

IMPACTO ECONÓMICO Y SOCIAL
DEL CAPITAL RIESGO EN ESPAÑA **2008**

ECONOMIC AND SOCIAL IMPACT OF VENTURE
CAPITAL & PRIVATE EQUITY IN SPAIN

INFORME / SURVEY

ASCR^{RI}

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

La **Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo (ASCRI)** nace en 1986, sin ánimo de lucro, y tiene por objeto la representación, gestión y defensa de los intereses profesionales de sus socios, así como la promoción y el impulso de la creación de entidades cuyo objeto sea la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores.

*The **Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo (Spanish Venture Capital & private equity Association)** is a non-profitmaking association that was set up in 1986 to represent, manage and defend its members' professional interests, and to foster and promote the creation of companies whose corporate purpose consists of acquiring temporary stakes in the capital of non-financial companies whose shares are not quoted on the primary market of the Stock Exchanges.*

Este informe ha sido elaborado por / this report has been produced by:

José Martí Pellón / Universidad Complutense de Madrid

Marcos Salas de la Hera / webcapitalriesgo.com

Dominique Barthel / Directora General de ASCRI

All rights reserved. ASCRI / José Martí Pellón. 2008

Este documento puede descargarse de forma gratuita en:

www.ascr.org

www.webcapitalriesgo.com

www.cdti.es

Registration at the intellectual Property Registry: in progress

INFORME / SURVEY

IMPACTO ECONÓMICO Y SOCIAL DEL
CAPITAL RIESGO EN ESPAÑA **2008**

ECONOMIC AND SOCIAL IMPACT OF VENTURE
CAPITAL & PRIVATE EQUITY IN SPAIN **2008**

José **MARTÍ PELLÓN**
Universidad Complutense De Madrid

Marcos **SALAS DE LA HERA**
Webcapitalriesgo.Com

Dominique **BARTHEL**
Directora General de ASCRI



Patrocinado por / Sponsored by:

PRICEWATERHOUSECOOPERS 



Centro para el Desarrollo
Tecnológico Industrial

“Tecnología e innovación son dos términos estrechamente ligados al capital riesgo por estar embebidos en la mayoría de las empresas que, en sus primeras etapas de vida, reciben esta forma de financiación. Desde el CDTI venimos apoyando proyectos de investigación, desarrollo e innovación tecnológica de carácter empresarial desde hace 30 años y siempre hemos considerado que el capital riesgo es beneficioso para las compañías que buscan consolidar su actividad apostando por el desarrollo de nuevos productos y procesos y su expansión internacional. Esta tercera edición del informe de impacto nos ratifica en nuestra creencia y nos impulsa a seguir apoyando al sector de la mano de ASCRI.”

Maurici Lucena

Director General del *CDTI*

“La actividad del capital riesgo no solo aumenta la estabilidad económica de las empresas participadas añadiendo fiabilidad financiera, sino que además, añade valor a las empresas aportándoles experiencia en la gestión empresarial, rigor en la definición de estrategias y solidez en la gestión de su plantilla, lo que implica unas consecuencias que afectan directamente a la economía de nuestro país. Conocer el impacto real de estas acciones, es vital para nosotros. Por eso desde 3i queremos apoyar este informe, que en su tercera edición ya se ha posicionado como un claro referente del sector, gracias a su independencia, rigurosidad y a la fiabilidad de sus datos.”

Maite Ballester

Consejera Delegada *3i España*

“Cuando desarrollas una actividad tan tensa como es la de “venture capital” es reconfortante leer frases como las que el equipo que ha trabajado este informe incluye en sus conclusiones: “El Venture Capital ayuda al nacimiento de nuevas empresas sólidas”. Este informe esta convirtiéndose en una referencia para todos los profesionales que trabajamos en el sector”.

Isidoro Parra

Director General *Clave Mayor*

“Los resultados de esta investigación sobre Private Equity corroboran una vez más los efectos más que positivos del sector Private Equity sobre la economía en su conjunto y especialmente sobre el tejido empresarial. El valor añadido y la inversión aportados por las entidades Private Equity no sólo favorecen el crecimiento, sino que lo aceleran con respecto a otras compañías, crean más empleo, generan mayor inversión y en consecuencia obtienen mejores resultados. Sin embargo, no debemos obviar otro tipo de contribución que realizan estas entidades sobre las empresas en las que invierten como son el asesoramiento experimentado ante problemas concretos, la apertura a nuevos enfoques de negocio y una mayor flexibilidad a los cambios. Adicionalmente, en operaciones de Management Buy Outs, la apuesta y respaldo por un equipo gestor preparado, motivado y comprometido con el proyecto de la empresa es un aspecto crítico de éxito de la operación y para el buen desarrollo de estas empresas.”

Malcolm Lloyd

Socio. Líder de Private Equity de *PriceWaterhouseCoopers España*



INDICE/ TABLE OF CONTENTS

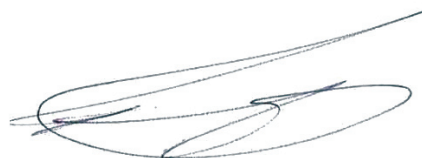
Carta del Presidente de ASCRI / Chairman's Letter	2
¿Qué es el Capital Riesgo? / What is Venture Capital & Private Equity?	4
Resumen del Informe de Impacto / Executive Summary	6
El Capital Riesgo crea más empleo / Venture Capital & Private Equity create more employment	8
El Capital Riesgo estimula la economía / Venture Capital & Private Equity boost the economy	10
El Capital Riesgo reduce los desequilibrios regionales / Venture Capital & Private Equity reduce regional disparity	12
El Capital Riesgo genera una mayor recaudación fiscal / Venture Capital & Private Equity firms generate higher tax returns	14
El Venture Capital ayuda al nacimiento de nuevas empresas sólidas / Venture Capital helps create new business	16
La aportación del Capital Expansión al crecimiento económico / The contribution of development capital to economic growth	18
El Capital Riesgo crea empleo y riqueza también en las operaciones de Buy-Out / Private Equity also creates wealth and employment in Buyout deals	20
El sector de Capital Riesgo en España / The Venture Capital & Private Equity industry in Spain	22
Metodología del estudio y cuadros estadísticos / Methodology of the study and statistical tables	24
Cuadros / Tables	26

Chairman's Letter

This is the third edition of a Survey which confirms the Venture Capital & Private Equity's positive impact on the Spanish economy. As in the previous two editions, this survey has been produced by a team of professionals, who are independent and experts in the Venture Capital & Private Equity sector. The team is headed by Professor José Martí Pellón, and they follow a strict methodology covering all investments made by Venture Capital & Private Equity companies. The survey has focussed on the whole of the 1,570 firms which were invested by Venture Capital & Private Equity between 1994 and 2002, and their growth was studied in the subsequent three years following the entry of the Venture Capital & Private Equity body. From the 1,570 firms sufficient accounting data were found from 72.1% of them in the Official Trade Registers Office and SABI databases. Similarly, in order to compare the robustness of the data, comparable firms to those from the sample were identified, thus enabling a control group to be set up.

The most important conclusion, already mentioned in the two previous reports, is that Venture Capital/Private Equity-financed firms act as a strong engine to the economy, growing more quickly and in a more solid way than those non Venture Capital/Private Equity-backed ones.

I would like to thank the companies that have sponsored this new edition of the study, **3i Europe**, **Centre for Technological-Industrial Development (CDTI)**, **Clave Mayor** and **PricewaterhouseCoopers** for their confidence in ASCRI, José Martí Pellón and Marcos Salas de la Hera for their devotion and hard work in giving us this high quality report.



Jaime Hernández-Soto
Chairman

Carta del Presidente

Ésta es la tercera edición de un Informe que confirma el positivo impacto del Capital Riesgo en la economía española. Al igual que en las dos ediciones anteriores, ha sido realizada por un equipo profesional, independiente y experto en el sector de capital riesgo, encabezado por el profesor José Martí Pellón, siguiendo una metodología muy rigurosa que cubre todas las inversiones realizadas por entidades de Capital Riesgo. El estudio se ha centrado en el colectivo de 1.570 empresas que fueron financiadas por Capital Riesgo entre los años 1994 y 2002, y se estudió su crecimiento en los tres años posteriores a la entrada del capitalista riesgo. De las 1.570 empresas se obtuvieron datos contables suficientes del 72,1% de ellas en los Registros Mercantiles y bases de datos SABI; asimismo, para contrastar la robustez de los datos se identificaron empresas comparables con las empresas de la muestra y así establecer un grupo de control.

La conclusión más importante, ya apuntada en los dos informes anteriores, es que las compañías financiadas por capital riesgo estimulan fuertemente la economía al crecer más rápidamente y con mayor solidez que aquellas que no han sido respaldadas por capital riesgo.

Quiero agradecer a las entidades que han patrocinado esta nueva edición del estudio, **3i Europe**, **Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI)**, **Clave Mayor** y a **PricewaterhouseCoopers** la confianza depositada en ASCRI, y a José Martí Pellón y Marcos Salas de la Hera su dedicación y trabajo para proporcionarnos un informe de semejante calidad.



Jaime Hernandez - Soto
Presidente

What is Venture Capital & Private Equity?

For more than twenty years Venture Capital/Private Equity has been providing Spanish firms, mainly small and medium-sized ones, with the capital and help on management needed for their start up, development, reorientation or succession stages. Often these firms cannot access capital from traditional financial sources such as the stock market or banks. Venture Capital/Private Equity has been growing slowly in our country and has come to take an important place in the Spanish finance system, particularly as a result of the attractive profit margins obtained for institutional or private investors. This has led Venture Capital/Private Equity to become an *asset class* in a constant growth. Also, the continual new fundraising reinvested in new firms, contributes to a fast growth in the economy.

Two aspects of Venture Capital & Private Equity are worth highlighting:

- ✓ Venture Capital provides a **stable financing** for firms, usually holding minority stakes as shareholders. This injection of capital is complemented by an **added value** for the invested, which is clearly demonstrated via assessment on specific problems, the opening up to new business approaches or t.
- ✓ Private Equity also helps to solve **conflicts** among shareholders, make it easier for **succession** or **takeover** of a firm to take place, to give it a better future, for managers who would not have enough resources to take part in the buyout.

To sum up, the main elements of Venture Capital/Private Equity are:

- ✓ Capital investment in non-quoted firms
- ✓ Medium/long-term focus
- ✓ In firms with high growth potential

VENTURE CAPITAL AND PRIVATE EQUITY IMPROVE THE FINANCING AND
LIQUIDITY OF UNQUOTED FIRMS

¿Qué es el Capital Riesgo?

Desde hace más de veinte años, el Capital Riesgo aporta a las empresas españolas, principalmente a las pymes, el capital y ayuda en la gestión necesarios para su arranque, desarrollo, reorientación o sucesión. A menudo, estas empresas no pueden acceder a la obtención de capital de fuentes financieras tradicionales como son la bolsa y los bancos. El Capital Riesgo se ha desarrollado paulatinamente en nuestro país hasta ocupar un espacio importante en el sistema financiero español, gracias sobre todo a las atractivas rentabilidades conseguidas para los inversores institucionales o privados, convirtiendo así el Capital Riesgo en un auténtico “*asset class*” que no para de crecer. La captación continua de nuevos fondos que se reinvierten en nuevas compañías, contribuye al crecimiento acelerado de la economía.

Dos aspectos del capital riesgo merecen ser destacados:

- ✓ El Capital Riesgo facilita **financiación estable** a las empresas, generalmente de forma minoritaria, financiación que se complementa con **otras aportaciones** tales como asesoramiento ante problemas concretos, mayor credibilidad, apertura a nuevos enfoques de negocio y relaciones con terceros, entre otros.
- ✓ El Capital Riesgo también ayuda a resolver **situaciones conflictivas** en el accionariado, facilitar la **sucesión** o la **adquisición** de una empresa, para darle un nuevo futuro, a equipos directivos que no contarían con recursos para efectuar la compra.

Resumiendo, los elementos principales del Capital Riesgo son:

- ✓ Inversión de capital en compañías no cotizadas
- ✓ Inversión a medio – largo plazo
- ✓ En compañías con elevado potencial de crecimiento.

EL CAPITAL RIESGO MEJORA LA FINANCIACIÓN Y LA LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS NO COTIZADAS

Executive Summary

The results of this third report on the economic and social impact of Venture Capital & Private Equity in Spain give a total corroboration of what has been seen both at European and Spanish levels: **Venture Capital/Private Equity-backed firms give a strong boost to the Spanish economy, grow faster, create more jobs, and invest more forcibly than non-financed firms in this sector.**

They create more jobs: In the period studied, the aggregate workforce of Venture Capital/Private Equity-backed firms grew by an average **13.7%**, annually compared to **5.2%** registered in the comparable group of firms which had no Venture Capital/Private Equity backing (“control group”).

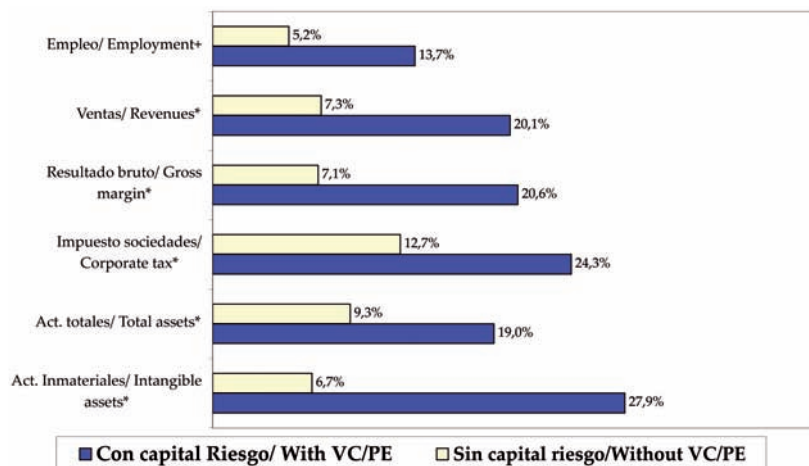
Venture Capital/Private Equity-backed firms grow more quickly than other firms: their **sales** volume as well as their **gross margin** showed annual growth of over **20%**, compared to **7%** in the control group. Their total assets grew at an average **19%**, compared to **9.3%** for the control group. It is also necessary to stress that taxes collection showed a **24.3%** annual growth in real terms.

This new report helps us to understand why governments back and support the development in this sector, which is of such great benefit for the economy and its business structure.

For the Spanish economy to keep growing, its industry needs to be composed of strong, innovative, competitive firms, with growth potential, and a solid, trained and motivated business class, which can deal flexibly with continual changes in the global environment. This report confirms that Venture Capital/Private Equity’s contribution to these two key elements –business structure and entrepreneurial spirit- is a key factor.

Gráfico/Chart 1

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años frente a lo observado en empresas que no recibieron capital riesgo/ Average annual growth in the first three years compared to the growth in firms not receiving Venture Capital/Private Equity.



Nota sobre el gráfico/
Note about the chart

Resumen del Informe de Impacto

Los resultados de este tercer informe del impacto económico y social del capital riesgo en España corroboran de forma contundente lo percibido en estudios anteriores, tanto a nivel europeo como en España: **Las compañías respaldadas por el Capital Riesgo estimulan fuertemente la economía española, crecen más rápidamente, crean más puestos de trabajo, e invierten con más fuerza que las compañías no financiadas por este sector.**

Crean más empleo: En el período estudiado, la plantilla agregada de las compañías respaldadas por el capital Riesgo creció a una media del **13,7%** anual frente al **5,2%** registrado en el grupo de empresas comparables no financiadas por el Capital Riesgo (“grupo de control”).

Las compañías respaldadas por el Capital Riesgo crecen más rápidamente que las demás compañías: su volumen de **ventas** así como su resultado bruto de explotación crecen a una media superior al **20%** anual, frente al **7%** en el grupo de control; sus **activos totales** crecen a una media del **19%**, frente al **9,3%** en el grupo de control. Es necesario destacar también que los impuestos recaudados **experimentaron** un crecimiento en términos reales del **24,3%** anual.

ESTE NUEVO INFORME AYUDA A COMPRENDER PORQUÉ LOS GOBIERNOS RESPALDAN Y APOYAN EL DESARROLLO DE ESTE SECTOR, TAN BENEFICIOSO PARA LA ECONOMÍA Y EL TEJIDO EMPRESARIAL.

Para que la economía española siga creciendo, es necesario que su tejido empresarial esté compuesto por empresas fuertes, innovadoras, competitivas y con potencial de crecimiento, y por una clase empresarial sólida, preparada, motivada y flexible a los cambios continuos del entorno global. Este informe nos confirma que la contribución del capital riesgo a estos dos elementos claves - tejido y espíritu empresarial- es determinante.

Datos para la muestra de 882 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1994 y 2002, con datos hasta 2005/
Data related to the whole sample of 882 firms, representing investments from 1994 to 2002, with accounting data till 2005.

* En euros constantes con año base en 2001/ In constant euros with 2001 as base year.
+ Número de trabajadores/Number of employees.

Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

Venture Capital & Private Equity create more employment

Venture Capital/Private Equity-backed firms create employment at a much higher rate than other firms. In the period studied, the aggregate workforce of Venture Capital/Private Equity-backed firms showed average growth of **13.7%** opposed to the **5.2%** recorded in the comparable group of firms not backed by Venture Capital/Private Equity ("control group"). As a reference, Spanish GDP showed 3.6% average annual growth between 1994 and 2005.

In 882 out of the 1,368 Venture Capital/Private Equity-backed firms between 1994 and 2002 (excluding investments outside Spain and those belonging to real estate and finance sectors) it was possible to find the economic and financial information and identify another similar firm not financed by Venture Capital/Private Equity. Thus it is possible to compare the growths in the different variables. In absolute terms, in the first three years after the initial Venture Capital/Private Equity investment, these 882 firms got increased their workforce in **62.297** employees. **This figure shows a growth 6 times higher than the one analysed in the non Venture Capital/Private Equity-backed firms.** After 3 years, these firms employed **195,129 people**. Only 21 of the 882 firms did not survive the third year, 8 of them were investment in the year 2000 and 5 in the year 2001.

It can be estimated that in the 1,368 firms that received capital, in the third year of Venture Capital/Private Equity investment the **job creation was close to 100,000 people**. It must be highlighted that this growth figures are drawn from years of economic expansion and years of recession.

VENTURE CAPITAL AND PRIVATE EQUITY CONTRIBUTE TO CREATE 6 TIMES MORE EMPLOYMENT.

Taking into account all the firms in the sample, the average increase in employment generated by investee firms between 1994 and 2002 was estimated in 23,273 employees per year. In that period, the average increase in the working population in Spain was 488,333 employees per year. Therefore, just by totalling the firms in the sample, and **not taking indirect employment into account**, at least **4.8%** of the increase in employment can be attributed to Venture Capital/Private Equity activity.

VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY WAS RESPONSIBLE FOR, AT LEAST, 4.8%
OF THE EMPLOYMENT CREATION IN THE ECONOMY

El capital riesgo crea más empleo

Las compañías respaldadas por el Capital Riesgo crean empleo a un ritmo muy superior al de las demás compañías. En el período estudiado, la plantilla agregada de las compañías respaldadas por el Capital Riesgo creció a una media del **13,7%** anual frente al **5,2%** registrado en el grupo de empresas comparables no financiadas por el Capital Riesgo ("grupo de control"). Como referencia, el PIB español creció una media del 3,6% anual entre 1994 y 2005.

En 882 de las 1.368 empresas financiadas por el Capital Riesgo entre 1994 y 2002 (una vez descontadas las desinversiones fuera de España y las pertenecientes a los sectores inmobiliarios y financieros) fue posible encontrar su información económica y financiera, e identificar otra empresa similar no financiada con capital riesgo para así poder realizar la comparación de los crecimientos de las distintas variables. En términos absolutos, en los tres primeros años que siguieron a la inversión de Capital Riesgo, estas 882 empresas incrementaron su plantilla en **62.297** trabajadores, **siendo esta cifra 6 veces superior a la observada en el grupo de empresas no financiadas con capital riesgo.** Al final de los 3 años, dichas empresas empleaban a **195.129 personas.** Tan sólo 21 de las 882 empresas no sobrevivieron, 8 de ellas eran inversiones de 2000 y 5 de 2001.

Se puede estimar que para las 1.368 empresas que recibieron financiación, al tercer año de la inversión de capital riesgo, **la creación de empleo se acercó a las 100.000 personas.** Es preciso destacar que en dicha estimación se toman crecimientos de años con un entorno económico expansivo y años con un entorno recesivo.

EL CAPITAL RIESGO CONTRIBUYE A CREAR 6 VECES MÁS EMPLEO

Tomando en cuenta todas las empresas de la muestra, el incremento medio del empleo generado por empresas participadas entre 1994 y 2002 se estimó en 23.273 trabajadores por año. En dicho periodo, el aumento medio de la población ocupada en España fue de 488.333 trabajadores por año. Por tanto, sólo computando las empresas de la muestra, y **sin considerar el empleo indirecto**, al menos el **4,8%** del incremento del empleo en dicho periodo puede atribuirse a la actividad de capital riesgo.

EL CAPITAL RIESGO FUE RESPONSABLE, COMO MÍNIMO, DEL 4,8% DE LA CREACIÓN DE EMPLEO DE LA ECONOMÍA.

¹ Ver notas metodológicas.

Venture Capital & Private Equity boost the economy

Investment and added value provided by Venture Capital/Private Equity bodies speeded up the growth in invested firms. **Venture Capital/Private Equity-backed firms grow more rapidly than other firms.** Their **sales volume and gross margin**, in constant currency, **grow by an average 20.1% and 20.7%** annually, compared to **7.4% and 7.1%**, respectively, in the control group.

In absolute terms, **the 882 firms considered accumulated a turnover of 20,408 million euros**, in 2001 currency, **compared to the 11,773 accumulated at the time of the initial investment.** Something similar occurred with gross margin, which doubled an adding of around 9,672 million euros. In both variables, the growth shown by the firms in the sample was four times higher than the one recorded in similar firms with no Venture Capital/Private Equity backing.

VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY MULTIPLY BY 4 THE TURNOVER
AND GROSS PROFITS ACHIEVED BY OTHER FIRMS...

Investments made by Venture Capital/Private Equity bodies are also manifested in an increase in the firms' assets, enabling production to get increased. **The assets of Venture Capital/Private Equity-backed firms showed an annual 19% increase** in the first three years following investment, against 9.3% in the control group firms. Assets in Venture Capital/Private Equity-backed firms summed up 26,209 million euros by the third year, in constant 2001 base currency, increasing by 10,688 million euros from the entry year. The resources provided enabled a growth of 4 times higher than in the comparable firms without Venture Capital/Private Equity backing.

In the case of intangible assets, **the growth showed by the sample firms rose up to 27.1%**, in constant 2001 currency, the differential with regard to the control group being 21.2 percentage points. In volume, Venture Capital/Private Equity investee firms went from 1,127 million euros in the investment year up to 2,357 million by the third year, multiplying by almost 11 times the growth registered by firms with no Venture Capital/Private Equity backing.

...AND SPEEDS UP INVESTMENT IN TANGIBLE AND INTANGIBLE ASSETS

El Capital Riesgo estimula la economía

La inversión y el valor añadido aportado por las entidades de Capital Riesgo aceleran el crecimiento de las empresas participadas: **Las compañías respaldadas por el Capital Riesgo crecen más rápidamente que las demás compañías**: su volumen de **ventas** y su **resultado bruto**, en moneda constante, crecen a una media del **20,1%** y **20,7%** anual, frente al **7,4%** y **7,1%**, respectivamente, en el grupo de control, lo que supone casi una tercera parte.

En términos absolutos, **las 882 empresas consideradas acumularon una facturación de 20.408 millones de euros**, en moneda de 2001, **frente a los 11.773 acumulados 3 años antes**. Algo similar ocurrió con el resultado bruto, que se duplicó sumando 9.672 millones de euros. En ambas variables, el crecimiento experimentado por las empresas de la muestra fue cuatro veces superior al registrado en empresas similares que no recibieron capital riesgo.

EL CAPITAL RIESGO MULTIPLICA POR 4 LA FACTURACIÓN Y EL RESULTADO BRUTO ALCANZADOS POR OTRAS EMPRESAS SIMILARES...

Pero las inversiones de las entidades de Capital Riesgo se manifiestan también en un aumento de los activos de las empresas, que permiten el incremento de la producción. **El valor del activo de las empresas financiadas con Capital Riesgo se incrementó un 19% anual** en los tres primeros años que siguieron la inversión, frente al 9,3% en las empresas del grupo de control. Los activos de las empresas apoyadas con capital riesgo acumularon 26.209 millones de euros al tercer año, en moneda constante con base en 2001, aumentando en 10.668 millones de euros sobre el año de entrada. La financiación aportada permitió un crecimiento 4 veces superior al de las empresas comparables que no contaron con capital riesgo.

En el caso de los activos inmateriales, **el crecimiento experimentado en las empresas de la muestra ascendió al 27,1%**, en moneda constante de 2001, siendo el diferencial con respecto al grupo de control de 21,2 puntos porcentuales. En volumen, las empresas participadas por capital riesgo pasaron de 1.127 millones de euros en el año de inversión a 2.357 millones al tercer año, multiplicando por casi 11 el crecimiento observado en las empresas que no recibieron capital riesgo.

... Y ACELERA LA INVERSIÓN EN ACTIVOS TANGIBLES E INTANGIBLES

Venture Capital & Private Equity reduce regional disparity

Venture Capital & Private Equity is a tool for reducing regional disparities. Although the absolute growth in every variable is very much higher in the most developed areas, this growth spreads with respect similar non Venture Capital/Private Equity-backed firms are considerably greater in firms located in objective 1² area (less developed areas).

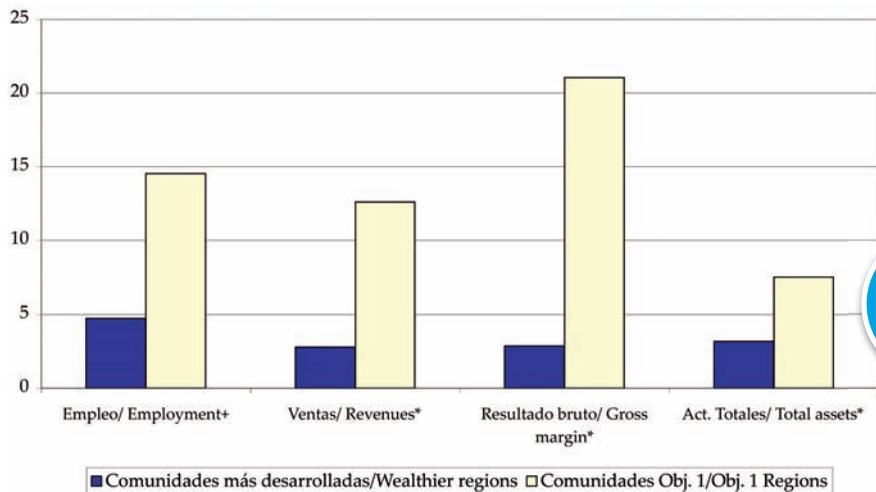
VENTURE CAPITAL HAS AN UNDOUBTED STIMULATING EFFECT ON LESS DEVELOPED AREAS

Financial support, credibility and assessment from Venture Capital/Private Equity companies allow employment to show **15 times more** growth in firms located in objective 1 areas, which represents **3 times more** than the multiples of employment generation in the most developed areas.

In relative terms, annual **employment** growth in objective 1 area was estimated at **13.9%** in Venture Capital-backed firms, in the first three years, against **2.3%** in similar firms from the control group. The increase in sales went up to **24%** in the first group and only **3%** in the second one.

Gráfico/Chart 2

Múltiplos de crecimiento al tercer año sobre empresas similares que no recibieron capital riesgo separando las inversiones entre empresas radicadas o no en Comunidades Objetivo 1/ Growth multiples by the third year compared to similar non-Venture Capital/Private Equity backed firms, separating investments among firms located or otherwise in Objective 1 regions.



Nota sobre el gráfico/
Note about the chart

2 The regions regarded as Objective 1 (regions where the Per Capita GDP is below 75% of the EU average) are: Andalusia, Asturias, the Canary Islands, Cantabria, Castille-La Mancha, Castille-Leon, Extremadura, Galicia and Murcia. On the contrary, among the developed regions are included Aragon, Balearic Islands, Catalonia, La Rioja, Madrid, Navarre, Basque Country and Valencian Community (in the early years of this survey it was considered objective1).

El Capital Riesgo reduce los desequilibrios regionales

El Capital Riesgo constituye una herramienta para reducir los desequilibrios regionales. Pese a que los crecimientos absolutos de todas las variables son muy superiores en las zonas más desarrolladas, los diferenciales con respecto a empresas similares no financiadas con Capital Riesgo son considerablemente mayores en las empresas situadas en zonas objetivo 1² (zonas menos desarrolladas).

EL CAPITAL RIESGO TIENE UN EFECTO ESTIMULADOR INDUDABLE EN LAS ZONAS MENOS DESARROLLADAS

El apoyo financiero, la credibilidad y asesoramiento de las entidades de Capital Riesgo permiten que el empleo crezca **15 veces más** en las empresas situadas en la zona objetivo 1, lo que supone **3** veces más que los múltiplos de generación de empleo en las zonas más desarrolladas.

En términos relativos, el crecimiento anual del **empleo** en las zonas objetivo 1 se estimó en el **13,9 %** en las empresas apoyadas por el CR, en los tres primeros años, frente al **2,3%** de empresas similares del grupo de control. El incremento en **ventas** ascendió al **24%** en las primeras y sólo el **3%** en las segundas.

Datos para la muestra de 882 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1994 y 2002, con datos hasta 2005/
Data related to the whole sample of 882 firms, representing investments from 1994 to 2002, with accounting data till 2005.

* En euros constantes con año base en 2001/ In constant euros with 2001 as base year.
+ Número de trabajadores/Number of employees.

Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

2 Las regiones consideradas objetivo 1 son: Andalucía, Asturias, Canarias, Cantabria, Castilla-La Mancha, Castilla – León, Extremadura, Galicia y Murcia. Por el contrario entre las regiones desarrolladas se incluye a Aragón, Baleares, Cataluña, La Rioja, Madrid, Navarra, País Vasco y Comunidad Valenciana (en los primeros años de este estudio estaba considerada objetivo 1)

Venture Capital & Private Equity firms generate higher tax revenues

Attributing fiscal incentives to Venture Capital/Private Equity activity may arouse some quibbles about short-term fiscal cost. However, it is clearly shown that **Venture Capital/Private Equity activity generates taxes in the short and long term in different ways.**

Improved sales and performance, along with greater accounting discipline, lead the way to improvement in returns from several taxes. From the viewpoint of Corporation Tax, the increase in the amount of tax paid by the third year in the case of firms in the sample **was double** that registered by firms with no Venture Capital/Private Equity backing, reaching a total 99 million euros. This amount is particularly interesting if it is taken into account that Venture Capital/Private Equity financed firms increase their depreciations as a consequence of the asset investments made to boost their growth. In relative terms, growth was estimated at **24.3%**, above the **12.7%** of comparable firms not receiving Venture Capital/Private Equity finance.

VENTURE CAPITAL/PRIVATE EQUITY-BACKED FIRMS PAY MORE TAXES AND GENERATE HIGHER TAX REVENUES THROUGH VAT AND PERSONAL INCOME TAX

Nonetheless, it also has to be stressed that employment and sales have a potentially more important **indirect effect** in determining an increase in VAT and Personal Income Tax, respectively. With regard to the former, and taking as reference the average wage and tax rate for 2001, jobs created by the third year led to an estimated extra **188 million** euros of tax returns, only including the 882 sample firms.

When we separate the increased turnover in real terms by activities, the additional tax revenues from VAT by the third year were an estimated **of 1,232 million euros.**

DIRECT TAX REVENUES FROM CORPORATION TAX, VAT AND PERSONAL INCOME TAX SHOWED AN INCREASE OF 1,518 MILLION EUROS IN FIRMS FROM THE SAMPLE AFTER INVESTMENT

El Capital Riesgo genera una mayor recaudación fiscal

La atribución de incentivos fiscales a la actividad de capital riesgo puede despertar ciertas reticencias por el coste fiscal a corto plazo. Sin embargo, se pone de manifiesto que **la actividad de capital riesgo es una clara generadora de impuestos, a medio y largo plazo, por distintas vías.**

El crecimiento de ventas y resultados, unidos a la mayor disciplina contable, permiten una mejora en la recaudación de varios impuestos. Desde la perspectiva del impuesto de sociedades, el aumento en la recaudación al tercer año en las empresas de la muestra **duplicó** a la registrada en las empresas no financiadas por el capital riesgo, alcanzando 99 millones de euros. Este dato es especialmente interesante si se computa que las empresas financiadas por el Capital Riesgo aumentan sus amortizaciones como consecuencia de las inversiones en activos realizadas para impulsar el crecimiento. En términos relativos, el crecimiento se estimó en el **24,3%**, por encima del **12,7%** de las empresas comparables que no recibieron Capital Riesgo.

LAS COMPAÑÍAS RESPALDADAS POR EL CAPITAL RIESGO PAGAN MÁS IMPUESTOS
Y GENERAN MÁS RECAUDACIÓN POR IVA E IRPF

Pero también debe ponerse de manifiesto que los empleos y ventas tienen un **efecto indirecto** potencialmente más importante al determinar aumento por IRPF e IVA respectivamente. Con respecto al primero, tomando como referencia el salario y el tipo impositivo medio en 2001, los empleos creados al tercer año implicaron una mayor recaudación estimada en **188 millones** de euros, sólo contando a las 882 empresas de la muestra.

Separando por actividades el incremento de la facturación en términos reales, el incremento de la recaudación por el IVA al tercer año se estimó en **1.232 millones** de euros.

LA RECAUDACIÓN DIRECTA POR I. DE SOCIEDADES, IVA E IRPF SE INCREMENTÓ EN 1.518 MILLONES DE EUROS EN LAS EMPRESAS DE LA MUESTRA TRES AÑOS DESPUÉS DE LA INVERSIÓN

Venture Capital helps create new enterprises

Forty four percent of firms received Venture Capital when they were in the process of early development of the idea, or the beginning of productive activity. In the 388 firms in that stage the **highest growth rates** were recorded, even after taking into account failures due to the high risk involved in this industry called Venture Capital.

Although a significant part studies the evolution of firms funded in 1999 to 2001 (when the technological bubble burst), the average of annual **employment** growth in the first three years rose up to **18%**, against the **8.4%** in the control group firms.

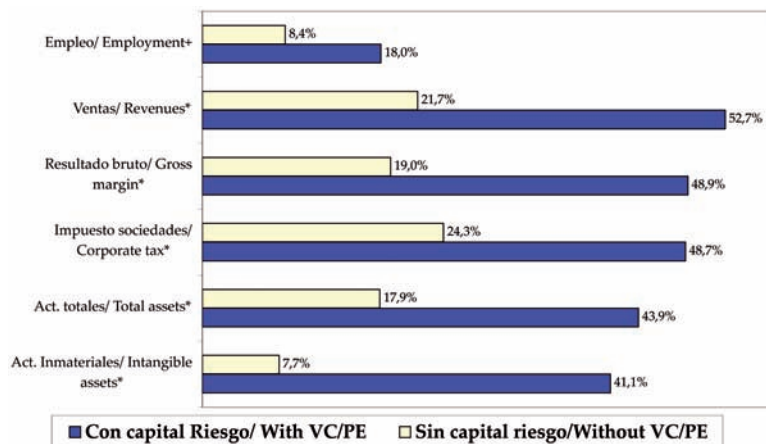
Starting out with low turnover levels, annual **sales** and **gross margin** showed very noticeable growth till the third year, at an estimated **52.7%** and **48.9%**, respectively. This was compared to the **21.7%** and **19%** in similar firms with no Venture Capital backing.

As far as the average annual increase in **total assets** is concerned, it was an estimated **43.9%**, and the intangible assets at **41.1%**, always in constant currency. Not having similar outside financing, the firms used as comparables ones showed an increase in both magnitudes of just **17.9%** and **7.7%**, respectively. Out of the 388 firms representative of initial stage investment, only 16 did not survive, which represents 4%, whereas the death rate for newly created firms is about 40%, three years after the beginning of their activity.³

VENTURE CAPITAL DRIVES THE BIRTH AND DEVELOPMENT OF NEW, DURABLE FIRMS

Gráfico/Chart 3

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas en etapas iniciales que recibieron capital riesgo, frente a lo observado en empresas similares que no recibieron capital riesgo/ Average annual growth in the first three years of early stage firms receiving venture capital, compared to that ones observed in similar firms without venture capital backing.



Nota sobre el gráfico/
Note about the chart

³ According to DIRCE (Directorio Central de Empresas) statistics.

El Venture Capital ayuda al nacimiento de nuevas empresas sólidas

Un 44% de las empresas recibió Capital Riesgo cuando estaba en proceso de desarrollo embrionario de la idea, o en el inicio de la actividad productiva. En las 388 empresas en dicho estado se registraron los **mayores crecimientos**, incluso después de computar los fracasos derivados del elevado riesgo de esta faceta llamada Venture Capital.

A pesar de que una parte significativa estudia la evolución de empresas financiadas en los años 1999 a 2001 (estallido de la burbuja tecnológica), el crecimiento medio anual del **empleo** en los tres primeros años ascendió al **18%** frente al **8,4%** en las empresas del grupo de control.

Al arrancar de niveles de facturación bajos, el crecimiento anual en **ventas y resultados brutos** hasta el tercer año fue muy notable, estimándose en el **52,7%** y el **48,9%**, respectivamente, frente al **21,7%** y **19%** en empresas similares no financiadas por Capital Riesgo.

En cuanto al aumento medio anual en los **activos totales** se estimó en el **43,9%** y el de los activos inmateriales en el **41,1%**, siempre en moneda constante. Al no contar con financiación externa similar, las empresas utilizadas como comparables aumentaron ambas magnitudes solamente en el **17,9%** y el **7,7%**, respectivamente.

De las 388 empresas representativas de la inversión en etapas iniciales, tan solo **16** no sobrevivieron una vez pasados tres años desde el inicio de la actividad.³, lo que representa un **4%**, mientras que la mortandad de las empresas creadas nuevas ronda en torno al **40%**.

EL CAPITAL RIESGO IMPULSA EL NACIMIENTO Y DESARROLLO DE NUEVAS EMPRESAS QUE PERDURAN

Las aportaciones en empresas en etapas iniciales tienen un efecto mayor en las empresas situadas en zonas más desarrolladas, registrándose un aumento anual del empleo del 29%, frente al 11% registrado en las zonas menos desarrolladas. Sin embargo, en estas últimas las empresas apoyadas por capital riesgo se diferencian más de las que no cuentan con capital riesgo.

Datos para la submuestra de 388 empresas, representativas de inversiones en etapas iniciales realizadas entre 1994 y 2002, con datos hasta 2005/
Data related to the subsample of 388 firms, representing early stage investments from 1994 to 2002, with accounting data till 2005.

* En euros constantes con año base en 2001/ In constant euros with 2001 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees..

Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

3 Según las estadísticas del DIRCE (Directorio Central de Empresas).

The contribution of development capital to economic growth

Another very important percentage of the investments in the period 1994-2002 (44.3%) was backing the growth and expansion of existing firms. **Venture Capital / Private Equity was the determining factor for speeding up the growth in these firms.**

In the 391 sample firms in this situation the following conclusions could be drawn:

- ✓ Average annual employment growth was **18%** against **5.5%** in the group of similar firms not backed by Venture Capital. **In three years time the final increase in the staff was 8 times greater.**
- ✓ Sales and net profit grew around **23%**, compared to 6% in the control group firms.
- ✓ Growth of total and non-material assets was **16.6%** and **20.2%**, respectively, compared to **10.4%** and 12.7% in firms without venture capital backing.
- ✓ Venture Capital-financed firms paid **33%** more in tax, compared to an **11.8%** increase in firms with no venture capital backing.

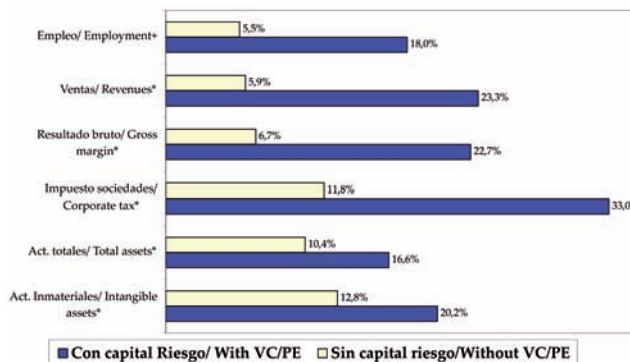
THE EFFECT OF VENTURE CAPITAL IN EXPANSION STAGE FIRMS WAS OUTSTANDING, WITH EMPLOYMENT FIGURES GROWING 8 TIMES MORE THAN SIMILAR NON-VENTURE BACKED ONES.

Development capital marks the difference in **least developed areas**. If we compare the almost zero growth in the case of comparable firms with no venture capital, **firms with venture capital staking increased employment at an annual rate of 26.7%**. In developed areas, annual employment growth was estimated at **15.8%**, which also beat the **7.1%** recorded in comparable firms in the same region.

THE EFFECTIVENESS OF CAPITAL EXPANSION MARKS THE DIFFERENCE IN LEAST DEVELOPED AREAS, WITH ANNUAL INCREASES OF 29% IN EMPLOYMENT.

Gráfico/Chart 4

Crecimiento de variables para el subconjunto de empresas en expansión/Growth of variables for the subsample of investments in firms at the expansion stage



Nota sobre el gráfico/
Note about the chart

La aportación del capital expansión al crecimiento económico

Otro porcentaje muy importante de las inversiones del período 1994-2002 (un 44,3%) apoyó los procesos de crecimiento y expansión de empresas existentes. **La aportación del Capital Riesgo fue determinante para acelerar el crecimiento de dichas empresas.**

En las 391 empresas de la muestra que se encontraban en esta situación se observan las siguientes conclusiones:

- ✓ El crecimiento medio anual del empleo fue del **18%** frente a un **5,5%** en el grupo de empresas similares no financiadas por Capital Riesgo. **En tres años, el aumento final de la plantilla era 8 veces superior.**
- ✓ Las ventas y resultado bruto crecieron en torno al **23%**, frente al **6%** en las empresas del grupo de control.
- ✓ El crecimiento de los activos totales e inmateriales fue del **16,6%** y **20,2%** respectivamente, frente al **10,4%** y **12,7%** en empresas no financiadas por Capital Riesgo.
- ✓ Las empresas financiadas por Capital riesgo pagaron un **33%** más de impuestos, comparado con un incremento del **11,8%** en las no financiadas por Capital Riesgo.

EN LAS EMPRESAS EN EXPANSIÓN ES DONDE MÁS SE PERCIBE EL EFECTO DEL CAPITAL RIESGO EN EL EMPLEO, CRECIENDO ÉSTE 8 VECES MÁS EN TRES AÑOS

El capital desarrollo marca la diferencia **en las zonas menos desarrolladas**. Frente a crecimientos casi nulos en las empresas comparables que no contaron con capital riesgo, **las empresas participadas por entidades de capital riesgo aumentaron su empleo a un ritmo anual del 26,7%**. En las zonas desarrolladas el crecimiento anual del empleo se estimó en el **15,8%**, también superando el **7,1%** registrado en las empresas comparables de su misma Comunidad Autónoma.

LA EFECTIVIDAD DEL CAPITAL EXPANSIÓN MARCA LA DIFERENCIA EN LAS ZONAS MENOS DESARROLLADAS, CON INCREMENTOS ANUALES DEL 29% EN EL EMPLEO

Datos para la submuestra de 391 empresas, representativas de inversiones en expansión realizadas entre 1994 y 2002, con datos hasta 2005/
Data related to the subsample of 391 firms, representing investments at the expansion stage from 1994 to 2002, with accounting data till 2005.

* En euros constantes con año base en 2001/ In constant euros with 2001 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

Private Equity also creates wealth and employment in Buyout operations

The most visible Venture Capital & Private Equity operations in the mass media are those involving their becoming shareholders in firms of a certain size which are already consolidated (substitution investments, management buyouts, and taking firms out of the stock market). In 2007 there were 53 operations of this nature, accounting for **55%** of the total investment volume. Usually, these operations do not involve new economic resources entering the firm, and a change in the shareholder structure neither. It is also frequent for a significant amount of debt to be used for financing part of the takeover.

Sometimes the contribution of value in these firms is questioned, but after observing the evolution of the 103 investee firms in this situation, in the sample analysed it can be affirmed that **the effect is clearly positive**.

- ✓ In spite of the initial adjustments, **employment** created by these 103 firms after three years in operation was 3,436 employees, with **annual average growth of 2%**. In the 103 firms of the control group, employment growth stood at 0.76% annually.

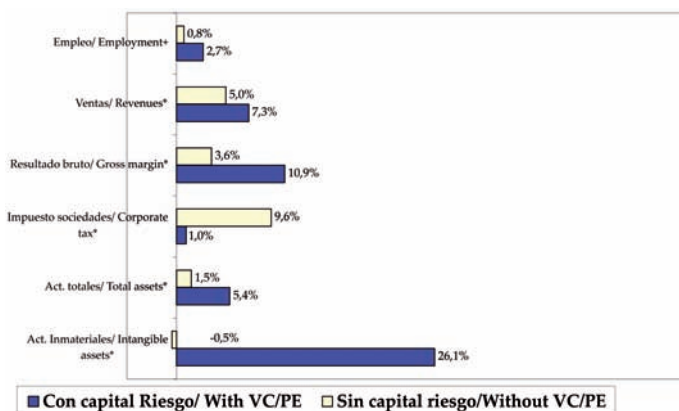
IN THE 103 FIRMS INVOLVING A BUYOUT, ALMOST 3,500 JOBS WERE CREATED IN THREE YEARS.

As well as showing clearly that wealth is not destroyed in these operations, a productivity increase can be observed after three years of investment. A **10.9%** annual growth in **gross profit**, tripling the one got by control group firms, is achieved with an average **2.7%** increase in employment and a **5%** one in **total assets**.

PRIVATE EQUITY IMPROVES COMPETITIVENESS IN MATURE FIRMS

Gráfico/Chart 5

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas maduras adquiridas por entidades de Capital Riesgo frente a lo observado en empresas similares que no recibieron capital riesgo/ Average annual growth in the first three years in mature firms taken over by Private Equity companies, compared to other entities with no Private Equity backing



Nota sobre el gráfico/
Note about the chart

El capital riesgo crea riqueza y empleo también en las operaciones de Buy-Out

Las operaciones de Capital Riesgo que tienen más visibilidad en los medios de comunicación son las relativas a la entrada en el accionariado de empresas de cierto tamaño ya consolidadas (inversiones de sustitución, adquisiciones por directivos y la exclusión de empresas del mercado de valores). En el año 2007 se dieron 53 operaciones de este tipo, que representaron el **55%** del volumen total de la inversión. Normalmente, en estas operaciones no hay entrada de dinero fresco en la empresa, sino cambio en la estructura del accionariado. También es frecuente un notable uso de deuda para financiar parte de la adquisición.

A veces se cuestiona la aportación de valor en estas empresas, pero tras la observación de la evolución de las 103 empresas participadas en esta situación, en la muestra analizada se puede afirmar que **el efecto es claramente positivo**:

- ✓ A pesar de los ajustes iniciales, el **empleo** creado por estas 103 empresas a los tres años de la operación fue de 3.436 trabajadores, con un **crecimiento medio anual del 2,7%**. En las 103 empresas del grupo de control el crecimiento del empleo se situó en el **0,76%** anual.

EN LAS 103 EMPRESAS EN LAS QUE SE REALIZÓ UN BUY-OUT, SE CREARON EN TRES AÑOS CERCA DE 3.500 PUESTOS DE TRABAJO

Además de ponerse de manifiesto que no hay destrucción de riqueza en estas operaciones, se aprecia una ganancia en productividad a los tres años de la inversión. El crecimiento anual del 10,9% en el resultado bruto, que triplica el obtenido por las empresas del grupo de control, se logra con un aumento medio del empleo del **2,7%** y de los activos del **5,4%**.

EL CAPITAL RIESGO MEJORA LA COMPETITIVIDAD DE LAS EMPRESAS MÁS MADURAS

Datos para la submuestra de 103 empresas, representativas de inversiones en empresas maduras realizadas entre 1994 y 2002, con datos hasta 2005/
Data related to the subsample of 103 firms, representing late stage investments from 1994 to 2002, with accounting data till 2005.

* En euros constantes con año base en 2001/ In constant euros with 2001 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

The Venture Capital & Private Equity sector in Spain

The Venture Capital & Private Equity sector in Spain is proving to be one of the main players in the Spanish economy in recent years, and is also taking an important place in the European Venture Capital & Private Equity industry. European countries with the longest tradition in this sector, in which the most developed countries, are the United Kingdom (leader of the sector), France and Germany, followed by Italy and Spain.

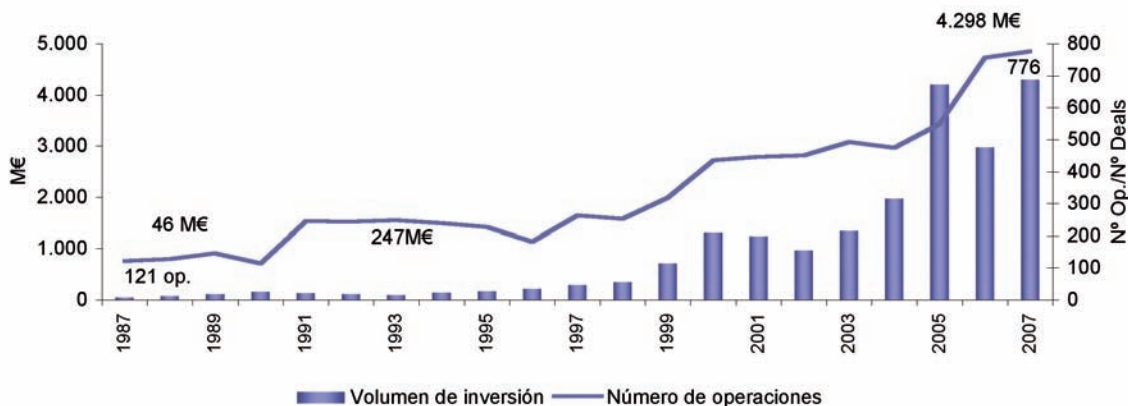
Since 1986, **22 billion euros have been invested** in a total of **4,600** firms, mostly financing expansion firms, although in recent years *buyout* operations (firms purchased by management) have multiplied with Private Equity backing. In 2007, 776 firms have benefited from Venture Capital & Private Equity, receiving a total investment of around 4,3 billion euros. Thus, this sector's weight in the development of new technologies, job creation, economic growth, regional development and renovation of the business fabric shows non-stop growth. They are helping to develop and consolidate a new category of entrepreneurs, who are more innovative, better trained and more dynamic. Regarding **Venture Capital** (investment in initial stages), in 2007 it accounted for **33%** of the **total number of closed deals**. Although the sector is moving towards the direction of bigger volume operations, the **66%** of firms with Venture Capital/Private Equity backing **received less than 1 million euros in 2007**. Therefore, it can be said that **Venture Capital & Private Equity is basically focused to small and medium-sized firms helping them to grow and making them more solid**.

The legal framework, approved at the end of 2005, has promoted the appearance of new venture capital companies and nowadays the sector has about **165 investors to carry out the activity**.

Grafico/Chart 6

Evolución de la inversión y número de operaciones de Capital Riesgo/Evolution of volume and number of investments in Spain

Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com



El Sector de Capital Riesgo en España

El sector de Capital Riesgo en España está siendo uno de los grandes protagonistas de la economía española en los últimos años, pasando a ocupar también un puesto relevante en el Capital Riesgo europeo. Los países europeos con más tradición en este sector, y donde más desarrollado está son el Reino Unido (líder indiscutible del sector), Francia y Alemania, y a continuación Italia y España.

Desde el año 1986 **se han invertido 22.018 millones de euros** en un total de **4.600 compañías**, la mayor parte financiando la expansión de empresas, aunque en los últimos años se han multiplicado las operaciones de *buy out* (compra de empresas por directivos), apoyada por el Capital Riesgo. En el año 2007, 776 empresas se han beneficiado del Capital Riesgo, recibiendo una inversión total cercana a los 4.300 millones de euros; por ello, el peso de este sector en el desarrollo de nuevas tecnologías, la creación de empleo, el crecimiento económico, el desarrollo regional y la renovación del tejido empresarial no para de crecer, ayudando a desarrollar y consolidar una nueva categoría de empresarios, más innovadora, mejor preparada y más dinámica. Respecto al **Venture Capital**, o inversión en fases iniciales, representó en el año 2007 el **33%** del número **total de operaciones cerradas**. Aunque el sector está evolucionando hacia operaciones de mayor volumen, un **66%** de las empresas financiadas por Capital Riesgo en el año 2007 **recibieron menos de 1 millón de euros**. Por ello podemos afirmar que **el Capital Riesgo se dirige fundamentalmente a las pymes, haciéndolas crecer y dotándolas de mayor solidez**.

El marco legal aprobado a finales del 2005 ha propiciado la aparición de nuevas entidades de capital riesgo y actualmente el sector cuenta con cerca de **165 inversores para desarrollar la actividad**.

Methodology of study and statistical tables

Unlike other European impact studies, which obtain the necessary information straight from the investee firms or Venture Capital/Private Equity companies, thus skewing the findings, the approach of this study, which was carried out in Spain, is more reliable and rigorous, since it seeks information about all investee firms in the **Official Trade Registers**. This information is collected by the team led by Professor José Martí, from the Madrid Universidad Complutense for the Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI) .

The approach consists of taking data from firms which have received Venture Capital/Private Equity funding in an eight-year period, and following each firm's evolution up to three years after the investment. In this way, the group to be analysed, valuing growth in constant currency, includes years of high or low economic growth, aimed at reducing distortion of the findings caused by inflation and the economic cycle.

From the list of investments, **1,570 firms** staked by Venture Capital/Private Equity, and located in Spain in the period 1994-2002, were identified, and their accounting details were studied up to 2005. Once investments made abroad and those in real estate and finance sectors had been discounted, the population to be studied totalled 1,368 firms. By searching in registers it was possible to identify data from 1,133 firms, representing **82.8%** of the population. There are three reasons for not finding a firm or not having data on them till year 3:

- ✓ Failure to fulfil their duty to present accounts in the Register.
- ✓ Disappearance of the firm before reaching the third year
- ✓ Takeover and absorption by another firm before reaching the third year

Subsequently, **comparable firms with no Venture Capital/Private Equity backing** were sought, with the requirement of being in the same region and having an identical sectoral code (CNAE) and similar sales figures when the initial investment took place .An attempt was also made to avoid large differences between the age and employment numbers in the firms .This was achieved for **882 firms**, accounting for **64.5%** of the population.

In Table 8 there is a breakdown of the sample on the basis of the phase of development in which the firm was to be found when the initial investment was made. Thus it was possible to identify **388 in the early stages, 391 in the expansion process and 103 mature firms** in the process of shareholder restructuring and/or sale.

Metodología del estudio y cuadros estadísticos

A diferencia de otros estudios europeos de impacto, que obtienen la información necesaria directamente de las empresas participadas o de las entidades de Capital Riesgo, lo que sesga los resultados, el enfoque de este estudio realizado en España es más fiable y riguroso al buscar la información de **todas** las participadas por el Capital Riesgo en los **registros oficiales**. Esta información es recabada por el equipo del Profesor José Martí Pellón, de la Universidad Complutense de Madrid, para la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI).

El planteamiento consiste en tomar los datos de las empresas que han recibido financiación de capital riesgo en un periodo de ocho años, siguiendo la evolución de cada empresa hasta tres años después de la inversión. De este modo, el conjunto a analizar, valorando los crecimientos en moneda constante, incluye años con crecimiento económico alto o bajo, con objeto de reducir la distorsión de la inflación y del ciclo económico sobre los resultados.

A partir de la lista de inversiones, se identificaron **1.570 empresas** participadas por las entidades de capital riesgo radicadas en España en el periodo 1994-2002, estudiándose los datos contables hasta 2005. Una vez descontadas las inversiones realizadas fuera de España y las pertenecientes a los sectores inmobiliario y financiero, la población a estudiar se cuantificó en 1.368 empresas. La búsqueda en registros permitió la identificación de los datos de 1.133 empresas, representativas del **82,8%** de la población. Son tres las causas de no encontrar a una empresa o no contar con sus datos hasta el año 3:

- ✓ Incumplimiento de la obligación de presentar sus cuentas en el Registro.
- ✓ Desaparición de la empresa antes de llegar al tercer año.
- ✓ Adquisición y absorción por parte de otra empresa antes de llegar al tercer año.

A continuación, se buscaron **empresas comparables no financiadas con capital riesgo** pretendiendo que estuviera en la misma Comunidad Autónoma, tuviera un código sectorial (CNAE) idéntico y una cifra de ventas similar en el momento de la inversión de capital riesgo, procurando también que la edad y el empleo no se diferenciasen mucho. Esto se logró para **882 empresas**, que representan el **64,5%** de la población.

En el cuadro 8 se descompone la muestra en función de la fase de desarrollo en la que estaba la empresa en el momento de la inversión de capital riesgo, identificándose **388 en etapas iniciales**, **391 en proceso de expansión** y **103 maduras** en proceso de reestructuración accionarial y/o venta.

Cuadro / Table 1

Crecimiento de variables en tres años para el conjunto de la muestra
Growth of variables in three years for the whole sample

Variable	Crec. en términos absolutos (0 a 3) <i>Growth in absolute terms (from 0 to 3)</i>			Crec. en términos relativos (0 a 3) <i>Growth in relative terms (from 0 to 3)</i>		
	Con Capital Riesgo/ <i>With VC/PE</i>	Sin Capital Riesgo/ <i>Without VC/PE</i>	Dif. en volumen/ <i>Dif. in absolute terms</i>	Con Capital Riesgo/ <i>With VC/PE</i>	Sin Capital Riesgo/ <i>Without VC/PE</i>	Diferencia en %/ <i>Difference in %</i>
Act. Inmateriales/ <i>Intangible assets*</i>	1.230,3	116,5	1.113,8	27,89%	6,72%	21,17%
Act. totales/ <i>Total assets*</i>	10.668,1	2.711,6	7.956,5	19,03%	9,31%	9,72%
Impuesto sociedades/ <i>Corporate tax*</i>	98,9	54,8	44,2	24,26%	12,69%	11,57%
Resultado bruto/ <i>Gross margin*</i>	4.163,6	987,6	3.176,0	20,64%	7,13%	13,51%
Ventas/ <i>Revenues*</i>	8.634,9	2.243,4	6.391,6	20,13%	7,35%	12,78%
Empleo/ <i>Employment+</i>	62.297	10.506	51.791	13,68%	5,15%	8,53%

Datos para la muestra de 882 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1994 y 2002, con datos hasta 2005/
Data related to the whole sample of 882 firms, representing investments from 1994 to 2002, with accounting data till 2005.

* En euros constantes con año base en 2001/ In constant euros with 2001 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees

Cuadro / Table 2

Crecimiento de variables en tres años para el subconjunto de empresas situadas en Comunidades Objetivo 1
 Growth of variables in three years for the subsample of firms located in Objective 1 regions

Variable	Crec. en términos absolutos (0 a 3) <i>Growth in absolute terms (from 0 to 3)</i>			Crec. en términos relativos (0 a 3) <i>Growth in relative terms (from 0 to 3)</i>		
	Con Capital Riesgo/ <i>With VC/PE</i>	Sin Capital Riesgo/ <i>Without VC/PE</i>	Dif. en volumen/ <i>Dif. in absolute terms</i>	Con Capital Riesgo/ <i>With VC/PE</i>	Sin Capital Riesgo/ <i>Without VC/PE</i>	Diferencia en %/ <i>Difference in %</i>
Act. Inmateriales/ <i>Intangible assets*</i>	328,6	13,1	315,5	36,03%	2,99%	33,04%
Act. totales/ <i>Total assets*</i>	3.492,6	463,3	3.029,3	21,67%	6,27%	15,40%
Impuesto sociedades/ <i>Corporate tax*</i>	44,0	20,8	23,2	27,77%	16,82%	10,96%
Resultado bruto/ <i>Gross margin*</i>	1.534,7	72,9	1.461,8	29,51%	2,22%	27,30%
Ventas/ <i>Revenues*</i>	3.029,9	240,4	2.789,5	24,02%	2,97%	21,05%
Empleo/ <i>Employment+</i>	18.512	1.274	17.237	13,87%	2,30%	11,57%

Datos para la submuestra de 387 empresas participadas, entre 1994 y 2002, con datos hasta 2005, en Comunidades Objetivo 1/
 Data related to the subsample of 387 portfolio firms located in Objective 1 regions, from 1994 to 2002, with accounting data till 2005.

* En euros constantes con año base en 2001/ In constant euros with 2001 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees

Cuadro / Table 3

Crecimiento de variables en tres años para el subconjunto de empresas radicadas en las comunidades más desarrolladas
 Growth of variables in three years for the subsample of firms located in wealthy regions

Variable	Crec. en términos absolutos (0 a 3) <i>Growth in absolute terms (from 0 to 3)</i>			Crec. en términos relativos (0 a 3) <i>Growth in relative terms (from 0 to 3)</i>		
	Con Capital Riesgo/ <i>With VC/PE</i>	Sin Capital Riesgo/ <i>Without VC/PE</i>	Dif. en volumen/ <i>Dif. in absolute terms</i>	Con Capital Riesgo/ <i>With VC/PE</i>	Sin Capital Riesgo/ <i>Without VC/PE</i>	Diferencia en %/ <i>Difference in %</i>
Act. Inmateriales/ <i>Intangible assets*</i>	901,6	103,4	798,2	25,80%	7,99%	17,81%
Act. totales/ <i>Total assets*</i>	7.175,5	2.248,3	4.927,2	17,97%	10,35%	7,62%
Impuesto sociedades/ <i>Corporate tax*</i>	54,9	34,0	21,0	22,03%	11,03%	11,00%
Resultado bruto/ <i>Gross margin*</i>	2.628,9	914,6	1.714,2	17,59%	8,67%	8,92%
Ventas/ <i>Revenues*</i>	5.605,0	2.003,0	3.602,0	18,51%	8,93%	9,58%
Empleo/ <i>Employment+</i>	43.785	9.232	34.554	13,60%	6,21%	7,38%

Datos para la submuestra de 495 empresas participadas, entre 1994 y 2002, con datos hasta 2005, radicadas en las Comunidades más desarrolladas/

Data related to the subsample of 495 portfolio firms located in wealthy regions, from 1994 to 2002, with accounting data till 2005.

* En euros constantes con año base en 2001/ In constant euros with 2001 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees

Cuadro / Table 4

Crecimiento de variables en tres años para el subconjunto de empresas en etapas iniciales
Growth of variables in three years for the subsample of early stage investments

Variable	Crec. en términos absolutos (0 a 3) <i>Growth in absolute terms (from 0 to 3)</i>			Crec. en términos relativos (0 a 3) <i>Growth in relative terms (from 0 to 3)</i>		
	Con Capital Riesgo/ <i>With VC/PE</i>	Sin Capital Riesgo/ <i>Without VC/PE</i>	Dif. en volumen/ <i>Dif. in absolute terms</i>	Con Capital Riesgo/ <i>With VC/PE</i>	Sin Capital Riesgo/ <i>Without VC/PE</i>	Diferencia en %/ <i>Difference in %</i>
Act. Inmateriales/ <i>Intangible assets*</i>	512,2	37,0	475,3	41,12%	7,75%	33,38%
Act. totales/ <i>Total assets*</i>	4.792,5	981,1	3.811,3	43,95%	17,89%	26,06%
Impuesto sociedades/ <i>Corporate tax*</i>	13,0	12,7	0,4	48,68%	24,30%	24,38%
Resultado bruto/ <i>Gross margin*</i>	707,3	319,5	387,8	48,93%	18,96%	29,98%
Ventas/ <i>Revenues*</i>	1.631,1	716,1	915,0	52,70%	21,68%	31,02%
Empleo/ <i>Employment+</i>	8.984	4.042	4.943	17,98%	8,36%	9,62%

Datos para la submuestra de 388 empresas, representativas de inversiones en etapas iniciales realizadas entre 1994 y 2002, con datos hasta 2005/

Data related to the subsample of 388 firms, representing early stage investments from 1994 to 2002, with accounting data till 2005.

* En euros constantes con año base en 2001/ In constant euros with 2001 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees

Cuadro / Table 5

Crecimiento de variables en tres años para el subconjunto de empresas en expansión
 Growth of variables in three years for the subsample of investments in firms at the expansion stage

Variable	Crec. en términos absolutos (0 a 3) <i>Growth in absolute terms (from 0 to 3)</i>			Crec. en términos relativos (0 a 3) <i>Growth in relative terms (from 0 to 3)</i>		
	Con Capital Riesgo/ <i>With VC/PE</i>	Sin Capital Riesgo/ <i>Without VC/PE</i>	Dif. en volumen/ <i>Dif. in absolute terms</i>	Con Capital Riesgo/ <i>With VC/PE</i>	Sin Capital Riesgo/ <i>Without VC/PE</i>	Diferencia en %/ <i>Difference in %</i>
Act. Inmateriales/ <i>Intangible assets*</i>	357,8	82,3	275,5	20,23%	12,77%	7,45%
Act. totales/ <i>Total assets*</i>	5.133,6	1.609,5	3.524,0	16,61%	10,37%	6,24%
Impuesto sociedades/ <i>Corporate tax*</i>	84,7	30,9	53,8	32,99%	11,79%	21,20%
Resultado bruto/ <i>Gross margin*</i>	2.737,7	504,4	2.233,2	22,70%	6,70%	16,00%
Ventas/ <i>Revenues*</i>	6.001,3	1.080,7	4.920,6	23,26%	5,93%	17,33%
Empleo/ <i>Employment+</i>	49.877	6.128	43.749	17,97%	5,50%	12,47%

Datos para la submuestra de 391 empresas, representativas de inversiones en expansión realizadas entre 1994 y 2002, con datos hasta 2005/
 Data related to the subsample of 391 firms, representing investments at the expansion stage from 1994 to 2002, with accounting data till 2005.

* En euros constantes con año base en 2001/ In constant euros with 2001 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees

Cuadro / Table 6

Crecimiento de variables en tres años para el subconjunto de empresas maduras
Growth of variables in three years for the subsample of late stage investments

Variable	Crec. en términos absolutos (0 a 3) <i>Growth in absolute terms (from 0 to 3)</i>			Crec. en términos relativos (0 a 3) <i>Growth in relative terms (from 0 to 3)</i>		
	Con Capital Riesgo/ <i>With VC/PE</i>	Sin Capital Riesgo/ <i>Without VC/PE</i>	Dif. en volumen/ <i>Dif. in absolute terms</i>	Con Capital Riesgo/ <i>With VC/PE</i>	Sin Capital Riesgo/ <i>Without VC/PE</i>	Diferencia en %/ <i>Difference in %</i>
Act. Inmateriales/ <i>Intangible assets*</i>	360,2	-2,8	363,0	26,07%	-0,45%	26,53%
Act. totales/ <i>Total assets*</i>	742,1	120,9	621,1	5,38%	1,50%	3,88%
Impuesto sociedades/ <i>Corporate tax*</i>	1,2	11,2	-10,0	0,99%	9,57%	-8,59%
Resultado bruto/ <i>Gross margin*</i>	718,6	163,6	555,0	10,92%	3,55%	7,37%
Ventas/ <i>Revenues*</i>	1.002,6	446,6	556,0	7,30%	5,00%	2,30%
Empleo/ <i>Employment+</i>	3.436	336	3.100	2,71%	0,76%	1,95%

Datos para la submuestra de 103 empresas, representativas de inversiones en empresas maduras realizadas entre 1994 y 2002, con datos hasta 2005/

Data related to the subsample of 103 firms, representing late stage investments from 1994 to 2002, with accounting data till 2005.

* En euros constantes con año base en 2001/ In constant euros with 2001 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees

Cuadro / Table 7

Descripción de la población y la muestra por años
Description of the population and the sample by years

Año/ Year	(1)	(2)	(3)	(4)	Población/ Population	(5)	%	(6)	%
1.994	123	-4	119	-10	109	88	80,7%	53	48,6%
1.995	111	-6	105	-6	99	87	87,9%	64	64,6%
1.996	104	-8	96	-3	93	72	77,4%	55	59,1%
1.997	162	-7	155	-13	142	111	78,2%	91	64,1%
1.998	156	-6	150	-4	146	123	84,2%	99	67,8%
1.999	185	-11	174	-10	164	142	86,6%	109	66,5%
2.000	281	-19	262	-19	243	214	88,1%	179	73,7%
2.001	239	-11	228	-17	211	163	77,3%	131	62,1%
2.002	199	-23	176	-15	161	133	82,6%	101	62,7%
Todas/ All	1.560	-95	1.465	-97	1.368	1.133	82,8%	882	64,5%

Inversiones entre 1994 y 2002, con seguimiento de datos contables hasta 2005 /
Investments between 1994-2002 following accounting data till 2005

- (1) Nuevas inversiones del año / New investments of the year
- (2) Inversiones en empresas fuera de España / Investments in companies made abroad Spain
- (3) Inversiones en empresas en España / Investments in companies in Spain
- (4) Inversiones excluidas: sectores inmobiliario y financiero / Investments discounted: real estate and financed sector
- (5) Inversiones con datos contables identificados, completos e incompletos /
Investments with accounting data identified complete or incomplete.
- (6) Inversiones con datos completos para las que fue posible identificar una empresa similar no financiada con capital riesgo. /
Investments with complete data were a comparable firm not financed by VC/PE was identified

Cuadro / Table 8
 Desglose de la muestra por años y fases
 Breakdown of the sample by years and stages

Año/ Year	Muestra / Sample	Etapas iniciales / Early Stages	%	Expansión / expansion	%	Buyouts y sustitución / Mature	%
1.994	53	20	37,7%	24	45,3%	9	17,0%
1.995	64	35	54,7%	22	34,4%	7	10,9%
1.996	55	23	41,8%	25	45,5%	7	12,7%
1.997	91	33	36,3%	48	52,7%	10	11,0%
1.998	99	34	34,3%	45	45,5%	20	20,2%
1.999	109	43	39,4%	52	47,7%	14	12,8%
2.000	179	83	46,4%	79	44,1%	17	9,5%
2.001	131	61	46,6%	58	44,3%	12	9,2%
2.002	101	56	55,4%	38	37,6%	7	6,9%
Todas/ All	882	388	44,0%	391	44,3%	103	11,7%

Patrocinado por / Sponsored by:

PRICEWATERHOUSECOOPERS 



Centro para el Desarrollo
Tecnológico Industrial

ASCR I
ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

Príncipe de Vergara, 55 4ºD ● 28006 Madrid, España
Telf.: (34) 91 411 96 17 ● Fax.: (34) 91 562 65 71 ● www.ascr.org

Patrocinado por / Sponsored by:

PRICEWATERHOUSECOOPERS 



Centro para el Desarrollo
Tecnológico Industrial

ASCR^RI

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

Príncipe de Vergara, 55 4ºD ● 28006 Madrid, España
Telf.: (34) 91 411 96 17 ● Fax.: (34) 91 562 65 71 ● www.ascrri.org