente a la casi nula representación obtenida en la encuesta del año pasado.

### PERSPECTIVAS PARA LA CAPTACIÓN DE FONDOS

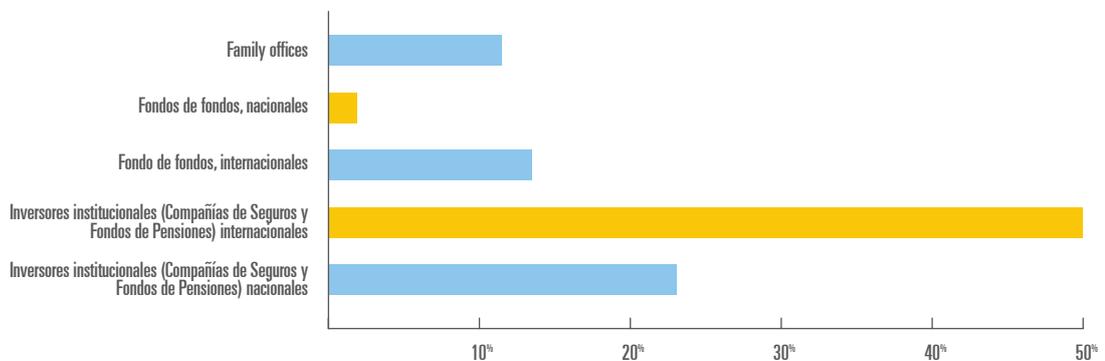




## FACTOR MÁS RELEVANTE PARA LA CAPTACIÓN DE FONDOS



## PRINCIPAL APORTANTE POTENCIAL DE FONDOS EN 2015

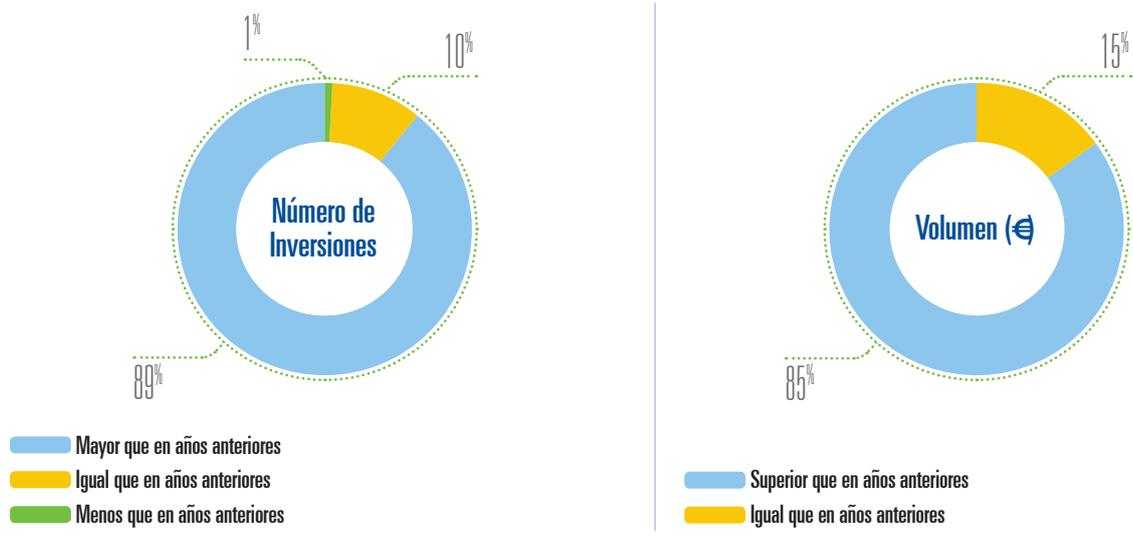


## ACTIVIDAD INVERSORA EN 2015

A tenor de los datos registrados hasta el 30 de septiembre de 2014, se espera que la actividad inversora en el segmento de Private Equity aumente en el conjunto de 2014 en relación con el año precedente. En este sentido, el 85% anticipa un aumento en

el volumen invertido y el 89% en el número de operaciones. Estos datos superan los porcentajes de la primera edición del informe, en el que para 2014 el 61% de los encuestados anticipaba una mejora en el volumen invertido y el 67,8% en el número de operaciones.

### PERSPECTIVAS SOBRE LA ACTIVIDAD INVERSORA EN 2015



La existencia de **oportunidades de inversión**, con una valoración del 39,5%, y la disponibilidad de recursos propios (“equity”) del 25,6%, son los dos aspectos que los encuestados consideran que justifican este mayor optimismo en la evolución de la actividad inversora. En tercer lugar se sitúa la situación general de la economía.

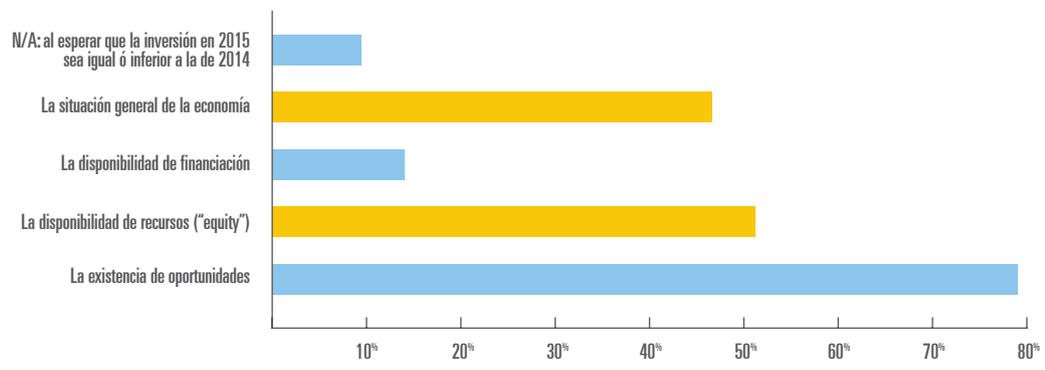
La **identificación propia** es la principal vía para detectar nuevas oportunidades de inversión,

según señala el 64,5% de los encuestados. No obstante, los asesores externos son señalados como principal fuente para el 27,4% de los directivos consultados.

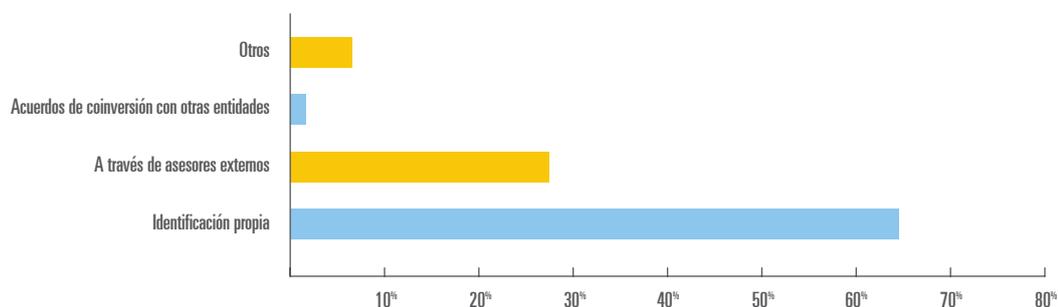
El **principal destino de las inversiones** en el año 2015 para el 62,5% de los directivos encuestados es la empresa familiar. A considerable distancia (un 20,8%) se sitúa la inversión en “Secondary buy outs”.

### PRINCIPAL RAZÓN DEL OPTIMISMO

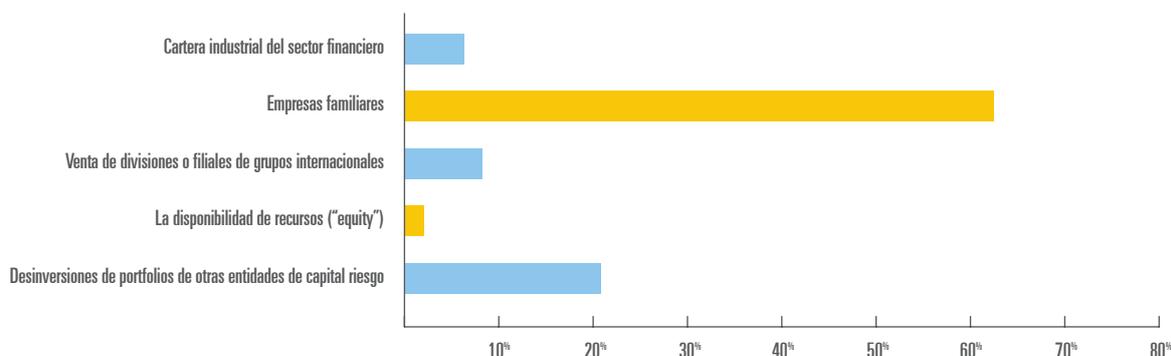
Las oportunidades de inversión y la disponibilidad de Equity son las principales razones para el mayor optimismo ante la mejoría de la actividad inversora



## PRINCIPAL FUENTE DE OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN EN 2014



## PRINCIPAL DESTINO PREVISTO PARA LAS INVERSIONES EN 2015



### La empresa familiar, potencial destino de las inversiones en 2015

*La empresa familiar, al igual que el resto de empresas, busca financiación externa para impulsar su crecimiento y planes de desarrollo. Del mismo modo que la familia crece y cambia, la empresa familiar también evoluciona para adaptarse a las nuevas dinámicas.*

*Las entidades de Capital Riesgo se convierten en un óptimo inversor de la empresa familiar, ya que además de fortalecer su estructura de capital, aportan valor añadido en la gestión del negocio.*

*La empresa familiar manifiesta que, entre los principales desafíos y preocupaciones a los que se enfrenta en el momento actual y que destacan como aspectos de negocio prioritarios, son aumentar la rentabilidad y reforzar el proceso de internacionalización\*.*

*El Capital Riesgo puede convertirse en el perfecto socio financiero de la empresa familiar por su experiencia en ambos ámbitos.*

\*Según el Barómetro Europeo de la Empresa Familiar, de KPMG (Junio 2014)

### ACTIVIDAD DESINVERSORA EN 2015

Alrededor del **90% de los directivos** encuestados espera que en 2015 se produzca un aumento de la actividad desinversora (en número y volumen) en relación a años anteriores. Estos resultados toman en consideración las importantes desinversiones registradas en los primeros nueve meses de 2014, superando notablemente los porcentajes anticipados en el anterior estudio de

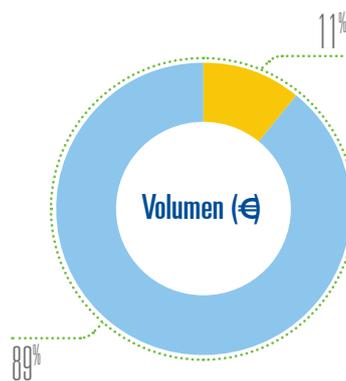
perspectivas (47,5% en volumen desinvertido y 59,3% en número de desinversiones).

El principal aspecto destacado por los encuestados para fundamentar su posición sobre las desinversiones en 2015 es la **recuperación de la situación económica**, con un 58,1% de las respuestas. En segundo lugar (25,8% de los encuestados) se encuentra la entrada de nuevos inversores.

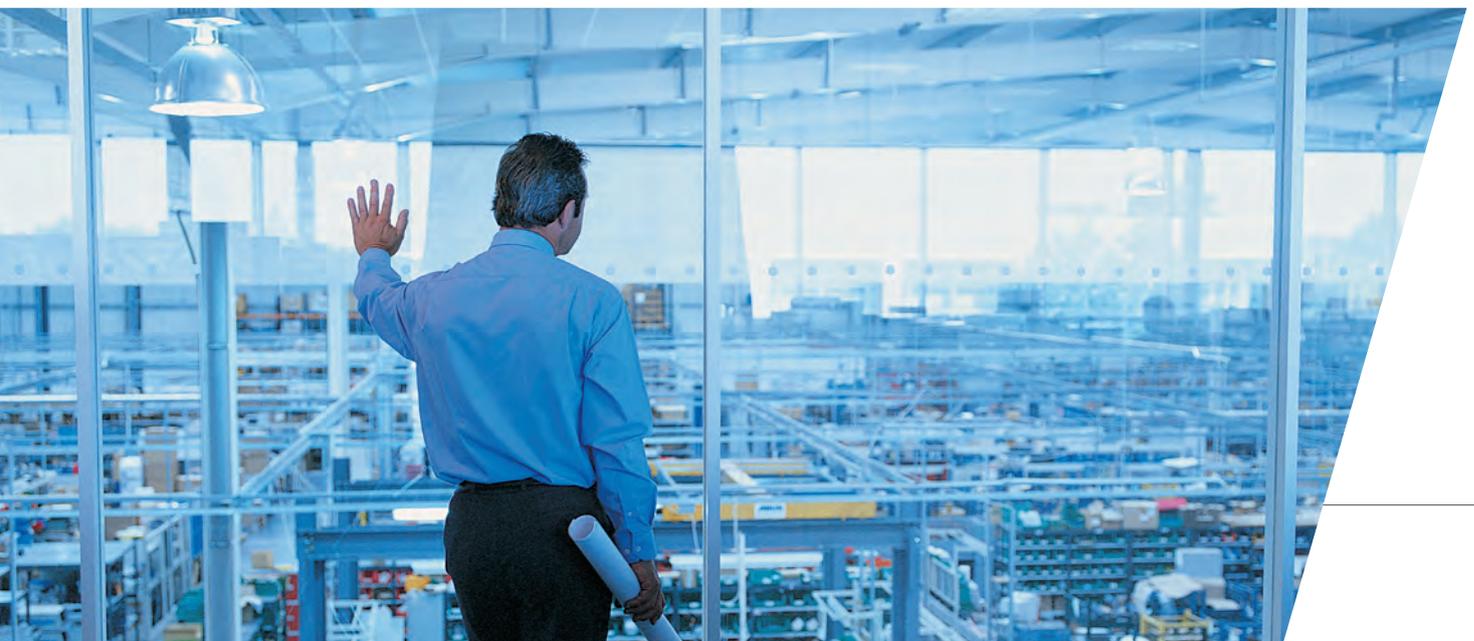
### PERSPECTIVAS SOBRE LA ACTIVIDAD DESINVERSORA EN 2015



■ Mayor que en años anteriores  
■ Igual que en años anteriores

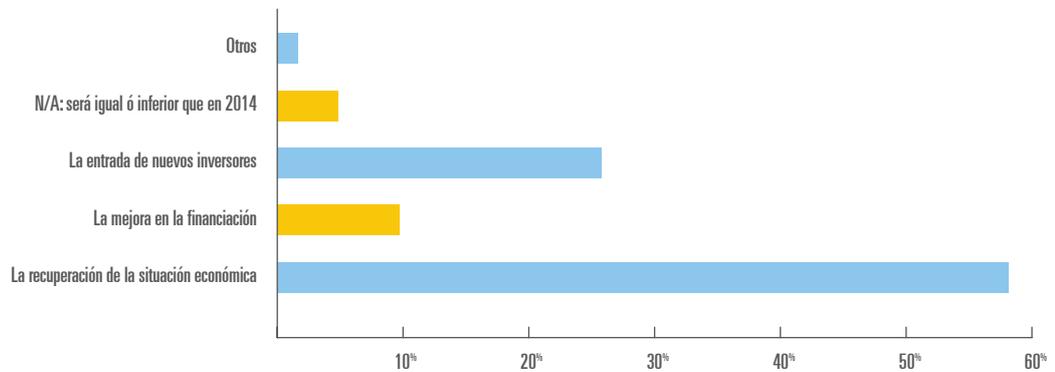


■ Superior que en años anteriores  
■ Igual que en años anteriores





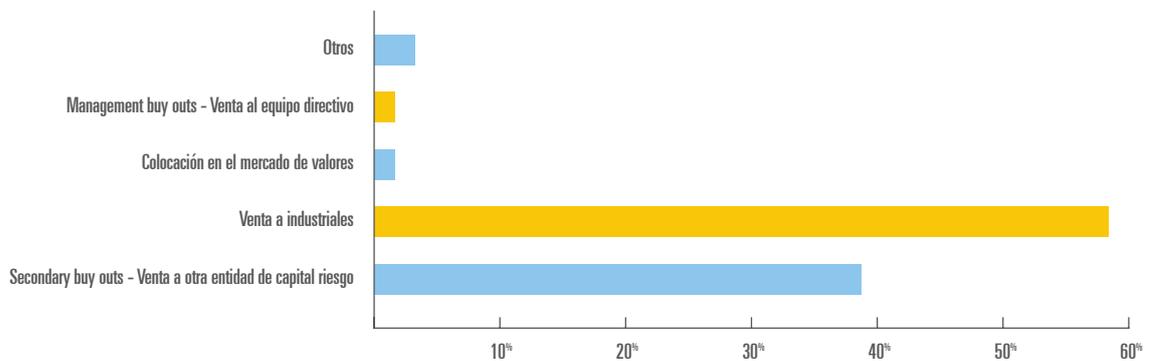
### PRINCIPAL RAZÓN DEL OPTIMISMO EN 2015



La venta a industriales y a otras entidades de capital riesgo (“Secondary buy outs”), son los mecanismos de desinversión que los profesionales participantes esperan que

sean los más habituales en 2015, con un 54,8% y un 38,7% de directivos que las identifican como principal mecanismo de salida, respectivamente.

### MECANISMOS DE DESINVERSIÓN EN 2015



# PERSPECTIVAS DE LOS OPERADORES

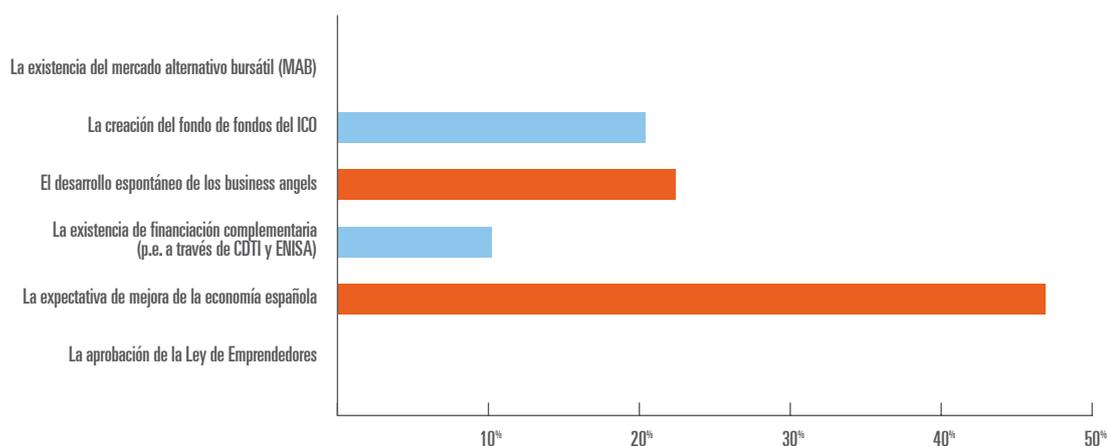
## VENTURE CAPITAL

### ENTORNO EMPRESARIAL E INSTITUCIONAL

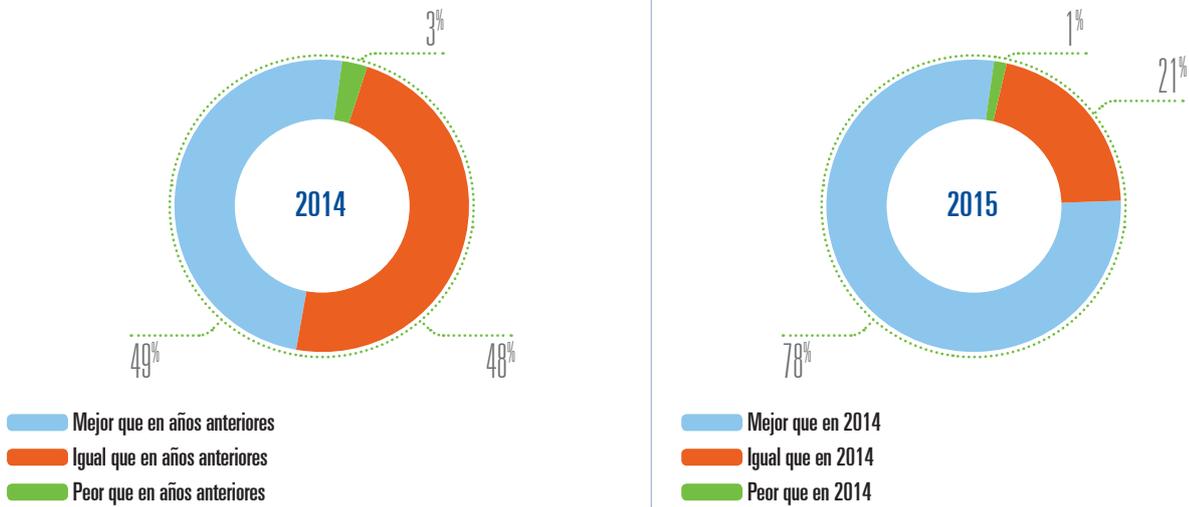
Casi la mitad de los directivos encuestados (46,9%) considera que la **expectativa de mejora de la economía española** es la principal razón que puede haber motivado el creciente interés por el Venture Capital, seguido del desarrollo espontáneo de redes y agrupaciones de business angels y de la creación del fondo de fondos del ICO (con algo más del 20% cada una). Por el contrario, ningún ejecutivo destacó la existencia del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) o la aprobación de la Ley de Emprendedores, como factores de mejora en las expectativas.

En relación al acceso a la **financiación bancaria**, fundamental para el desarrollo de las empresas en fases iniciales, se aprecia un mayor optimismo que en la anterior encuesta de 2013. Un 49,3% de los directivos consultados opina que se está consiguiendo financiar el circulante mejor que en años anteriores, frente al 42,4% del anterior estudio, mientras que un 47,8% estima que se está haciendo en modo similar. Aún más destacable es que para el 77,6% de los encuestados la financiación será más fluida en 2015 que en los años precedentes, por lo que estos porcentajes parecen reflejar la mejora de la situación de liquidez de las entidades financieras.

### PRINCIPAL RAZÓN PARA EL INTERÉS POR EL VENTURE CAPITAL



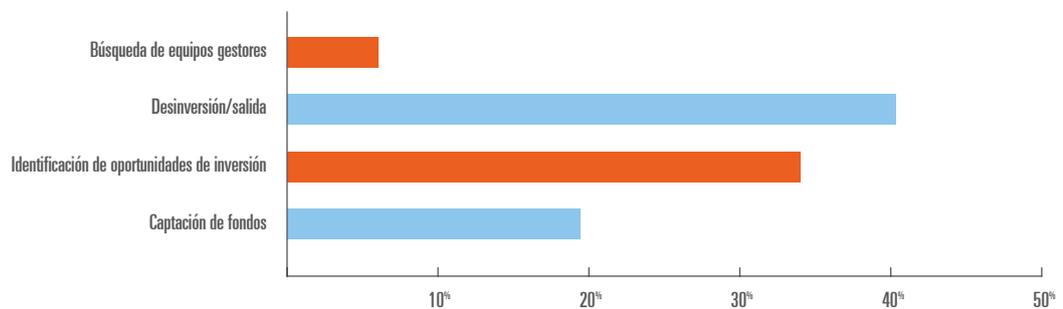
### PERSPECTIVAS SOBRE LA FINANCIACIÓN DEL CIRCULANTE



El mayor optimismo que vive el segmento de Venture Capital se refleja en que un 40,3% de las respuestas de directivos apunta a la **desinversión de empresas participadas como principal reto del sector**, seguido de la identificación de las oportunidades

de inversión, con un 34,3%. La captación de nuevos fondos, con un 19,4% de las respuestas, puede reflejar la preocupación por desinvertir en condiciones óptimas para facilitar una ulterior captación de recursos adicionales, más que la captación de fondos en sí misma.

### PRINCIPAL RETO DEL SECTOR

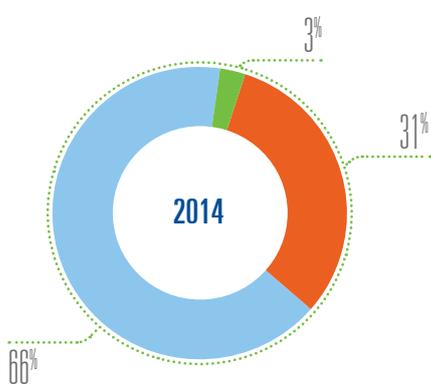


### CAPTACIÓN DE NUEVOS FONDOS EN 2015

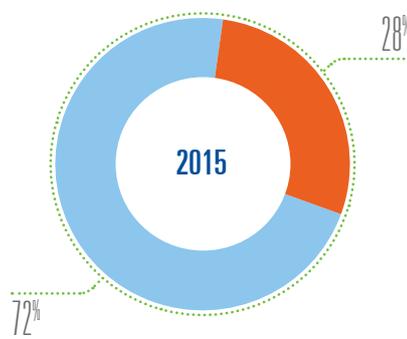
En los últimos meses de 2014 ha aumentado considerablemente la labor de *fundraising* en España. Si en la anterior encuesta de 2013 sólo un 38,3% anticipaba una mejora en la captación de nuevos fondos en 2014, en esta segunda

edición dos tercios de los encuestados (65,7%) han mostrado más optimismo sobre la actualidad del 2014. Respecto a las perspectivas para el 2015, un 71,6% de los directivos considera que la captación de fondos mejorará en 2015.

### PERSPECTIVAS PARA LA CAPTACIÓN DE FONDOS



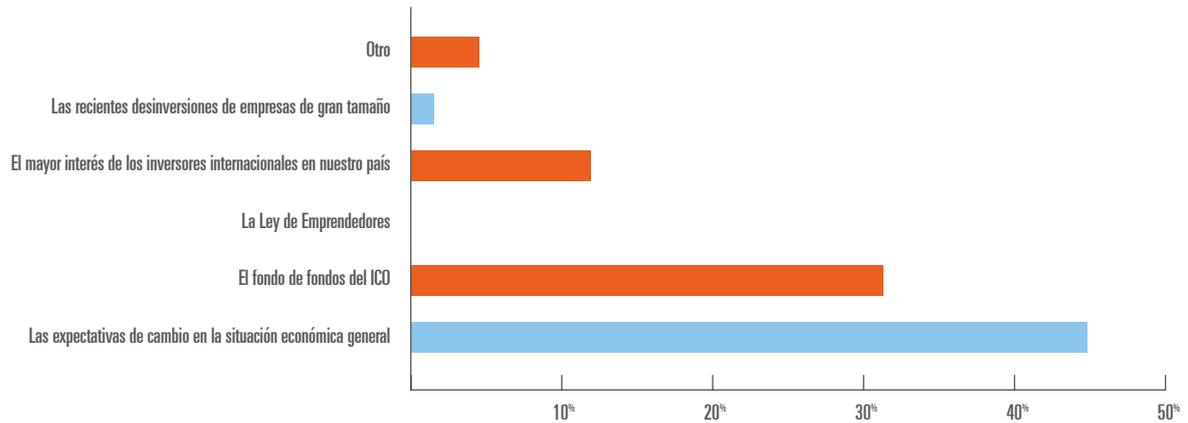
- Mejor que en años anteriores
- Igual que en años anteriores
- Peor que en años anteriores



- Mejor que en 2014
- Igual que en 2014



### PRINCIPAL FACTOR PARA EL OPTIMISMO

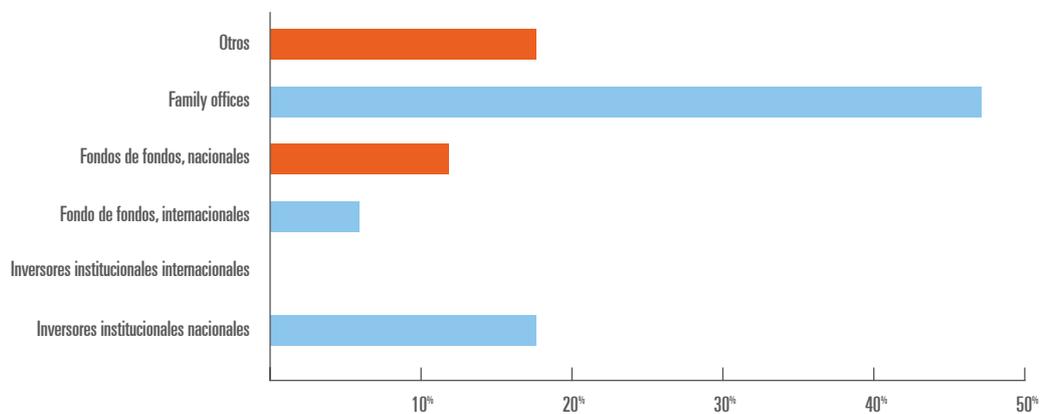


Las **expectativas de cambio en la situación económica general y el fondo de fondos público Fond-ICO Global** son los dos factores que han incidido en mayor medida en la positiva evolución esperada de la captación de fondos para 2015, con un apoyo del 44,8% y del 31,3% de los encuestados, respectivamente.

Entre los proveedores de nuevos fondos que aportarían recursos a las entidades de

Venture Capital con una mayor probabilidad, se encuentran los family offices (47,1%), seguidos de los inversores institucionales nacionales (17,6%). Esta respuesta pone de manifiesto la percepción sobre el reducido papel de las aportaciones de los inversores internacionales en entidades gestoras nacionales de Venture Capital.

### PRINCIPAL APORTANTE POTENCIAL DE RECURSOS EN 2015



### ACTIVIDAD INVERSORA EN 2015

Los directivos encuestados **aumentan su confianza en la mejoría de la economía española**, y en su segmento de inversión, anticipando un aumento del volumen de inversión (83,6% de las respuestas) y del número de operaciones (86,6% de las respuestas) en 2015, sin que uno sólo de los encuestados espere una reducción. En el anterior estudio de 2013 estos porcentajes fueron menos optimistas, 58,3% para el número de operaciones y 50% para el volumen invertido.

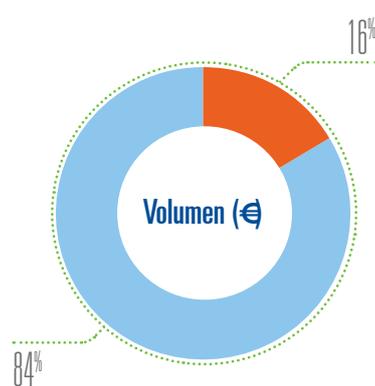
La **disponibilidad de recursos ("equity")**, con un peso del **43,5%**, y la **existencia de oportunidades (26,1%)**, son los dos aspectos que los encuestados consideran que justifican más la expectativa de aumento en la actividad inversora.

La **identificación propia de oportunidades** es destacada como principal origen de las operaciones cerradas en 2014 para el 76,1% de los encuestados. Lejos quedan los foros de inversión y los acuerdos de coinversión con un 9% y 6%, respectivamente.

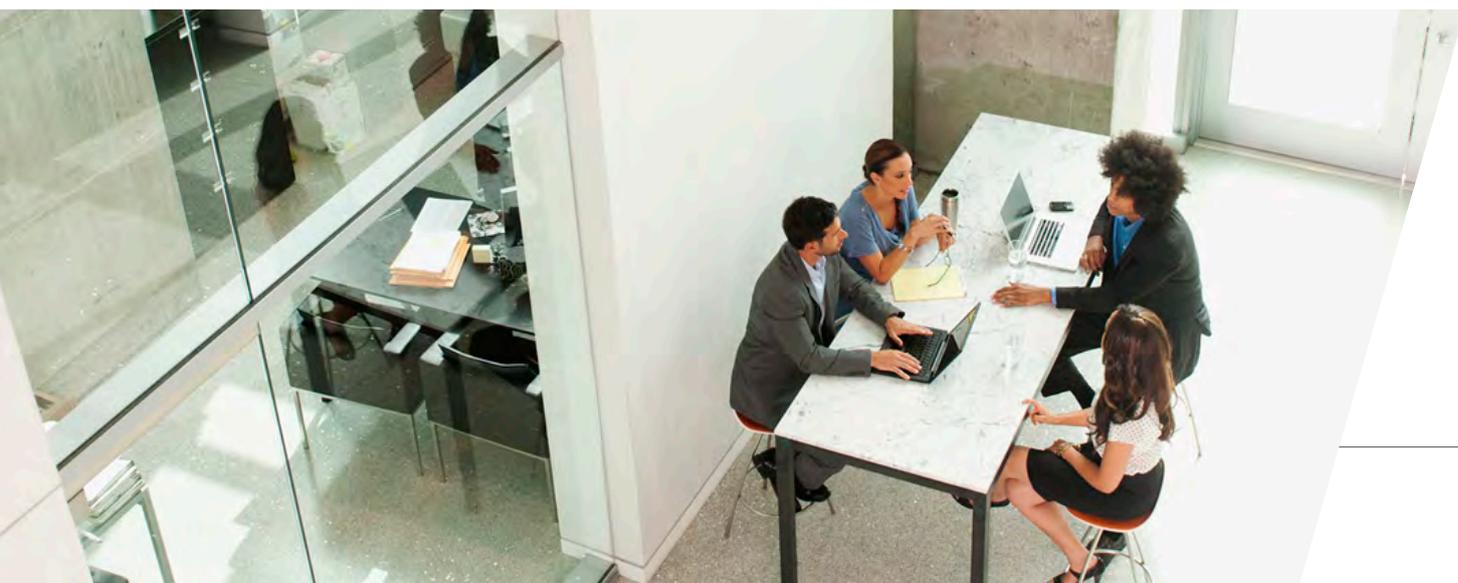
### PERSPECTIVAS SOBRE LA ACTIVIDAD INVERSORA EN 2015



■ Mayor que en años anteriores  
■ Igual que en años anteriores

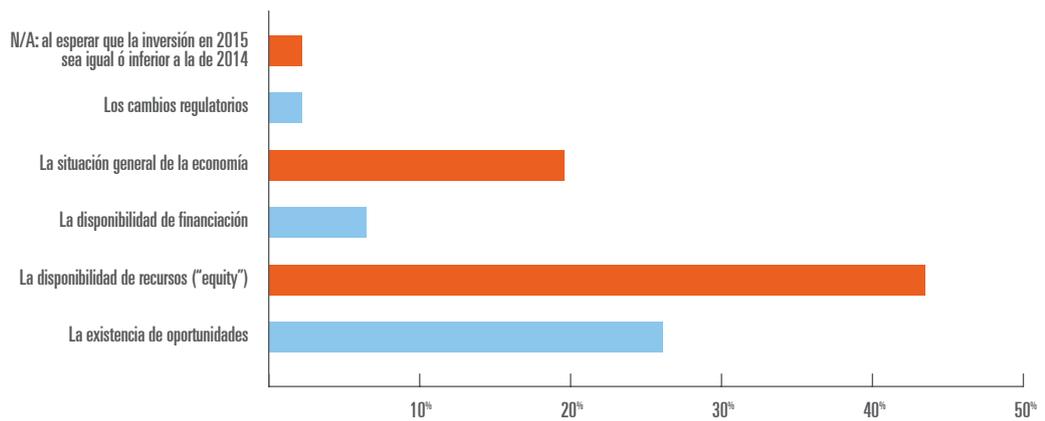


■ Superior que en años anteriores  
■ Igual que en años anteriores

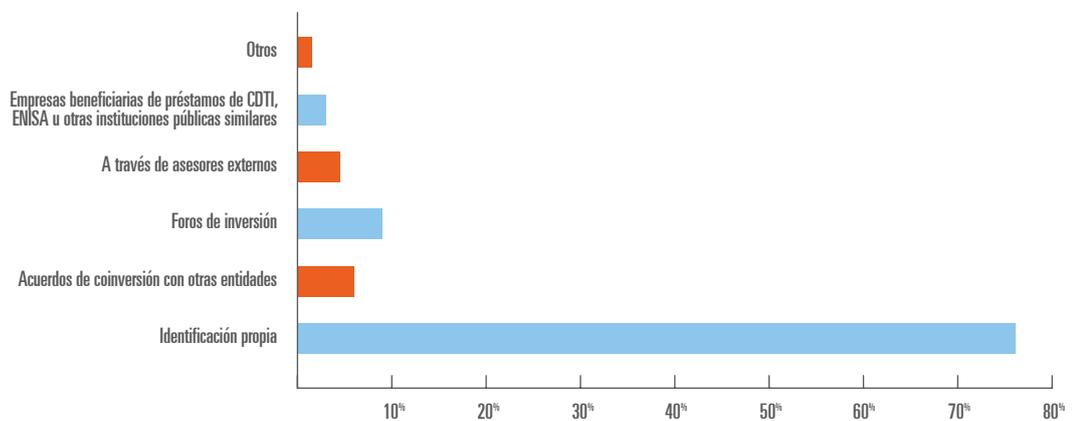




### PRINCIPAL RAZÓN PARA EL OPTIMISMO



### PRINCIPAL ORIGEN ESPERADO DE LAS INVERSIONES EN 2015



### ACTIVIDAD DESINVERSORA EN 2015

La mejoría de la economía experimentada en 2014 ha aumentado la receptividad del mercado de valores y la compraventa de empresas, estableciendo también unas condiciones más propicias para la desinversión de participadas. Esto ha podido verse reflejado en el sentimiento de los directivos encuestados, que en un **65,7% espera que el volumen desinvertido aumente en 2015, con respecto a años anteriores**, y en proporción similar (64,2%), opina que se incrementará el número de desinversiones. En el anterior estudio de 2013, la expectativa de aumento en el importe desinvertido ó en el número de operaciones fue inferior, el 38,3% y el 43,3%, de las respuestas, respectivamente. Las cifras reales de desinversiones en lo que llevamos del 2014 están confirmando esta tendencia.

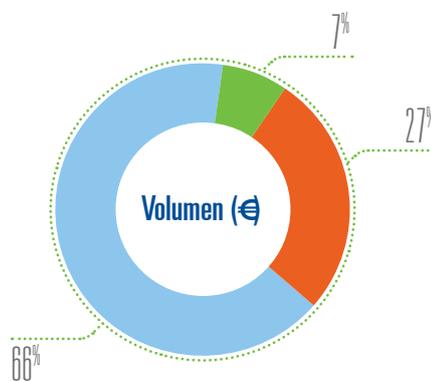
En concreto, los dos aspectos que los encuestados argumentan para refrendar la mejoría en la actividad desinversora para 2015 son la **recuperación de la economía** (41,8%), y la **entrada de nuevos inversores** (31,3%). En este segundo caso, destacan la aparición de nuevos operadores extranjeros, y la repetición de antiguos, que ven a España como un foco de buenas oportunidades de inversión.

La **venta a una empresa del sector** es el mecanismo de desinversión que los directivos consideran como más habitual para el año 2015, con un 71,6%, seguido por la venta a otra entidad de Venture Capital, con un peso del 22,4%.

### PERSPECTIVAS PARA LA ACTIVIDAD DESINVERSORA EN 2015

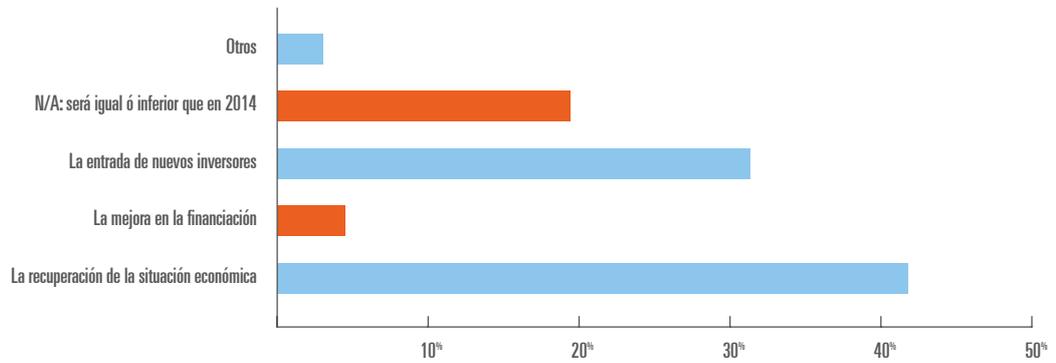


- Mayor que en años anteriores
- Igual que en años anteriores
- Menor que en años anteriores

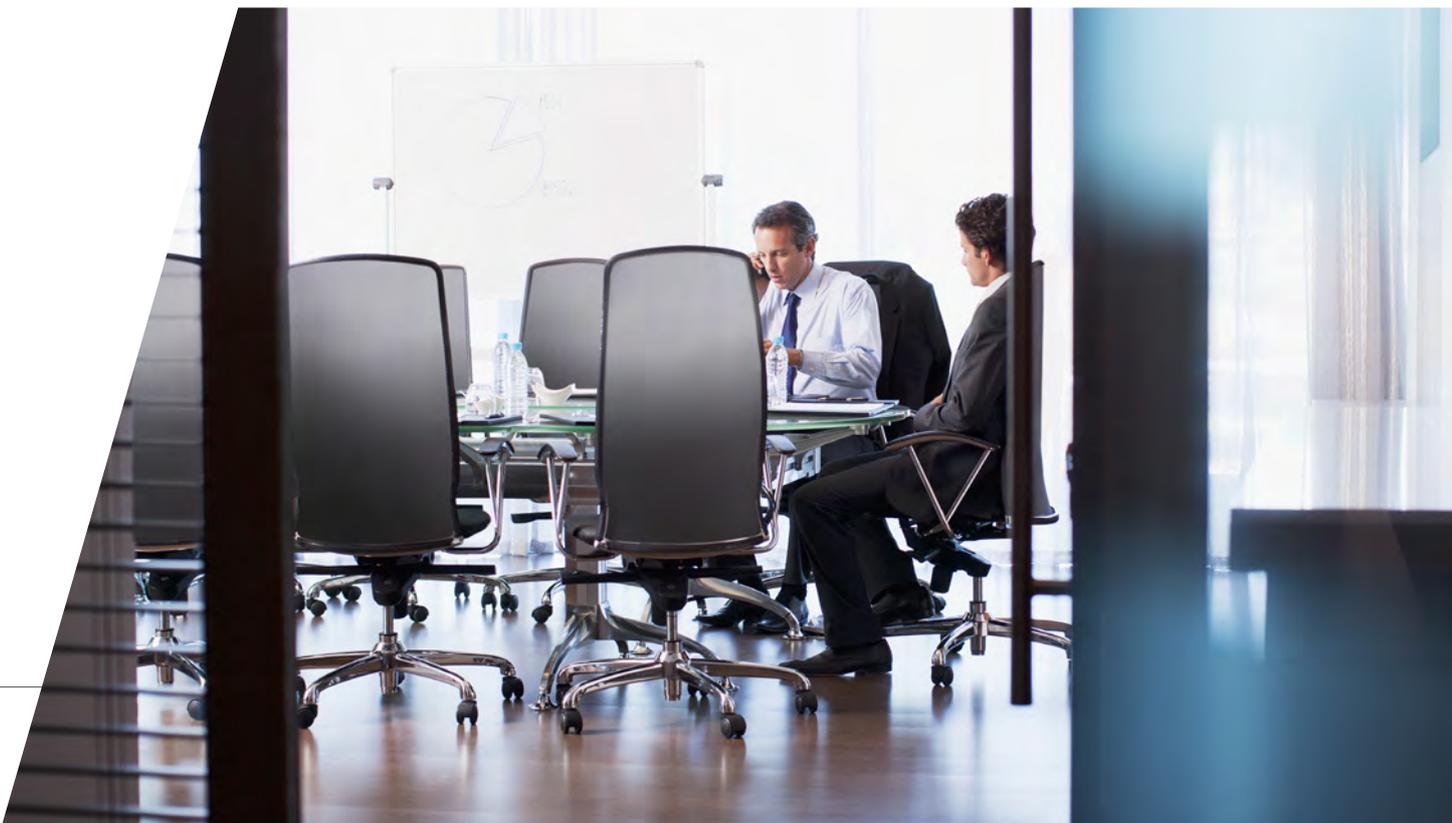
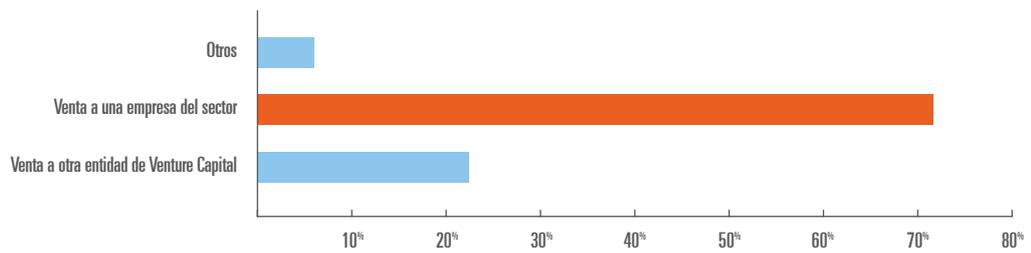


- Superior que en años anteriores
- Igual que en años anteriores
- Inferior que en años anteriores

### PRINCIPAL RAZÓN PARA EL OPTIMISMO



### PRINCIPAL MECANISMO ESPERADO DE DESINVERSIÓN EN 2015



## ANEXO

CUADROS DEL  
SEGMENTO DE  
PRIVATE  
EQUITY

## DESGLOSE DE RESPUESTAS POR TIPO DE INVERSOR

	N	%
Capital Expansión	15	24,2%
Operaciones medianas (€10 a €100m)	38	61,3%
Operaciones grandes (>€100 m)	9	14,5%
<b>Total PE</b>	<b>62</b>	<b>100,0%</b>

## EFECTOS DE LA ADAPTACIÓN DE LAS ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO ESPAÑOLAS A LA DIRECTIVA DE GESTIÓN DE FONDOS ALTERNATIVOS.

	1ª	%	2ª	%
Implicará una mejora de nuestra imagen por el aumento de la transparencia de las operaciones	16	30,2%	11	30,6%
Permitirá que podamos competir más homogéneamente en todo el territorio europeo	6	11,3%	9	25,0%
Implicará un mayor reto por facilitar la competencia de entidades de capital riesgo con pasaporte europeo	8	15,1%	13	36,1%
No tendrá una repercusión muy significativa	23	43,4%	3	8,3%
<b>Total</b>	<b>53</b>	<b>100,0%</b>	<b>36</b>	<b>100,0%</b>

NOTA: Se eliminaron varias respuestas que eligieron más de una primera y/o segunda opción

## VALORE CÓMO ESTÁ SIENDO EL ACCESO AL CRÉDITO EN 2014

	N	%
Mejor que en años anteriores	53	85,5%
Igual que en años anteriores	9	14,5%
Peor que en años anteriores	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>62</b>	<b>100,0%</b>

## ¿CÓMO ESPERA QUE SE COMPORTE EN EL AÑO 2015?

	N	%
Mejor que en años anteriores	55	88,7%
Igual que en años anteriores	7	11,3%
Peor que en años anteriores	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>62</b>	<b>100,0%</b>

## SEÑALE CUÁL SERÍA A SU JUICIO EL PRINCIPAL RETO AL QUE SE ENFRENTA EL SECTOR EN EL MOMENTO ACTUAL.

	N	%
Captación de fondos	9	14,5%
Identificación de oportunidades de inversión	33	53,2%
Rotación de la cartera	11	17,7%
Recuperación de la actividad histórica	9	14,5%
<b>Total</b>	<b>62</b>	<b>100,0%</b>

## ¿CÓMO ESPERA QUE SE COMPORTE LA CAPTACIÓN DE FONDOS EN 2014?

	N	%
Mejor que en años anteriores	2	3,2%
Igual que en años anteriores	60	96,8%
Peor que en años anteriores	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>62</b>	<b>100,0%</b>

## ¿CÓMO ESPERA QUE SE COMPORTE EN EL AÑO 2015?. FUNDRAISING

	N	%
Mejor que en 2014	15	24,2%
Igual que en 2014	45	72,6%
Peor que en 2014	2	3,2%
<b>Total</b>	<b>62</b>	<b>100,0%</b>

## ¿QUÉ ASPECTO CONSIDERA QUE HA INCIDIDO EN MAYOR MEDIDA EN LA SITUACIÓN MANIFESTADA PARA 2014?

	N	%
Las expectativas de cambio en la situación económica general	34	54,8%
El fondo de fondos del ICO	13	21,0%
La Ley de Emprendedores	1	1,6%
El mayor interés de los inversores internacionales en nuestro país	14	22,6%
Las recientes desinversiones de empresas de gran tamaño	0	0,0%
Otro	0	0,0%
N/A	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>62</b>	<b>100,0%</b>

## ¿QUÉ TIPO DE INVERSOR CONSIDERA QUE APORTARÍA RECURSOS A SU ENTIDAD EN ESTE MOMENTO CON MAYOR PROBABILIDAD SI ESTUVIERA EN FASE DE "FUNDRAISING"?

	1ª	%	2ª	%	3ª	%
Inversores institucionales (Compañías de Seguros y Fondos de Pensiones) nacionales.	12	23,1%	5	11,4%	6	19,4%
Inversores institucionales (Compañías de Seguros y Fondos de Pensiones) internacionales.	26	50,0%	5	11,4%	2	6,5%
Fondos soberanos	0	0,0%	3	6,8%	7	22,6%
Fondo de fondos, internacionales	7	13,5%	18	40,9%	3	9,7%
Fondos de fondos, nacionales	1	1,9%	3	6,8%	1	3,2%
Family offices	6	11,5%	8	18,2%	8	25,8%
Otros	0	0,0%	2	4,5%	4	12,9%
<b>Total</b>	<b>52</b>	<b>100,0%</b>	<b>44</b>	<b>100,0%</b>	<b>31</b>	<b>100,0%</b>

## INVERSIONES PREVISTAS PARA 2015: EN NÚMERO DE TRANSACCIONES

	N	%
Mayor que en años anteriores	55	88,7%
Igual que en años anteriores	6	9,7%
Menor que en años anteriores	1	1,6%
<b>Total</b>	<b>62</b>	<b>100,0%</b>

## INVERSIONES EN 2015: EN VOLUMEN

	N	%
Superior que en años anteriores	53	85,5%
Igual que en años anteriores	9	14,5%
Inferior que en años anteriores	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>62</b>	<b>100,0%</b>

## ¿QUÉ DOS ASPECTOS CONDICIONAN MÁS SU RESPUESTA A LA PREGUNTA ANTERIOR?

	1ª	%	2ª	%
La existencia de oportunidades	17	39,5%	4	13,3%
La disponibilidad de recursos ("equity")	11	25,6%	7	23,3%
La disponibilidad de financiación	3	7,0%	0	0,0%
La situación general de la economía	10	23,3%	14	46,7%
Los cambios regulatorios	0	0,0%	4	13,3%
N/A: al esperar que la inversión en 2015 sea igual ó inferior a la de 2014	2	4,7%	1	3,3%
<b>Total</b>	<b>43</b>	<b>100,0%</b>	<b>30</b>	<b>100,0%</b>

NOTA: Se eliminaron varias respuestas que eligieron más de una primera y/o segunda opción

## ¿CÓMO LE HAN LLEGADO EN 2014 LAS OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN?

	N	%
Identificación propia	40	64,5%
A través de asesores externos	17	27,4%
Acuerdos de coinversión con otras entidades	1	1,6%
Otros	4	6,5%
<b>Total</b>	<b>62</b>	<b>100,0%</b>

## DÓNDE CREE QUE SE CONCENTRARÁN LAS OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN EN EL AÑO 2015?

	1ª	%	2ª	%
Desinversiones de portfolios de otras entidades de capital riesgo	10	20,8%	19	48,7%
Venta de divisiones o filiales de grupos internacionales	1	2,1%	1	2,6%
Venta de divisiones o filiales de grupos nacionales	4	8,3%	3	7,7%
Privatizaciones/venta de participaciones de empresas públicas	0	0,0%	1	2,6%
Empresas familiares	30	62,5%	9	23,1%
Cartera industrial del sector financiero	3	6,3%	6	15,4%
Otros	0	0,0%	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>48</b>	<b>100,0%</b>	<b>39</b>	<b>100,0%</b>

NOTA: Se eliminaron varias respuestas que eligieron más de una primera y/o segunda opción

### DESINVERSIONES EN 2015: EN NÚMERO DE TRANSACCIONES

	N	%
Mayor que en años anteriores	57	91,9%
Igual que en años anteriores	5	8,1%
Menor que en años anteriores	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>62</b>	<b>100,0%</b>

### DESINVERSIONES EN 2015: EN VOLUMEN

	N	%
Superior que en años anteriores	55	88,7%
Igual que en años anteriores	7	11,3%
Inferior que en años anteriores	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>62</b>	<b>100,0%</b>

### ¿QUÉ ASPECTO CONDICIONA MÁS SU RESPUESTA A LA PREGUNTA ANTERIOR?

	N	%
La recuperación de la situación económica	36	58,1%
La mejora en la financiación	6	9,7%
La entrada de nuevos inversores	16	25,8%
N/A: será igual ó inferior que en 2014	3	4,8%
Otros	1	1,6%
<b>Total</b>	<b>62</b>	<b>100,0%</b>

### ¿CUÁL CONSIDERA QUE SERÁ EL MECANISMO DE DESINVERSIÓN MÁS HABITUAL EN 2015?

	N	%
Secondary buy outs - Venta a otra entidad de capital riesgo	24	38,7%
Venta a industriales	34	54,8%
Colocación en el mercado de valores	1	1,6%
Management buy outs - Venta al equipo directivo	1	1,6%
Otros	2	3,2%
<b>Total</b>	<b>62</b>	<b>100,0%</b>

## ANEXO

## DESGLOSE DE RESPUESTAS POR TIPO DE INVERSOR

CUADROS DEL  
SEGMENTO DE  
VENTURE  
CAPITAL

	N	%
Semilla	24	35,8%
Arranque	28	41,8%
Expansión	15	22,4%
<b>Total VC</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>

SEÑALE LAS TRES PRINCIPALES RAZONES QUE CONSIDERA  
HAN MOTIVADO, EL CRECIENTE INTERÉS POR EL SEGMENTO DE  
VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA.

	1ª	%	2ª	%	3ª	%
La aprobación de la Ley de Emprendedores	0	0,0%	2	4,9%	7	17,9%
La expectativa de mejora de la economía española	23	46,9%	7	17,1%	7	17,9%
La existencia de financiación complementaria (p.e. a través de CDTI y ENISA)	5	10,2%	17	41,5%	10	25,6%
El desarrollo espontáneo de los business angels	11	22,4%	8	19,5%	7	17,9%
La creación del fondo de fondos del ICO	10	20,4%	6	14,6%	8	20,5%
La existencia del mercado alternativo bursátil (MAB)	0	0,0%	1	2,4%	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>49</b>	<b>100,0%</b>	<b>41</b>	<b>100,0%</b>	<b>39</b>	<b>100,0%</b>

NOTA: Se eliminaron varias respuestas que eligieron más de una primera y/o segunda opción

VALORE CÓMO ESTÁ SIENDO LA FINANCIACIÓN DEL  
CIRCULANTE EN 2014.

	N	%
Mejor que en años anteriores	33	49,3%
Igual que en años anteriores	32	47,8%
Peor que en años anteriores	2	3,0%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>

## CÓMO ESPERA QUE SE COMPORTE EN EL AÑO 2015?

	N	%
Mejor que en 2014	52	77,6%
Igual que en 2014	14	20,9%
Peor que en 2014	1	1,5%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>

### SEÑALE CUÁL SERÍA A SU JUICIO EL PRINCIPAL RETO AL QUE SE ENFRENTA EL SECTOR EN EL MOMENTO ACTUAL.

	N	%
Captación de fondos	13	19,4%
Identificación de oportunidades de inversión	23	34,3%
Desinversión/salida	27	40,3%
Búsqueda de equipos gestores	4	6,0%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>

### ¿CÓMO ESPERA QUE SE COMPORTE LA CAPTACIÓN DE FONDOS EN 2014?

	N	%
Mejor que en años anteriores	44	65,7%
Igual que en años anteriores	21	31,3%
Peor que en años anteriores	2	3,0%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>

### ¿CÓMO ESPERA QUE SE COMPORTE EN EL AÑO 2015?

	N	%
Mejor que en 2014	48	71,6%
Igual que en 2014	19	28,4%
Peor que en 2014	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>

### ¿QUÉ ASPECTO CONSIDERA QUE HA INCIDIDO EN MAYOR MEDIDA EN LA SITUACIÓN MANIFESTADA PARA 2014 EN EL PUNTO ANTERIOR?

	N	%	2ª	%	3ª	%
Las expectativas de cambio en la situación económica general	30	44,8%	5	11,4%	6	19,4%
El fondo de fondos del ICO	21	31,3%	5	11,4%	2	6,5%
La Ley de Emprendedores	0	0,0%	3	6,8%	7	22,6%
El mayor interés de los inversores internacionales en nuestro país	8	11,9%	18	40,9%	3	9,7%
Las recientes desinversiones de empresas de gran tamaño	1	1,5%	3	6,8%	1	3,2%
Otro	3	4,5%	8	18,2%	8	25,8%
N/A	4	6,0%	2	4,5%	4	12,9%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>	<b>44</b>	<b>100,0%</b>	<b>31</b>	<b>100,0%</b>

### ¿QUÉ TIPO DE INVERSOR CONSIDERA QUE APORTARÍA RECURSOS A SU ENTIDAD EN ESTE MOMENTO CON MAYOR PROBABILIDAD SI ESTUVIERA EN FASE DE "FUNDRAISING"?

	1ª	%	2ª	%	3ª	%
Inversores institucionales nacionales	9	17,6%	5	12,8%	6	18,2%
Inversores institucionales internacionales	0	0,0%	3	7,7%	3	9,1%
Fondos soberanos	0	0,0%	0	0,0%	1	3,0%
Fondo de fondos, internacionales	3	5,9%	3	7,7%	4	12,1%
Fondos de fondos, nacionales	6	11,8%	6	15,4%	6	18,2%
Family offices	24	47,1%	14	35,9%	6	18,2%
Otros	9	17,6%	8	20,5%	7	21,2%
<b>Total</b>	<b>51</b>	<b>100,0%</b>	<b>39</b>	<b>100,0%</b>	<b>33</b>	<b>100,0%</b>

NOTA: Se eliminaron varias respuestas que eligieron más de una primera y/o segunda opción

### INVERSIONES PREVISTAS 2015: EN NÚMERO DE TRANSACCIONES

	N	%
Mayor que en años anteriores	58	86,6%
Igual que en años anteriores	9	13,4%
Menor que en años anteriores	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>

### INVERSIONES EN 2015: EN VOLUMEN

	N	%
Superior que en años anteriores	56	83,6%
Igual que en años anteriores	11	16,4%
Inferior que en años anteriores	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>

### ¿QUÉ DOS ASPECTOS CONDICIONAN MÁS SU RESPUESTA A LA PREGUNTA ANTERIOR?

	1ª	%	2ª	%
La existencia de oportunidades	12	26,1%	10	27,8%
La disponibilidad de recursos ("equity")	20	43,5%	10	27,8%
La disponibilidad de financiación	3	6,5%	0	0,0%
La situación general de la economía	9	19,6%	13	36,1%
Los cambios regulatorios	1	2,2%	1	2,8%
N/A: al esperar que la inversión en 2015 sea igual ó inferior a la de 2014	1	2,2%	2	5,6%
<b>Total</b>	<b>46</b>	<b>100,0%</b>	<b>36</b>	<b>100,0%</b>

## ¿CÓMO LE HAN LLEGADO EN 2014 LAS OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN?

	N	%
Identificación propia	51	76,1%
Acuerdos de coinversión con otras entidades	4	6,0%
Foros de inversión	6	9,0%
A través de asesores externos	3	4,5%
Empresas beneficiarias de préstamos de CDTI, ENISA u otras instituciones públicas similares	2	3,0%
Otros	1	1,5%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>

## DESINVERSIONES PREVISTAS PARA 2015: EN NÚMERO DE TRANSACCIONES

	N	%
Mayor que en años anteriores	43	64,2%
Igual que en años anteriores	21	31,3%
Menor que en años anteriores	3	4,5%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>

## DESINVERSIONES EN 2015: EN VOLUMEN

	N	%
Superior que en años anteriores	44	65,7%
Igual que en años anteriores	18	26,9%
Inferior que en años anteriores	5	7,5%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>

## ¿QUÉ ASPECTO CONDICIONA MÁS SU RESPUESTA A LA PREGUNTA ANTERIOR?

	N	%
La recuperación de la situación económica	28	41,8%
La mejora en la financiación	3	4,5%
La entrada de nuevos inversores	21	31,3%
N/A: será igual ó inferior que en 2014	13	19,4%
Otros	2	3,0%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>

## ¿CUÁL CONSIDERA QUE SERÁ EL MECANISMO DE DESINVERSIÓN MÁS HABITUAL EN 2015?

	N	%
Venta a otra entidad de Venture Capital	15	22,4%
Venta a una empresa del sector	48	71,6%
Otros	4	6,0%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>

# ENTIDADES CONSULTADAS

Queremos agradecer a las entidades siguientes su colaboración en esta consulta:

## PRIVATE EQUITY

3i Europe plc	Grupo Invercaria, SAU
Advent International	HIG Capital
Ahorro Corporación Desarrollo	Hiperion Capital
Altamar	Infu Capital SCR S.A.
Artá Capital	L Capital
Atitlan	Landon Investments
Atlas Capital	Magnum Capital
Banco Sabadell	MCH Private Equity
Banesto Enisa Sepi Desarrollo F.C.R.	Miura Private Equity
Bankinter Capital Riesgo SGEGR	N+1 Mercapital
Baring Private Equity Partners	Nazca Capital
Blackstone	Next Capital Partners SGEGR, SA
Bridgepoint	Oquendo Capital
BS Capital	Permira
Cantabria Capital, SGEGR,SA	Portobello Capital
CMC XXI	ProA Capital
Cofides	Qualitas Equity Partners
Corpfin Capital	Realza Capital
CVC	Santander PE
Demeter	SES Iberia
Diana Capital	Sherpa
Doughty Hanson	Sodena
Eland Private Equity SGEGR	Suma Capital
Espiga Capital	Talde Gestion SGEGR,S.A.
Ged Capital	Torreal SCR SA
Going Investment Gestión, SA SGEGR	Vista Capital

## VENTURE CAPITAL

Active Venture Partners	Grupo Financiero Riva y García	Start Up Capital Navarra
Adara	Grupo Intercom de Capital SCR, S.A.	Suanfarma Biotech SEGCR
Addquity Growth Capital S.A.	Grupo Invercaria, SAU	Torsa Capital
Ade Gestión Sodical SGECR, S.A.	Grupo Itnet	Uninvest SGECR SA
Alantis Capital	Iberdrola Ventures - Perseo	Unirisco Galicia SCR
Angels Capital, S.L.	ICF Capital	UPcapital
AXIS Participaciones Empresariales	Ideon FS	VitaminaK
Axon Partners Group	IESE Business School	Xesgalicia
Bankinter Capital Riesgo SGECR	Inception Capital	Ysios Capital
BBVA	Inveready	
BS Capital	Kibo Ventures	
Bullnet Capital	MW Ventures	
Cabiedes&Partners	Najeti Capital SA	
Caixa Capital Risc	Ona Capital Privat SCR de RS S.A.	
CDTI	Onza Capital	
Clave Mayor, S.A., SGECR	Plug and Play Spain	
Corporación Empresarial de Extremadura S.A.	Repsol Energy Ventures	
CRB Inverbio	Sadim Inversiones	
DaD - Digital Assets Deployment SL	Seaya Ventures	
egauss Business Holding I+T	SeedRocket	
Enisa	SI Capital	
Esade Ban	Sinensis Seed Capital SCR	
Faraday Venture Partners	Sodeco	
Fitalent	Sodena	
Fundedbyme	Sodiar	
Gestión de Capital Riesgo del País Vasco, SGECR, SA	Sodicaman	

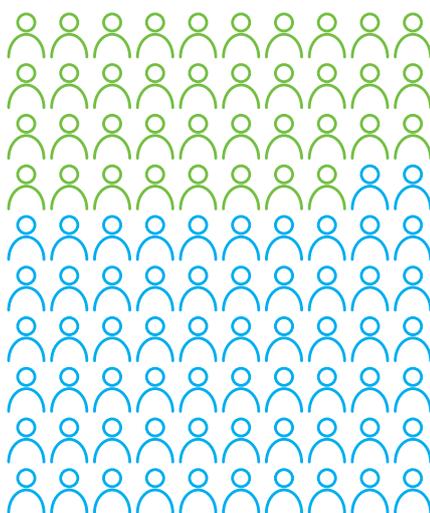
# METODOLOGÍA Y ALCANCE DE LA ENCUESTA

333

SOCIOS Y DIRECTIVOS ENTREVISTADOS

129

RESPUESTAS RECIBIDAS



El presente informe se basa en las respuestas de 129 directivos de 113 entidades de Capital Riesgo sobre un cuestionario remitido en septiembre de 2014. La encuesta se envió a 333 directivos de un total de 142 entidades vinculadas con la actividad de Capital Riesgo, 59 de ellas del segmento private equity y 83 del segmento de venture capital, aceleradoras e incubadoras. En las tres primeras semanas de septiembre se recibieron 129 respuestas válidas, 62 del segmento de private equity y 67 del segmento de venture capital.

Para la elaboración de este informe hemos contado con la colaboración de José Martí Pellón, profesional del sector y con alta experiencia en el mismo, y Director del Departamento de Economía Financiera de la Universidad Complutense de Madrid, en las áreas de recopilación de datos, interpretación y compilación posterior.

Dada la amplia gama de actividades que engloba el concepto de Capital Riesgo, en el informe se distinguen dos segmentos:

## VENTURE CAPITAL

Se recibieron 67 respuestas válidas, distinguiéndose entre inversores especializados en etapa semilla (35,8%), arranque (41,8%) y expansión (22,4%), en función de la fase de desarrollo en la que invierten. En los tres casos, los inversores se dedican a inyectar recursos en empresas que todavía están definiendo su producto (semilla), empiezan a comercializarlo (arranque) o están ampliando su presencia en el mercado (expansión).

## PRIVATE EQUITY

Se contabilizaron 62 respuestas válidas, con tres perfiles diferentes, capital expansión, operaciones medianas y operaciones grandes:

**24,2%** **Capital Expansión:** Entidades dedicadas fundamentalmente a financiar el crecimiento de empresas consolidadas mediante inyección de capital.

**61,3%** **Operaciones medianas:** Entidades dedicadas a la toma de participaciones, minoritarias o mayoritarias, comprometiendo directamente entre 10 y 100 millones de euros de los recursos captados.

**14,5%** **Operaciones grandes:** Entidades dedicadas a la toma de participaciones, minoritarias o mayoritarias, comprometiendo más de 100 millones de los recursos captados.

# ELABORADO POR

  
**Fernando García Ferrer**

Socio responsable de Private Equity  
de KPMG en España

[fgarciaferr@kpmg.es](mailto:fgarciaferr@kpmg.es)

**Beatriz González García-Marqués**

Senior Manager de Private Equity  
de KPMG en España

[beagonzalez@kpmg.es](mailto:beagonzalez@kpmg.es)

KPMG en España  
Torre Europa - Paseo de la Castellana 95  
28046 Madrid

[kpmg.es](http://kpmg.es)

© 2014 KPMG Asesores S.L., sociedad española de responsabilidad limitada y firma miembro de la red KPMG de firmas independientes afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), sociedad suiza. Todos los derechos reservados.

Esta propuesta de servicios ha sido realizada por KPMG Asesores, S.L., sociedad española de responsabilidad limitada y miembro de la red de firmas independientes afiliadas a KPMG International, sociedad suiza, y está sujeta, a todos los efectos, a la negociación, acuerdo y firma de una carta de encargo o contrato específico. KPMG International no presta servicios a clientes. Ninguna filial o firma miembro tiene autoridad para obligar o vincular a KPMG International o a otra firma miembro con respecto a terceros ni KPMG International tiene autoridad para obligar o vincular a ninguna firma miembro.

KPMG, el logotipo de KPMG y "cutting through complexity" son marcas registradas o comerciales de KPMG International.