

INFORME / SURVEY

IMPACTO ECONÓMICO Y SOCIAL
DEL CAPITAL DE RIESGO EN ESPAÑA

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

2010



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 Spanish Venture Capital Association (ASCRI) is a non profit 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 / webcapitalriesgo. 2010

Este documento puede descargarse de forma gratuita en:

www.ascr.org

www.webcapitalriesgo.com

www.cdti.org

www.pwc.com/es

Registration at the intellectual Property Registry: in progress.

2010

INFORME / SURVEY

IMPACTO ECONÓMICO Y SOCIAL
DEL CAPITAL DE RIESGO EN ESPAÑA

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

ASC^RI

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

Patrocinado por/Sponsored by:



Para que un país prospere necesita un sistema de innovación dinámico y saludable, que cuente con buenos centros de investigación, tanto públicos como privados, adecuados mecanismos de transferencia del conocimiento, emprendedores dispuestos a afrontar nuevos retos y, por supuesto, financiación. Las entidades de capital riesgo son una parte importante del sistema al dotar de capital y experiencia en la gestión a las PYMEs más innovadoras. El CDTI, en su afán por disponer de información rigurosa e independiente de los distintos componentes de la innovación, quiere seguir apoyando, por quinto año consecutivo, este informe, que permite conocer el impacto real de esta actividad en la economía española.

Maurici Lucena

Director General del CDTI

Desde los inicios de la crisis en los mercados de crédito muchas voces han estado cuestionando el modelo de LBO y su futuro en un entorno de crédito menos benigno. No obstante, lo que muchos olvidan es que los gestores de Private Equity llevan varias décadas, y ciclos económicos, operando y creando valor sin contar con las condiciones de los años dorados de liquidez de crédito. Porque su modelo de negocio radica en poner recursos económicos a disposición de los mejores gestores del mercado y motivarles vía su conversión en accionistas de las empresas donde crean valor. Y eso es un modelo que funciona en cualquier momento del ciclo económico y crediticio. Las pruebas de su aportación están aquí en este informe, que demuestra el mayor crecimiento de las compañías participadas por fondos Private Equity en términos de ventas, resultados y, especialmente, en creación de empleo, respecto a sus homólogas que no están respaldadas por el Private Equity. En el escenario actual, el modelo de Private Equity basado en conseguir modelos operativos eficientes e impulsar sólidas estrategias de crecimiento, tiene un papel crucial que desempeñar en el retorno de la economía hacia un crecimiento sostenible. Por ello, desde PwC hemos hecho una decidida apuesta por el sector; sabedores del rol que el Capital Riesgo y Private Equity desempeña en las economías.

Malcolm Lloyd

Socio responsable de Transacciones y Private Equity

PricewaterhouseCoopers

Índice/Contents

1.	Carta del Presidente de ASCRI ASCRI Chairman's letter	4
2.	Resumen del Informe de Impacto Summary of Impact Report	6
3.	El Capital Riesgo genera empleo de forma acelerada Venture Capital & Private Equity generate employment on an accelerated basis	8
4.	El Capital Riesgo estimula el crecimiento y mejora la competitividad Venture Capital & Private Equity stimulate growth and improve competitiveness	8
5.	El apoyo a empresas en sus primeras etapas impulsa un crecimiento acelerado y aumenta su esperanza de vida Support to companies in their initial phases drives accelerated growth and increases life expectancy	10
6.	La financiación de empresas en expansión tiene un efecto multiplicador en la economía Financing companies under expansion has a multiplying effect on the economy	12
7.	El Capital Riesgo crea empleo y riqueza también en las empresas maduras Private Equity also creates employment and wealth at mature companies	14
8.	El impacto del Capital Riesgo en diferentes sectores The impact of Venture Capital & Private Equity on different sectors	16
9.	Metodología del estudio y cuadros estadísticos Methodology of the study and statistical tables	26

I. ASCRI Chairman's Letter

The objective of this annual report (in its fifth edition) is to measure venture capital & private equity's contribution towards economic and social development in Spain. With this new edition, we once again demonstrate the positive impact of Venture Capital & Private Equity (VC&PE) on variables so important to the good health of our economy, such as: employment, sales volume and gross earnings, as well as the growth of total tangible and intangible assets.

It could be confirmed that these past two years have been quite tough on Spain's economy. At the start of 2010, we are faced with a depressing scenario: high unemployment, generalized decline in consumer spending, financing difficulties for companies, etc. In the face of this somber panorama, it is more important than ever to demonstrate that VC&PE – far from being the panacea that will cure us of all evils – is an efficient instrument for achieving more competitive, healthier companies that create jobs and survive periods of crisis. In particular, in a country in which unemployment today reaches 20% of the active population, it is especially relevant to demonstrate that VC&PE creates jobs on an accelerated basis. In future years, it could be seen how VC&PE has managed the crisis.

This year we wanted to include in the report a chapter dedicated to the effects of VC&PE on those sectors in which it most invested during the 1995-2004 decade, as well as in two strategic sectors for our economy: R&D and Hospitality and Leisure. The conclusions of this chapter are quite interesting.

As in previous years, the report is based on the statistical work performed by a professional, independent, expert team in the VC&PE sector, led by Professor José Martí Pellón. The methodology followed is quite rigorous since it covers the entire collective of companies financed by VC&PE between the years 1995-2004, studying their growth in the three years subsequent to the entry of the venture capitalist, through the accounting data obtained from the Mercantile Registries. Subsequently, these data are contrasted against those of a comparable group of companies that did not receive VC&PE financing ("control group").

I wish to thank the entities supporting this new edition of the study, the Center for Technological Industrial Development (Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial; CDTI) and PRICEWATERHOUSECOOPERS, for the trust placed in ASCRI, and José Martí Pellón and Marcos Salas de la Hera for their constant dedication and effort in preparing statistics of great quality and rigor, which allow preparing serious, independent reports that are useful for everyone involved in this sector: investors, entrepreneurs, governments, etc.

Ramón Cerdeiras
Chairman

I. Carta del Presidente de ASCRI

El objetivo de este informe anual – ésta es su quinta edición – es medir la contribución del capital riesgo al desarrollo económico y social de España. Con esta nueva edición, volvemos a demostrar el impacto positivo que tiene el Capital Riesgo sobre variables tan importantes para la buena salud de nuestra economía como son: el empleo, el volumen de ventas y resultado bruto, así como el crecimiento de los activos totales e inmateriales.

Creo que puede afirmarse que estos dos últimos años han sido muy duros para la economía de nuestro país y así, a inicios del 2010, nos encontramos con un triste escenario: desempleo elevado, caída generalizada del consumo, dificultades de financiación para las empresas, ... Ante este panorama sombrío, es más que nunca importante demostrar que el Capital Riesgo es un instrumento eficaz para conseguir empresas más competitivas, más sanas, que creen empleo y sobrevivan a las épocas de crisis. En particular, en un país en el que el desempleo alcanza hoy el 20% de la población activa, es de especial relevancia demostrar que el Capital Riesgo crea empleo de forma acelerada. En años venideros, veremos cómo el Capital Riesgo ha gestionado la crisis.

Este año hemos querido incorporar al informe un capítulo dedicado a los efectos del Capital Riesgo en aquellos sectores en los que más ha invertido durante la década 1995-2004, así como en dos sectores estratégicos para nuestra economía: I+D y Hostelería y Ocio. Las conclusiones de dicho capítulo son muy interesantes.

Como en años anteriores, el informe se ha basado en el trabajo estadístico realizado por un equipo profesional, independiente y experto en el sector de Capital Riesgo, encabezado por el profesor José Martí Pellón. La metodología seguida es muy rigurosa ya que cubre la totalidad del colectivo de empresas financiadas por Capital Riesgo entre los años 1995-2004, estudiando su crecimiento en los tres años posteriores a la entrada del capital riesgo, a través de los datos contables publicados por los Registros Mercantiles y bases de datos SABI. Posteriormente, estos datos se contrastan con los de un grupo de empresas comparables que no han recibido financiación de capital riesgo ("grupo de control").

Quiero agradecer a las entidades que respaldan esta nueva edición del estudio, Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI) y PRICEWATERHOUSECOOPERS, la confianza depositada en ASCRI, y a José Martí Pellón y Marcos Salas de la Hera su constante dedicación y esfuerzo para elaborar estadísticas de gran calidad y rigurosidad, y que permiten realizar informes serios, independientes y útiles para todos los implicados con este sector: inversores, empresarios, gobiernos, etc.

Ramón Cerdeiras
Presidente

2. Summary of Impact Report

The global results recorded in this fifth report on the economic and social impact of Venture Capital & Private Equity in Spain are in line with those observed in previous editions: **companies invested in by VC&PE create more employment, grow faster, obtain better results and invest with more strength than companies not financed by this collective.** VC&PE act as an **ACCELERATOR OF GROWTH**.

In relation to the **creation of employment**, in the period under study, the aggregate headcount of companies backed by VC&PE grew **15.2%** per annum on average versus **4.3%** at the group of comparable companies not financed by VC&PE ("control group").

An important differential is also maintained in magnitudes of the income statement, such as **sales** and **gross profit**, with growth around **14%**, doubling that observed at the non-invested companies that are part of the control group. Likewise, the distance is maintained in the growth of total assets, in line with sales, especially highlighting the differential observed in **intangible assets**, which grew at a rhythm of **20.7% per annum**, in real terms at companies invested by VC&PE, as opposed to a **decline of 1.2%** at companies of the control group.

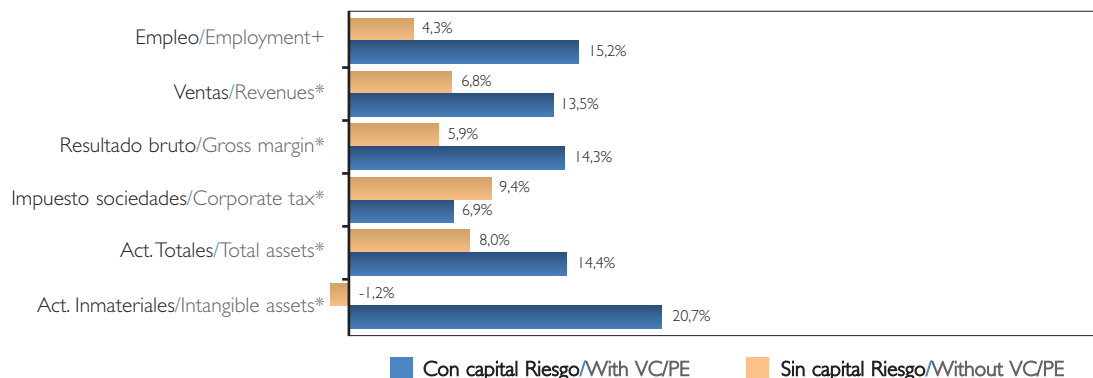
These differentials become more acute upon separating the sample by phase of development of the investee companies, yielding growth rates four or five times greater in expansion or start-up transactions.

FUNDS CONTRIBUTED AND VALUE ADDED BY VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY INVESTORS MANIFEST THEMSELVES IN GROWTH RATES SEVERAL TIMES GREATER AT THEIR INVESTEE COMPANIES (EMPLOYMENT X3, SALES AND GROSS PROFIT X2).

THE GROWTH DIFFERENTIALS SOAR IN START-UP AND EXPANSION TRANSACTIONS AND IN CERTAIN STRATEGIC SECTORS, BUT IN ALL CASES ARE POSITIVE AND BETTER AT VC&PE INVESTEE COMPANIES.

Gráfico/Chart I

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años/Average annual growth in the first three years.



2. Resumen del Informe de Impacto

Los resultados globales registrados en este quinto informe sobre el impacto económico y social del capital riesgo en España están en línea con los observados en ediciones anteriores: **las compañías participadas por Capital Riesgo crean más empleo, crecen más rápidamente, obtienen mejores resultados e invierten con más fuerza que las compañías no financiadas por este colectivo.** El Capital Riesgo actúa como **ACELERADOR DE CRECIMIENTO.**

En relación con la **creación de empleo** en el período estudiado, la plantilla agregada de las compañías respaldadas por el Capital Riesgo creció a una media del **15,2%** anual frente al **4,3%** en el grupo de empresas comparables no financiadas por el Capital Riesgo ("grupo de control").

También se mantiene un importante diferencial en magnitudes de la cuenta de resultados, como **ventas y resultado bruto**, con crecimientos en el entorno del **14%**, que duplican los observados en las empresas no participadas que forman el grupo de control. De igual modo, la distancia se mantiene en el crecimiento de los activos totales, en línea con el de ventas, destacando especialmente el diferencial observado en los **activos intangibles**, en los que las participadas por capital riesgo crecieron a un ritmo del **20,7%** anual, en términos reales, frente a **una caída del 1,2%** en las empresas del grupo de control.

Estos diferenciales se agudizan más al separar la muestra por fase de desarrollo de las empresas participadas, marcándose crecimientos cuatro o más veces superiores en operaciones en expansión o arranque.

LOS RECURSOS APORTADOS Y EL VALOR AÑADIDO POR LOS INVERSORES DE CAPITAL RIESGO SE MANIFIESTAN EN CRECIMIENTOS VARIAS VECES SUPERIORES EN SUS EMPRESAS PARTICIPADAS (EMPLEO X3, VENTAS Y RESULTADO BRUTO X2).

LOS DIFERENCIALES DE CRECIMIENTOS SE DISPARAN EN LAS OPERACIONES EN ARRANQUE Y EXPANSIÓN Y EN DETERMINADOS SECTORES ESTRATÉGICOS, PERO EN TODOS LOS CASOS SON POSITIVOS Y MEJORES EN LAS EMPRESAS PARTICIPADAS POR EL CAPITAL RIESGO.

→ Datos para la muestra de 1.035 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007.
Data related to the whole sample of 1,035 firms, representing investments from 1995 to 2004, with accounting data up to 2007.

* En euros constantes con año base en 2005/In constant 2005 Euro.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

3. Venture Capital & Private Equity generate employment on an accelerated basis

On an aggregate basis, **the 1,035 companies analyzed**, which represent VC&PE investments from the decade 1995-2004, **increased their workforce** in three years by 73,239 workers, exceeding **6.4-fold the figure recorded at companies forming the control group**. In relative terms, the former grew **15.2% per annum** and the latter **4.3%**, both exceeding the average growth of real GDP in the period (3.8%).

It is necessary to emphasize that in the period under study, 1995-2004, growth rates are taken from years with an expansive economic environment and years with a recessive environment.

VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY CONTRIBUTE TO CREATING 6.4 TIMES MORE EMPLOYMENT.

THE GENERATION OF EMPLOYMENT IS MUCH GREATER AT COMPANIES THAT RECEIVE VC&PE FINANCING IN THEIR **FIRST STAGES OF DEVELOPMENT** (SEED AND START-UP) AND IN THE **EXPANSION PHASE**, REACHING **41%** AND **21%** RESPECTIVELY FOR COMPANIES FINANCED BY VC&PE, AS OPPOSED TO **11%** AND **5%** PER ANNUM ON AVERAGE AT COMPANIES WITH NO VC&PE INVESTMENT. COMPANIES IN THE FIRST PHASES AND UNDER EXPANSION REPRESENT **88%** OF INVESTMENTS MADE BY VC&PE IN THE PERIOD 1995-2004.

WITH REGARD TO THE GENERATION OF EMPLOYMENT BY SECTORS, IN THE THREE SECTORS IN WHICH VC&PE PARTICIPATED MORE ACTIVELY (76% OF THE NUMBER OF COMPANIES) GROWTH RATES ARE ON THE ORDER OF **2.4 TO 5.8 TIMES GREATER** AT COMPANIES WITH VC&PE.

4. Venture Capital & Private Equity stimulate growth and improve competitiveness

The effect of the intervention of a VC&PE entity, through capital financing and assistance in management, translates into significant growth in turnover and gross profits. **Companies backed by VC&PE grow faster than other companies:** their **sales** and **gross margin, in constant currency**, grow at an average of **13.5%** and **14.3%** per annum, as opposed to **6.8%** and **5.9%**, respectively, in the control group.

IN ABSOLUTE TERMS, VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY MULTIPLE BY 3 THE TURNOVER, GROSS PROFIT AND INVESTMENT IN TOTAL ASSETS ACHIEVED BY OTHER SIMILAR COMPANIES.

3. El capital riesgo genera empleo de forma acelerada

De forma agregada, las **1.035 empresas analizadas**, que representan las inversiones de Capital Riesgo de la década 1995-2004, **aumentaron su plantilla** en tres años en 73.239 trabajadores, superando en **6,4 veces la cifra registrada en las empresas del grupo de control**. En términos relativos, las primeras crecieron un **15,2%** anual y las segundas un **4,3%**, superando ambas el crecimiento medio del PIB real en el periodo (3,8%).

Es preciso destacar que en el período estudiado 1995-2004 se toman crecimientos de años con un entorno económico expansivo y años con un entorno recesivo.

EL CAPITAL RIESGO CONTRIBUYE A CREAR 6,4 VECES MÁS EMPLEO.

LA GENERACIÓN DE EMPLEO ES MUCHO MAYOR EN LAS EMPRESAS QUE RECIBEN FINANCIACIÓN DE CAPITAL RIESGO EN SUS **PRIMERAS ETAPAS DE DESARROLLO** (SEMILLA Y ARRANQUE) Y EN LA **FASE EXPANSIÓN**, LLEGANDO AL **41% Y 21%** RESPECTIVAMENTE PARA LAS EMPRESAS FINANCIADAS POR CAPITAL RIESGO, FRENTE AL **11% Y 5%** DE MEDIA ANUAL EN LAS EMPRESAS SIN APORTACIÓN DEL CAPITAL RIESGO. LAS EMPRESAS EN PRIMERAS FASES Y EN EXPANSIÓN REPRESENTAN EL **88%** DE LAS INVERSIONES REALIZADAS POR EL CAPITAL RIESGO EN EL PERÍODO 1995-2004.

EN CUANTO A LA GENERACIÓN DE EMPLEO **POR SECTORES**, EN LOS TRES SECTORES EN LOS QUE EL CAPITAL RIESGO PARTICIPÓ MÁS ACTIVAMENTE (76% DEL NÚMERO DE EMPRESAS) LOS CRECIMIENTOS SON DEL ORDEN DE **2,4 A 5,8 VECES SUPERIORES** EN EMPRESAS CON CAPITAL RIESGO.

4. El Capital Riesgo estimula el crecimiento y mejora la competitividad

El efecto de la intervención de una entidad de capital riesgo, mediante la financiación en capital y la ayuda en la gestión, se traduce en importantes crecimientos en la facturación y los resultados brutos. **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 **13,5%** y **14,3%** anual, frente al **6,8%** y **5,9%**, respectivamente, en el grupo de control.

EN TÉRMINOS ABSOLUTOS, EL CAPITAL RIESGO MULTIPLICA POR 3 LA FACTURACIÓN, EL RESULTADO BRUTO Y LA INVERSIÓN EN ACTIVOS TOTALES ALCANZADOS POR OTRAS EMPRESAS SIMILARES.

5. Support to companies in their initial states drives accelerated growth and increases their life expectancy

As is observed in chart 2, the 454 companies recipients of venture capital in the seed and start-up stages were capable of **growing at rhythms far greater than** those recorded in companies not backed by this source of funds in their same state of development. In the case of **employment**, the average growth in the first three years exceeded **41%**, as opposed to **11%** at companies forming the control group.

In **sales and gross margin**, **50% per annum** was exceeded, while at the control group growth rates of **17%** and **13%**, respectively, were recorded in both variables.

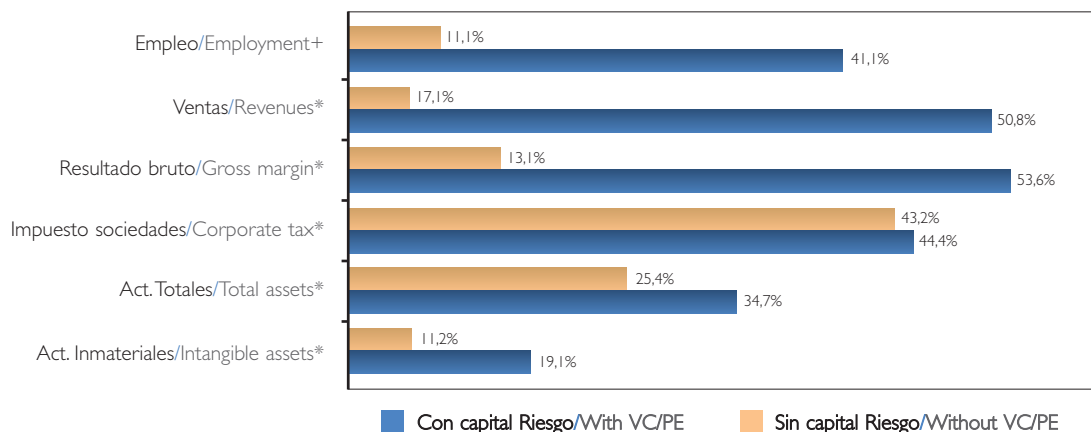
Tax collection grew around **45%** in both groups of companies. This significant growth is explained by many of them entering into profits, starting from positions of customary losses at recently-created companies. The growth of **total assets** and **intangible assets** was also greater at companies with venture capital investment, although the differential with respect to the control group companies was lower, estimated at **9** and **8 percentage points**, respectively.

OF THE 454 REPRESENTATIVE COMPANIES OF INVESTMENT IN INITIAL STAGES, ONLY 29 DID NOT SURVIVE, THEREBY REPRESENTING 6%, WHILE THE MORTALITY OF NEWLY-CREATED COMPANIES STANDS AT AROUND 62%, ONCE THREE YEARS FROM THE START OF BUSINESS HAVE PASSED.

THE LIFE EXPECTANCY OF NEW COMPANIES IS GREATER WHEN THEY ARE BACKED BY VENTURE CAPITAL.

Gráfico/Chart 2

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas en etapas iniciales.
Average annual growth in the first three years in early stage firms.



5. El apoyo a empresas en sus primeras etapas impulsa un crecimiento acelerado y aumenta su esperanza de vida

Como se observa en el gráfico 2, las 454 empresas receptoras de capital riesgo en las etapas semilla y arranque fueron capaces de **crecer a ritmos muy superiores** a los registrados en empresas que no contaron con esa fuente de recursos en su mismo estado de desarrollo.

En el caso del **empleo**, el crecimiento medio en los tres primeros años superó el **41%**, frente al **11%** de las empresas del grupo de control.

En **ventas y resultado bruto** se superó el **50%** anual, cuando en el grupo de control se registraron crecimientos del **17%** y del **13%**, respectivamente, en ambas variables.

La **recaudación fiscal** creció en torno al **45%** en ambos grupos de empresas. Este importante crecimiento se explica por la entrada en beneficios de muchas de ellas, partiendo de posiciones en pérdidas habituales en empresas de reciente creación.

El crecimiento de **activos totales** y de **activos inmateriales** también fue superior en las empresas participadas por entidades de capital riesgo, aunque el diferencial con respecto a las empresas del grupo de control fue inferior; estimándose en **9 y 8 puntos porcentuales**, respectivamente.

DE LAS 454 EMPRESAS REPRESENTATIVAS DE LA INVERSIÓN EN ETAPAS INICIALES, TAN SÓLO 29 NO SOBREVIVIERON, LO QUE REPRESENTA UN 6%, MIENTRAS QUE LA MORTANDAD DE LAS EMPRESAS NUEVAS CREADAS RONDA EN TORNO AL 62%, UNA VEZ PASADOS TRES AÑOS DESDE EL INICIO DE LA ACTIVIDAD.

LA ESPERANZA DE VIDA DE LAS NUEVAS EMPRESAS ES MAYOR CUANDO HAN SIDO RESPALDADAS POR CAPITAL RIESGO.

-----> Datos para la submuestra de 454 empresas, representativas de inversiones en etapas iniciales realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007.
Data related to the subsample of 454 firms, representing early stage investments from 1995 to 2004, with accounting data up to 2007.

* En euros constantes con año base en 2005/In constant 2005 Euro.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

6. Financing of Companies under expansion has a multiplying effect on the economy

The evolution of the 458 investee companies in this stage also differs significantly from that observed at companies without VC&PE investment. In creation of **employment** the differential was greater than that recorded in the previous study, with average annual growth of the former of **21%**, as opposed to **5%** at the latter:

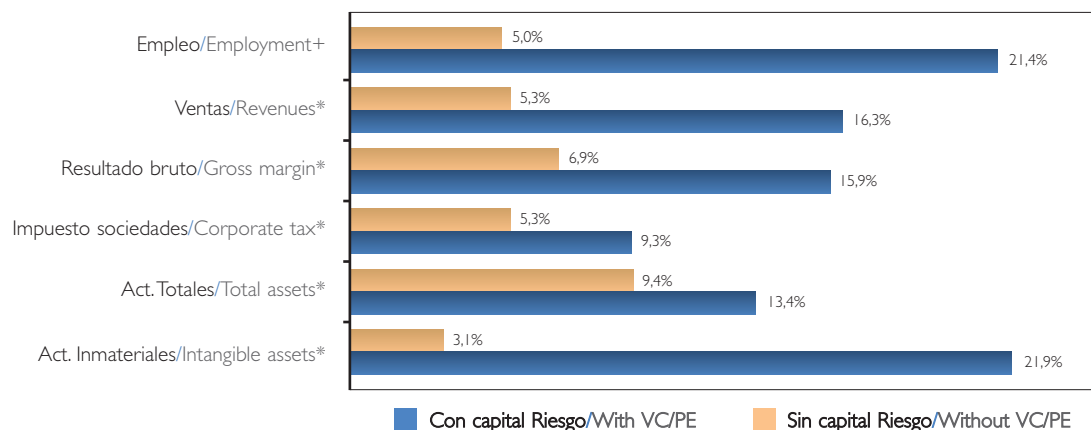
In **sales** and **gross margin**, annual growth through the third year of VC&PE investee companies stood at **16%**, while the comparable companies of the control group only grew **5%** in sales and **7%** in gross profit.

The average annual growth of **Corporate Income Tax** was **9.3%** at VC&PE investee companies, as opposed to **5.3%** at the control group.

88% OF THE COMPANIES FINANCED BY VC&PE IN THE DECADE FROM 1995-2004 WERE COMPANIES IN THE START-UP OR EXPANSION STAGE, THESE BEING THE COMPANIES AT WHICH GROWTH RATES IN EMPLOYMENT, SALES, GROSS PROFIT, ASSETS AND TAXES ARE FAR GREATER THAN THOSE RECORDED AT COMPANIES NOT FINANCED BY VC&PE.

Gráfico/Chart 3

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas en expansión.
Average annual growth in the first three years in firms at the expansion stage.



6. La financiación de empresas en expansión tiene un efecto multiplicador en la economía

La evolución de las 458 participadas en esta etapa también se separa de forma significativa de la observada en las no participadas por entidades de capital riesgo. En creación de **empleo** el diferencial fue superior al registrado en el estudio anterior, con un crecimiento medio anual de las primeras del **21%**, frente al **5%** de las segundas.

En **ventas y resultado bruto** el crecimiento anual hasta el tercer año de las participadas por capital riesgo se situó en el **16%**, mientras que las empresas comparables del grupo de control sólo lo hicieron en un **5%** para las ventas y el **7%** para el resultado bruto.

El crecimiento medio anual del **Impuesto sobre sociedades** fue del **9,3%** en las empresas participadas por capital riesgo, frente al **5,3%** en el grupo de control.

EL **88%** DE LAS EMPRESAS FINANCIADAS POR CAPITAL RIESGO EN LA DÉCADA DE 1995-2004 FUERON EMPRESAS EN FASE ARRANQUE O EXPANSIÓN, LAS CUALES PRESENTAN UNOS CRECIMIENTOS EN EMPLEO, VENTAS, RESULTADO BRUTO, ACTIVOS E IMPUESTOS MUY SUPERIORES A LOS REGISTRADOS EN EMPRESAS NO FINANCIADAS POR CAPITAL RIESGO.

-----> Datos para la submuestra de 458 empresas, representativas de inversiones en expansión realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007.
Data related to the subsample of 458 firms, representing investments at the expansion stage from 1995 to 2004, with accounting data up to 2007.

* En euros constantes con año base en 2005/In constant 2005 Euro.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

7. Private Equity also creates wealth and employment at mature companies

Of the 1,035 investments in companies analyzed in this report, and which represent VC&PE investments of the decade 1995-2004, only 123 were transactions in companies of a certain size, already consolidated (replacement investments, management buy-outs and stock market delisting transactions). However, although they only represent 12% of investments, because entailing companies known by all in which the invested funds tend to be significant, they are transactions which have a major repercussion in the press. Normally, in these transactions there is no entry of fresh money into the company, but rather a change in the shareholding structure. A notable use of debt to finance part of the acquisition is also frequent.

At times the contribution of value at these companies is questioned. However, following an observation of the evolution of the 123 investee companies in this situation, in the sample analyzed it may be affirmed that the **effect is clearly positive**:

- Despite the initial adjustments, **employment** created by these 123 companies at three years from the transaction stood at 5,074 workers, with an **average annual growth of 2.78%**. At the 123 control group companies, employment growth stood at **1.1%** per annum.

AT THE 123 MATURE COMPANIES WITH PRIVATE EQUITY INVESTMENT, 5,074 JOBS WERE CREATED IN THREE YEARS.

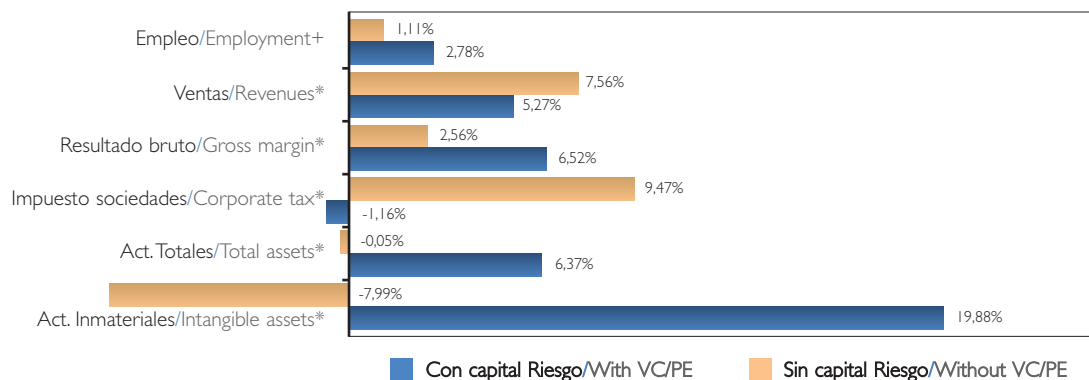
Furthermore, an annual growth of 6.52% in gross margin is observed, nearly three times higher than that obtained in the control group.

PRIVATE EQUITY IMPROVES THE COMPETITIVENESS OF MORE DEVELOPED COMPANIES.

Gráfico/Chart 4

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas en expansión.

Average annual growth in the first three years in firms at the expansion stage.



7. El Capital Riesgo contribuye a crear riqueza y empleo también en las empresas maduras

De las 1.035 inversiones en empresas analizadas en este informe, y que representan las inversiones de Capital Riesgo de la década 1995-2004, sólo 123 fueron operaciones en empresas de cierto tamaño, ya consolidadas (inversiones de sustitución, adquisiciones por directivos y la exclusión de empresas del mercado de valores). Pero, aunque sólo representan el 12% de las inversiones, al tratarse de empresas conocidas por todos y en las que los volúmenes invertidos suelen ser importantes, son operaciones que tienen gran repercusión en la prensa. 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 observar la evolución de las 123 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 123 empresas a los tres años de la operación fue de 5.074 trabajadores, con un **crecimiento medio anual del 2,78%**. En las 123 empresas del grupo de control el crecimiento del empleo se situó en el **1,1%** anual.

EN LAS 123 EMPRESAS MADURAS EN LAS QUE EL CAPITAL RIESGO PARTICIPÓ SE CREARON EN TRES AÑOS 5.074 PUESTOS DE TRABAJO.

Asimismo, se observa un crecimiento anual del **6,52%** en el **resultado bruto**, casi tres veces superior al obtenido en el grupo de control.

EL CAPITAL RIESGO MEJORA LA COMPETITIVIDAD DE LAS EMPRESAS MÁS DESARROLLADAS.

➔ Datos para la submuestra de 123 empresas, representativas de inversiones en empresas maduras realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007.
Data related to the subsample of 123 firms, representing late stage investments from 1995 to 2004, with accounting data up to 2007.

* En euros constantes con año base en 2005/In constant 2005 Euro.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

8. The impact of Venture Capital & Private Equity on different sectors

The ample sectorial dispersion of VC&PE entity investments in Spain posed the question of the impact from a sectorial perspective. Thanks to the new preparation of information, developed during 2009, an adequate sectorial classification into 8 groups of the companies analyzed has been achieved, offered in table 12. In this section the results of the three most representative sectors for VC&PE are offered (76% of the number of transactions in companies): Manufacturing, Other Services and Information and Communications.

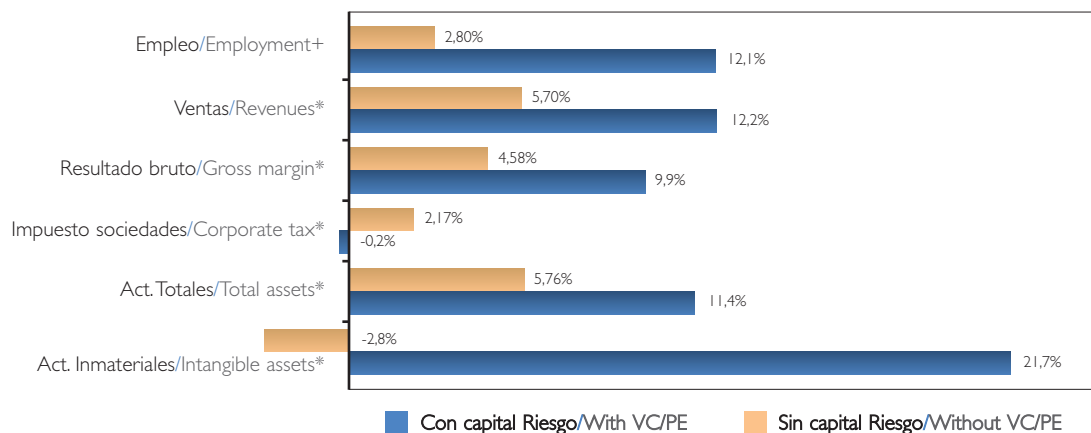
The results for companies of the *Manufacturing* sector, which represent **42.1%** of the sample, are reflected in chart 5. The significant differential in annual growth in three years of all variables may be observed, with the exception of corporate income tax, with **special relevance** of growth in **intangible assets (21.7%)**. In a variable as important as **employment**, growth at VC&PE investee companies amounted to **12.1%**, while at similar control group companies it did not exceed the average growth of GDP in the period.

VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY CAUSE EMPLOYMENT TO GROW SIGNIFICANTLY AT MANUFACTURING COMPANIES, AS OPPOSED TO THE MODEST INCREASE OBSERVED WITHIN THEIR CONTROL GROUP.

With regard to the variable of **gross margin**, growth at companies backed by VC&PE doubled that obtained at control group companies.

Gráfico/Chart 5

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas industriales.
Average annual growth in the first three years in *Manufacturing* firms.



8. El impacto del Capital Riesgo en diferentes sectores

La amplia dispersión sectorial de las inversiones de las ECR (Entidades de Capital Riesgo) en España planteaba la cuestión del impacto desde una perspectiva sectorial. Gracias a la nueva elaboración de la información, desarrollada durante el año 2009, se ha logrado una adecuada clasificación sectorial de las empresas analizadas en 8 grupos, que se ofrece en el cuadro 12. En este apartado se ofrecen los resultados de los tres sectores más representativos para el Capital Riesgo (76% del número de operaciones en empresas): Industria Manufacturera, Otros Servicios e Información y Comunicaciones.

Los resultados para las empresas del sector *Industria Manufacturera*, que representan el **42,1%** de las empresas de la muestra, se recogen en el gráfico 5. Se puede apreciar el importante diferencial en el crecimiento anual en tres años de todas las variables, excepto en el impuesto de sociedades, con **especial relevancia** del crecimiento del **activo inmaterial (21,7%)**. En una variable tan importante como es **empleo**, el crecimiento en las participadas por capital riesgo ascendió al **12,1%**, mientras que las empresas similares del grupo de control no superaron el crecimiento medio del PIB del periodo.

EL CAPITAL RIESGO ACRECIENTA SIGNIFICATIVAMENTE EL EMPLEO EN EMPRESAS INDUSTRIALES, FRENTE AL MODESTO AUMENTO OBSERVADO EN SU GRUPO DE CONTROL.

En cuanto a la variable **Resultado bruto**, el crecimiento en las empresas respaldadas por Capital Riesgo **dobra** al obtenido en las del grupo de control.

---> Datos para la submuestra de 436 empresas, representativas de inversiones en empresas del sector *Industria Manufacturera* realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007.

Data related to the subsample of 436 firms, representing investments recorded from 1995 to 2004 in *Manufacturing* firms, with accounting data up to 2007.

* En euros constantes con año base en 2005/In constant 2005 Euro.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

8. The impact of Venture Capital & Private Equity on different sectors

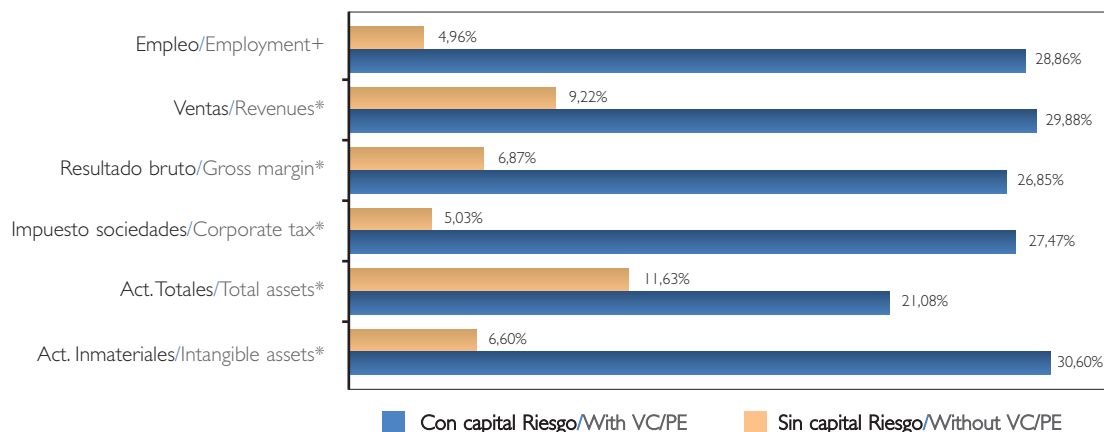
The second sector in importance represents companies linked to the category **Other Services**¹ with **17.6%** of the sample. Chart 6 shows that the **six variables grew above 20%, five of them** standing at around **30%**. The dynamism of this sector is shown in the fact that control group companies also grew significantly above GDP, although at a great distance from VC&PE investee companies.

SERVICES COMPANIES BACKED BY VC&PE GREW ABOVE 20% PER ANNUM IN ALL MAGNITUDES ANALYZED.

Gráfico/Chart 6

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas de Otros Servicios.

Average annual growth in the first three years in *Other Services* firms.



Datos para la submuestra de 182 empresas, representativas de inversiones en empresas del sector Otros Servicios realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007/Data related to the subsample of 182 firms, representing investments recorded from 1995 to 2004 in *Other Services* firms from 1995 to 2004, with accounting data up to 2007.

* En euros constantes con año base en 2005/In constant 2005 Euro.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

¹Professional, technical and administrative, engineering and construction, education and healthcare services.

8. El impacto del Capital Riesgo en diferentes sectores

El segundo sector en importancia representa a las empresas vinculadas con la categoría **Otros Servicios**¹, con el **17,6%** de la muestra. El gráfico 6 muestra que **las seis variables crecieron por encima del 20%**, situándose **cinco de ellas** en el entorno del **30%**. El dinamismo de este sector se muestra en que las empresas del grupo de control también crecieron significativamente por encima del PIB, aunque a gran distancia de las empresas participadas por ECR.

LAS EMPRESAS DE SERVICIOS APOYADAS POR CAPITAL RIESGO CRECIERON POR ENCIMA DEL 20% ANUAL EN TODAS LAS MAGNITUDES ANALIZADAS.

¹Servicios profesionales, técnicos y administrativos, ingeniería y construcción, educación y asistencia sanitaria.

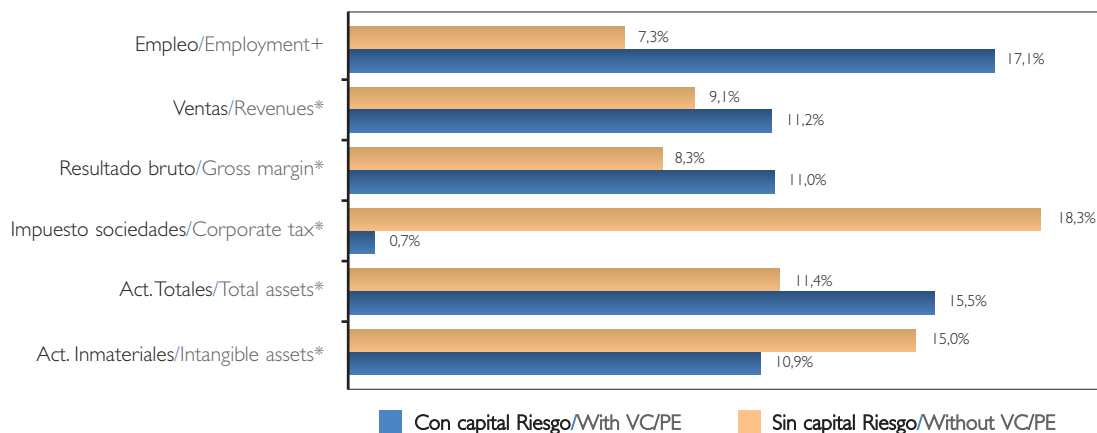
8. The impact of Venture Capital & Private Equity on different sectors

The third place in importance was held by *Information and Communications* companies, which represented 15.9% of the sample. The comparison to the control group, reflected in chart 7, once again points out a significant difference in the **growth of employment**, estimated at 17.1%, at VC&PE investee companies and 7.3% at non-investee companies. Nevertheless, the differences are less noticeable in other variables, despite the fact that, except for corporate income tax, at all of them double digits are exceeded, with significant growth rates also being observed, which double the growth in GDP, at companies not invested in by VC&PE vehicles which were selected as being comparable.

INFORMATION AND COMMUNICATIONS PRESENTS HIGH GROWTH RATES AT ALL COMPANIES, WITH AND WITHOUT VC&PE, WITH ADVANTAGE FOR THE FIRST ONES.

Gráfico/Chart 7

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas de Información y Comunicaciones.
Average annual growth in the first three years in *Information and Communications* firms.



Datos para la submuestra de 165 empresas, representativas de inversiones en empresas del sector *Información y Comunicaciones* realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007/Data related to the subsample of 165 firms, representing investments recorded from 1995 to 2004 in *Information & Communications* firms from 1995 to 2004, with accounting data up to 2007.

* En euros constantes con año base en 2005/In constant 2005 Euro.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

8. El impacto del Capital Riesgo en diferentes sectores

El tercer lugar en importancia fue ocupado por las empresas de *Información y Comunicaciones*, que representaban el **15,9%** de las empresas de la muestra. La comparación con el grupo de control, recogida en el gráfico 7, vuelve a señalar una importante diferencia en el **crecimiento del empleo**, estimado en el **17,1%** en las participadas por capital riesgo y el **7,3%** en las no participadas. Sin embargo, las diferencias son menos apreciables en otras variables, a pesar de que, salvo en el impuesto sobre sociedades, en todas ellas se superan los dos dígitos, observándose también importantes crecimientos, que duplican el crecimiento del PIB, en las empresas no participadas por ECR que fueron elegidas como comparables.

EN INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES SE OBSERVA UN CRECIMIENTO ELEVADO EN TODAS LAS EMPRESAS, CON Y SIN CAPITAL RIESGO, CON VENTAJA A FAVOR DE LAS PRIMERAS.

8. The impact of Venture Capital & Private Equity on different sectors

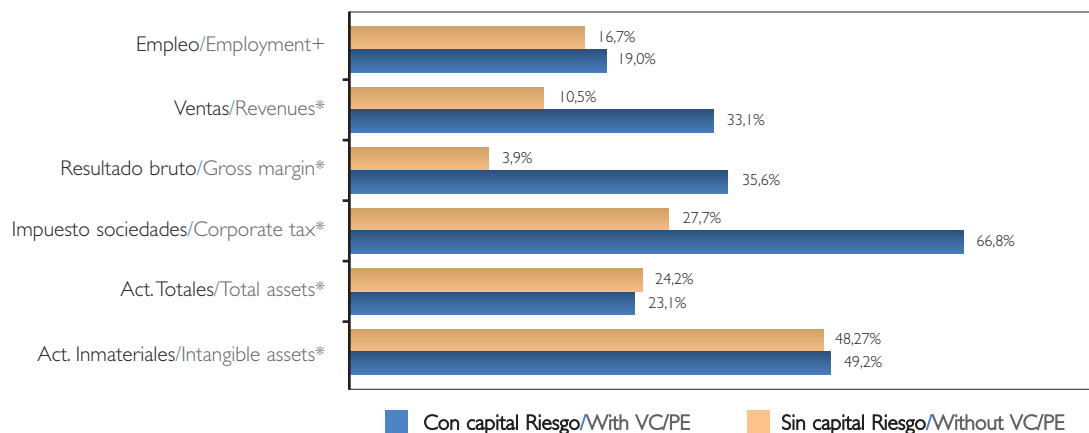
Apart from the three most important sectors by size, charts 8 and 9 also offer data for **two strategic sectors** for our economy: *R&D* and *Tourism-related Services (Hospitality and Leisure)*.

The former shows that the intervention of VC&PE does not significantly affect the average growth of employment, total assets and intangible assets, although it should be emphasized that all of these variables grew considerably. In intangible assets growth approached 50%, exceeding the 20% in total assets and coming close to said figure in employment. Where VC&PE investee companies marked differences were in the **growth of sales and gross margin, as well as corporate income tax**. This circumstance reveals that the value added by VC&PE investors appears to take on greater relevance than the financial resources contributed, which the control group companies would have also had through subsidies; the former being materialized in a faster marketing of the results from research.

VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY BOOTS FASTER MARKETING AT R&D COMPANIES.

Gráfico/Chart 8

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas de I+D.
Average annual growth in the first three years in R&D firms.



Datos para la submuestra de 23 empresas, representativas de inversiones en empresas del sector I+D realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007.
Data related to the subsample of 23 firms, representing investments recorded from 1995 to 2004 in R&D firms from 1995 to 2004, with accounting data up to 2007.

* En euros constantes con año base en 2005/In constant 2005 Euro.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

8. El impacto del Capital Riesgo en diferentes sectores

Además de los tres sectores más importantes por tamaño, en los gráficos 8 y 9 también se ofrecen los datos para **dos sectores estratégicos para nuestra economía: I+D, y Servicios relacionados con el Turismo (Hostelería y Ocio).**

El primero de ellos muestra que la intervención de capital riesgo no afecta significativamente al crecimiento medio del empleo, de los activos totales y de los inmateriales, aunque debe destacarse que todas estas variables crecieron de forma muy notable. En los activos inmateriales el crecimiento se acercó al 50%, superando el 20% en activos totales y acercándose a dicha cifra en el empleo. En donde las participadas por Capital Riesgo marcaron diferencias fue en el **crecimiento de ventas y del resultado bruto, así como del impuesto de sociedades.** Esta circunstancia pone de manifiesto que el valor añadido por los inversores de capital riesgo parece adquirir mayor relevancia que los recursos financieros aportados, que las empresas del grupo de control también pudieron tener a través de subvenciones, materializándose aquél en una más rápida comercialización de los resultados de las investigaciones.

EL CAPITAL RIESGO AYUDA A COMERCIALIZAR MÁS RÁPIDO EN LAS EMPRESAS DE I+D.

8. The impact of Venture Capital & Private Equity on different sectors

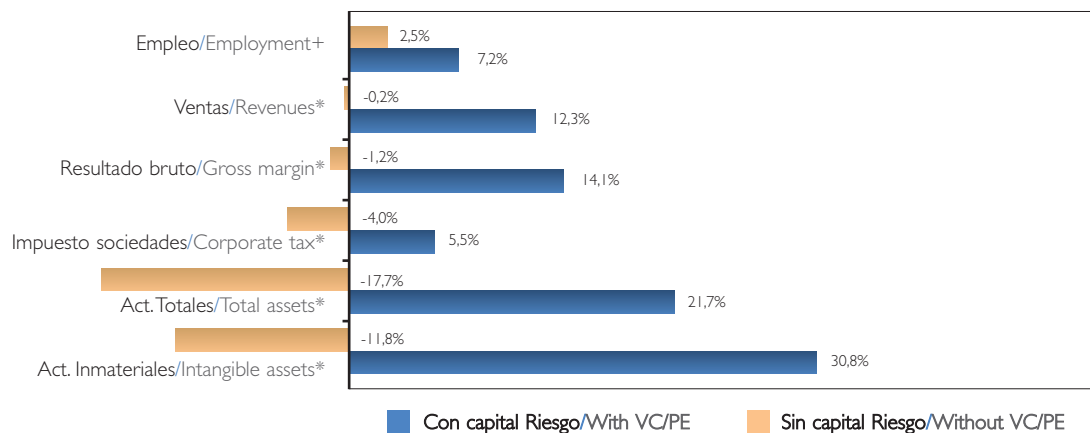
Finally, it is of interest to analyze the *Hospitality and Leisure* sector, due to its strategic interest in our economy. Chart 9 illustrates the different evolution experienced by the group of companies backed by VC&PE in the three-year period post-investment and by the group of similar companies that did not have this resource. Despite the fact that **employment** only grew by **7.2%** per annum in the former, below the rhythm of the rest of VC&PE Entity investees, those belonging to the control group only grew by **2.5%** in this parameter. In the remaining variables, growth of the former was far greater while in those without VC&PE investment the values recorded were negative.

IN HOSPITALITY AND LEISURE, VC&PE BREAKS AWAY FROM THE NEGATIVE GROWTH OBSERVED IN COMPANIES WITHOUT THIS RESOURCE.

Gráfico/Chart 9

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas de Hostelería y Ocio.

Average annual growth in the first three years in *Hotels, Catering and Leisure* firms.



Datos para la submuestra de 49 empresas, representativas de inversiones en empresas del sector *Hostelería y Ocio* realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007. Data related to the subsample of 49 firms, representing investments recorded from 1995 to 2004 in *Hotels, Catering & Leisure* firms from 1995 to 2004, with accounting data up to 2007.

* En euros constantes con año base en 2005/In constant 2005 Euro.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

8. El impacto del Capital Riesgo en diferentes sectores

Finalmente, resulta de interés analizar el *sector Hostelería y Ocio*, por su interés estratégico en nuestro país. El gráfico 9 es ilustrativo de la diferente evolución experimentada por el grupo de empresas apoyadas por capital riesgo en el periodo de tres años posterior a la inversión y por el grupo de empresas similares que no contaron con ese recurso. A pesar de que el **empleo** sólo creció en un **7,2%** anual en las primeras, por debajo de los ritmos del resto de participadas por ECR, las del grupo de control sólo lo hicieron en un **2,5%**. En las restantes variables los crecimientos de las primeras fueron muy superiores, mientras que en las no participadas por capital riesgo los valores registrados fueron negativos.

EN HOSTELERÍA Y OCIO EL CAPITAL RIESGO ROMPE LOS CRECIMIENTOS NEGATIVOS OBSERVADOS EN EMPRESAS QUE NO CUENTAN CON ESTE RECURSO.

9. Methodology of the study and statistical tables

The objective of the work is to measure the contribution of VC&PE towards the country's economic and social development. It is not intended to separate to what degree said growth is due to the contribution of financial resources, as opposed to companies that might not have access to similar funds, or to the contribution of value of investment teams to investee companies. Even only due to the first of the causes, VC&PE would demonstrate contributing towards covering the financing void of companies that do not have access to sources of stable financing in order to undertake their projects.

In order to prepare the study, the departure point is the catalogue of investments carried out in Spain, obtained by the team of Professor José Martí Pellón, of the Complutense University in Madrid, in conjunction with webcapitalriesgo.com and ASCRI, for preparation of the annual VC&PE studies. **The information on which this work is based is objective public information obtained from official records¹.**

The approach consists of taking the data from a significant number of companies over a long period, in order to avoid the distortion arising from the economic cycle. Hence, years are included with high and low economic growth, with all calculations being made in constant currency. Given that there already was a sufficient historical series, this study takes into account the investments of a complete decade, from 1995-2004, following the evolution of each company through three years post-investment.

As a second new development, the entire universe of investments was again considered in order to eliminate those investments which had already been invested in previous years. Under this perspective, the universe of investments made in the period under consideration, after eliminating dual accounting due to syndication in the same year or due to investment in subsequent years, rose to **1,793 companies**. Of this total, 120 investments outside of Spain and 101 made in the real estate and financial sectors were excluded, with the population to be studied thereby being formed by **1,572 companies**. Of this number, it was possible to identify **1,313 companies**, representative of **83.5%** of the population.

For the 278 remaining ones, it was not possible to complete the data for any of the following three reasons:

- Breach of the obligation to file their accounts with the Registry.
- Disappearance of the company without having filed accounts with the Mercantile Registry, or filing in just one of the years.
- Acquisition and absorption by another company before reaching year three, thereby preventing it from being considered as a separate entity for the purpose of calculating growth.

¹The authors thank the contribution of Maria Alejandra Ferrer and Alvaro Tresierra Tanaka to data collection and homogenisation.

9. Metodología del estudio y cuadros estadísticos

El objetivo del trabajo es medir la contribución del capital riesgo al desarrollo económico y social del país. No se pretende separar en qué grado dicho crecimiento se debe a la aportación de recursos financieros, frente a empresas que podrían no tener acceso a recursos similares, o a la aportación de valor de los equipos de inversión a las empresas participadas. Incluso sólo por la primera de las causas, el capital riesgo demostraría que contribuye a cubrir el vacío de financiación de las empresas que no tienen acceso a fuentes de financiación estable para acometer sus proyectos.

Para la elaboración del estudio el punto de partida es el catálogo de inversiones realizadas en España, obtenido por el equipo del Profesor José Martí Pellón, de la Universidad Complutense de Madrid, en unión con webcapitalriesgo.com y ASCRI, para la elaboración de los estudios anuales de capital riesgo. **La información sobre la que se apoya el trabajo es información pública objetiva obtenida de registros oficiales**¹.

El planteamiento consiste en tomar los datos de un número significativo de empresas en un periodo largo, para evitar la distorsión derivada del ciclo económico. De este modo, se incluyen años con crecimiento económico alto y bajo, realizando todos los cálculos en moneda constante. Dado que ya se cuenta con serie histórica suficiente, en este estudio se toman en cuenta las inversiones de una década completa, incluyéndose desde 1995 hasta 2004, siguiendo la evolución de cada empresa hasta tres años después de la inversión.

Como segunda novedad, se volvió a considerar todo el universo de inversiones para eliminar aquellas inversiones que ya habían sido participadas en años anteriores. Bajo esta perspectiva, el universo de inversiones realizadas en el periodo considerado, una vez eliminada la doble contabilización por sindicación en el mismo año o por inversión en años posteriores, ascendió a **1.793 empresas**. De este total se excluyeron 120 inversiones fuera de España y 101 realizadas en los sectores inmobiliario y financiero, quedando la población a estudiar constituida por **1.572 empresas**. De este número, fue posible identificar a **1.313 empresas**, representativas del **83,5%** de la población.

Para las 278 restantes no fue posible completar los datos por alguna de las tres razones siguientes:

- Incumplimiento de la obligación de presentar sus cuentas en el Registro.
- Desaparición de la empresa sin que llegara a presentar cuentas al Registro Mercantil, o tan sólo uno de los años.
- Adquisición y absorción por parte de otra empresa antes de llegar al tercer año, lo que impide su consideración como entidad separada para calcular crecimientos.

¹Los autores agradecen la contribución de María Alejandra Ferrer y Álvaro Tresierra Tanaka en la recogida y homogeneización de los datos.

9. Methodology of the study and statistical tables

For purposes of the study, those companies in which there was a record of the company's bankruptcy were not excluded, and for which data for year three were completed as zero.

Thereafter, comparable companies were sought that were not financed with VC&PE, with the intent of their being located in the same Autonomous Community, having a similar sector code (CNAE) and a similar turnover at the time of the VC&PE investment. An effort was also made for the age, asset volume and employment not to differ a great deal. This process was completed for a total of 1,035 companies, representing 65.8% of the population. In table 11 the data are broken down by years and development phase of the companies involved².

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) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crec. en términos relativos (0 a 3) Growth in relative terms (from 0 to 3)		
	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms
Act. Inmateriales/Intangible assets*	1.495,8	-24,1	1.519,9	20,73%	-1,22%	21,96%
Act. Totales/Total assets*	11.253,1	3.879,8	7.373,3	14,40%	8,05%	6,35%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	47,1	67,3	-20,3	6,89%	9,40%	-2,52%
Resultado bruto/Gross margin*	4.261,7	1.188,3	3.073,4	14,32%	5,90%	8,42%
Ventas/Renevues*	9.548,5	3.469,6	6.078,8	13,50%	6,85%	6,65%
Empleo/Employment+	73.239	11.460	61.779	15,21%	4,31%	10,90%

Datos para la muestra de 1.035 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007.

Data related to the whole of 1,035 firms, representing investments recorded from 1995 to 2004, with accounting data till 2007.

* En millones de euros constantes con año base en 2005/In constant euros million with 2005 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

²This implied increasing the requirement established for companies belonging to the control group, forcing a change in several of them or even eliminating the possibility of including a valid comparable company.

9. Metodología del estudio y cuadros estadísticos

A efectos del estudio, no se excluyeron aquellas empresas en las que había constancia de la quiebra de la empresa, completándose sus datos del tercer año con valores nulos.

A continuación, se buscaron empresas comparables no financiadas con capital riesgo, pretendiendo que estuviera en la misma Comunidad Autónoma, tuviera un código sectorial (CNAE) similar; una cifra de ventas cercana en el momento de la inversión de capital riesgo, procurando también que la edad, el volumen de activos y el empleo no se diferenciara mucho. Este proceso fue completado para un total de 1.035 empresas, que representan el 65,8% de la población. En la tabla 11 se desglosan los datos por años y fase de desarrollo de las empresas involucradas².

Cuadro/Table 2
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) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crec. en términos relativos (0 a 3) Growth in relative terms (from 0 to 3)		
	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms
Act. Inmateriales/Intangible assets*	175,5	22,4	153,1	19,9%	11,16%	7,93%
Act. Totales/Total assets*	3.955,3	1.280,6	2.674,7	34,69%	25,35%	9,34%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	15,9	24,5	-8,7	44,38%	43,15%	1,23%
Resultado bruto/Gross margin*	847,1	202,1	645,0	53,61%	13,12%	40,49%
Ventas/Renevues*	1.568,1	494,3	1.073,8	50,80%	17,12%	33,68%
Empleo/Employment+	10.116	2.163	7.953	41,13%	11,10%	30,04%

Datos para la muestra de 454 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007.

Data related to the whole of 454 firms, representing investments recorded from 1995 to 2004, with accounting data till 2007.

* En millones de euros constantes con año base en 2005/In constant euros million with 2005 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

²Esto supuso aumentar la exigencia establecida para las empresas del grupo de control, forzando el cambio de algunas de ellas o incluso eliminando la posibilidad de contar con empresa comparable válida.

9. Methodology of the study and statistical tables

Cuadro/Table 3

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) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crec. en términos relativos (0 a 3) Growth in relative terms (from 0 to 3)		
	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms
Act. Inmateriales/Intangible assets*	756,3	26,4	729,9	21,87%	3,11%	18,76%
Act. Totales/Total assets*	5.859,3	2.606,1	3.253,2	13,37%	9,38%	3,99%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	34,4	24,8	9,5	9,32%	5,33%	3,99%
Resultado bruto/Gross margin*	2.695,1	813,4	1.881,7	15,85%	6,87%	8,99%
Ventas/Renevues*	6.550,0	1.519,5	5.030,5	16,30%	5,33%	10,97%
Empleo/Employment+	58.050	8.429	49.621	21,40%	5,03%	16,37%

Datos para la muestra de 458 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007.
Data related to the whole of 458 firms, representing investments recorded from 1995 to 2004, with accounting data till 2007.

* En millones de euros constantes con año base en 2005/In constant euros million with 2005 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

Cuadro/Table 4

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) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crec. en términos relativos (0 a 3) Growth in relative terms (from 0 to 3)		
	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms
Act. Inmateriales/Intangible assets*	564,0	-72,9	636,9	19,88%	-7,99%	27,87%
Act. Totales/Total assets*	1.438,5	-6,9	1.445,4	6,37%	-0,05%	6,41%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	-3,2	18,0	-21,1	-1,16%	9,47%	-10,63%
Resultado bruto/Gross margin*	719,5	172,8	546,7	6,52%	2,56%	3,96%
Ventas/Renevues*	1.430,4	1.455,8	-25,4	5,27%	7,56%	-2,29%
Empleo/Employment+	5.074	869	4.205	2,78%	1,11%	1,67%

Datos para la muestra de 123 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007.
Data related to the whole of 123 firms, representing investments recorded from 1995 to 2004, with accounting data till 2007.

* En millones de euros constantes con año base en 2005/In constant euros million with 2005 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

9. Metodología del estudio y cuadros estadísticos

Cuadro/Table 5

Crecimiento en empresas del Sector Industria Manufacturera/Growth of firms belonging to the Manufacturing category.

Variable	Crec. en términos absolutos (0 a 3) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crec. en términos relativos (0 a 3) Growth in relative terms (from 0 to 3)		
	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms
Act. Inmateriales/Intangible assets*	271,2	-14,9	286,0	21,70%	-2,80%	24,49%
Act. Totales/Total assets*	3.201,1	1.072,0	2.129,1	11,37%	5,76%	5,61%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	-0,6	6,2	-6,8	-0,19%	2,17%	-2,37%
Resultado bruto/Gross margin*	1.067,0	396,3	670,6	9,88%	4,58%	5,30%
Ventas/Renevues*	3.062,6	1.312,5	1.750,2	12,15%	5,70%	6,46%
Empleo/Employment+	16.136	2.651	13.485	12,05%	2,80%	9,26%

Datos para la muestra de 436 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007.

Data related to the whole of 436 firms, representing investments recorded from 1995 to 2004, with accounting data till 2007.

* En millones de euros constantes con año base en 2005/In constant euros million with 2005 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

Cuadro/Table 6

Crecimiento en empresas del Sector Otros Servicios/Growth of firms belonging to the Other Services category.

Variable	Crec. en términos absolutos (0 a 3) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crec. en términos relativos (0 a 3) Growth in relative terms (from 0 to 3)		
	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms
Act. Inmateriales/Intangible assets*	412,4	27,9	384,5	30,60%	6,60%	24,00%
Act. Totales/Total assets*	4.183,5	1.667,5	2.516,0	21,08%	11,63%	9,45%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	42,6	10,6	32,0	27,47%	5,03%	22,44%
Resultado bruto/Gross margin*	2.118,6	365,3	1.753,3	26,85%	6,87%	19,97%
Ventas/Renevues*	4.773,1	948,7	3.788,3	29,88%	9,22%	20,65%
Empleo/Employment+	45.615	4.612	41.003	28,86%	4,96%	23,91%

Datos para la muestra de 182 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007.

Data related to the whole of 182 firms, representing investments recorded from 1995 to 2004, with accounting data till 2007.

* En millones de euros constantes con año base en 2005/In constant euros million with 2005 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

9. Methodology of the study and statistical tables

Cuadro/Table 7

Crecimiento en empresas del Sector Información y Comunicaciones.
Growth of firms belonging to the Information & Communications category.

Variable	Crec. en términos absolutos (0 a 3) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crec. en términos relativos (0 a 3) Growth in relative terms (from 0 to 3)		
	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms
Act. Inmateriales/Intangible assets*	142,4	14,6	127,7	10,88%	15,04%	-4,16%
Act. Totales/Total assets*	905,0	191,8	713,2	15,47%	11,36%	4,11%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	0,2	9,1	-8,9	0,67%	18,34%	-17,67%
Resultado bruto/Gross margin*	215,2	108,7	106,5	11,04%	8,32%	2,72%
Ventas/Renevues*	320,1	179,8	140,3	11,24%	9,14%	2,10%
Empleo/Employment+	4.076	1.178	2.898	17,09%	7,32%	9,77%

Datos para la muestra de 165 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007.
Data related to the whole of 165 firms, representing investments recorded from 1995 to 2004, with accounting data till 2007.

* En millones de euros constantes con año base en 2005/In constant euros million with 2005 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

Cuadro/Table 8

Crecimiento en empresas del Sector I+D/Growth of firms belonging to the R&D category.

Variable	Crec. en términos absolutos (0 a 3) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crec. en términos relativos (0 a 3) Growth in relative terms (from 0 to 3)		
	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms
Act. Inmateriales/Intangible assets*	14,3	7,4	7,0	49,21%	48,27%	0,94%
Act. Totales/Total assets*	83,7	47,1	36,6	23,12%	24,21%	-1,09%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	0,7	1,1	-0,4	66,85%	27,67%	39,18%
Resultado bruto/Gross margin*	61,1	4,4	56,6	35,58%	3,87%	31,70%
Ventas/Renevues*	86,4	21,2	65,2	33,13%	10,51%	22,62%
Empleo/Employment+	451	179	272	18,96%	16,69%	2,27%

Datos para la muestra de 23 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007.
Data related to the whole of 23 firms, representing investments recorded from 1995 to 2004, with accounting data till 2007.

* En millones de euros constantes con año base en 2005/In constant euros million with 2005 as base year.

+ Número de trabajadores/Number of employees.

9. Metodología del estudio y cuadros estadísticos

Cuadro/Table 9
Crecimiento en empresas del Sector Hostelería y Ocio.
Growth of firms belonging to the Hotels, Catering & Leisure category.

Variable	Crec. en términos absolutos (0 a 3) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crec. en términos relativos (0 a 3) Growth in relative terms (from 0 to 3)		
	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms	Con Capital Riesgo With VC/PE	Sin Capital Riesgo Without VC/PE	Dif. en volumen Dif. in absolute terms
Act. Inmateriales/Intangible assets*	147,3	-49,7	196,9	30,76%	-11,76%	42,52%
Act. Totales/Total assets*	829,3	-510,8	1.340,1	21,75%	-17,65%	39,40%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	1,5	-1,2	2,7	5,46%	-3,99%	9,45%
Resultado bruto/Gross margin*	146,7	-11,7	158,4	14,10%	-1,24%	15,34%
Ventas/Renevues*	166,5	-3,0	169,4	12,29%	-0,24%	12,53%
Empleo/Employment+	1.472	483	989	7,17%	2,47%	4,70%

Datos para la muestra de 49 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2004, con datos hasta 2007.
Data related to the whole of 49 firms, representing investments recorded from 1995 to 2004, with accounting data till 2007.

* En millones de euros constantes con año base en 2005/In constant euros million with 2005 as base year.
+ Número de trabajadores/Number of employees.

9. Methodology of the study and statistical tables

Cuadro/Table 10

Descripción de la población y la muestra por años/Description of Population and sample by years.

Año	(1)	(2)	(3)	(4)	Población	(5)	%	(6)	%
1995	110	-6	104	-6	98	88	89,8%	65	66,3%
1996	99	-8	91	-3	88	67	76,1%	54	61,4%
1997	155	-7	148	-13	135	104	77,0%	89	65,9%
1998	146	-6	140	-4	136	115	84,6%	94	69,1%
1999	179	-11	168	-10	158	136	86,1%	107	67,7%
2000	269	-19	250	-19	231	214	92,6%	158	68,4%
2001	231	-11	220	-17	203	155	76,4%	97	47,8%
2002	192	-23	169	-15	154	126	81,8%	94	61,0%
2003	210	-10	200	-10	190	163	85,8%	161	84,7%
2004	202	-19	183	-4	179	145	81,0%	116	64,8%
Todas	1.793	-120	1.673	-101	1.572	1.313	83,5%	1.035	65,8%

Inversiones entre 1995 y 2004, con seguimiento de datos contables tres años después.

- (1) Nuevas inversiones del año, excluyendo inversiones en empresas ya financiadas por otros.
- (2) Inversiones en empresas fuera de España.
- (3) Inversiones en empresas en España.
- (4) Inversiones excluidas: sectores inmobiliario y financiero.
- (5) Inversiones con datos contables identificados, completos e incompletos.
- (6) Inversiones con datos completos para las que fue posible identificar una empresa similar no financiada con capital riesgo.

Investments between 1995 and 2004, with monitoring of accounting data three years afterwards

- (1) New investments of the year, excluding investments in companies already financed by others.
- (2) Investments in companies outside of Spain.
- (3) Investments in companies in Spain.
- (4) Excluded investments: real estate and financial sectors.
- (5) Investments with identified, complete and incomplete accounting data.
- (6) Investments with complete data for which it was possible to identify a similar company not financed with VC&PE.

9. Metodología del estudio y cuadros estadísticos

Cuadro/Table 11

Desglose de la muestra por años y fases/Breakdown of sample by years and phases.

Año Year	Muestra Sampler	Etapas iniciales Initial states	%	Expansión Expansion	%	Buyouts y sustitución Buy-outs and Substitution	%
1995	65	35	53,8%	23	35,4%	7	10,8%
1996	54	21	38,9%	26	48,1%	7	13,0%
1997	89	34	38,2%	45	50,6%	10	11,2%
1998	94	32	34,0%	43	45,7%	19	20,2%
1999	107	42	39,3%	50	46,7%	15	14,0%
2000	158	72	45,6%	70	44,3%	16	10,1%
2001	97	41	42,3%	47	48,5%	9	9,3%
2002	94	53	56,4%	34	36,2%	7	7,4%
2003	161	69	42,9%	74	46,0%	18	11,2%
2004	116	55	47,4%	46	39,7%	15	12,9%
Todas	1.035	454	43,9%	458	44,3%	123	11,9%

Cuadro/Table 12

Desglose de la muestra por sectores/Breakdown of sample by sectors.

Sector	Códigos NACE Rev 2 NACE Rev 2 Codes	Empresas Firms	%
I+D/R&D	21,72	23	2,2%
Sector Primario y Energía/Primary Sector & Energy	01-09, 35, 36	42	4,1%
Industria Manufacturera/Manufacturing	10-39 (Excepto/Except 206)	436	42,1%
Comercio/Trade	45-47	111	10,7%
Transporte/Transportation	49-53	27	2,6%
Hostelería y Ocio/Hotels, Catering & Leisure	55-56, 90-93	49	4,7%
Información y Comunicaciones/Information & Communication	26, 58-63	165	15,9%
Otros Servicios/Other Services	41-43, 69-82 (Excepto/Except 72), 85-88, 94-96	182	17,6%
Todas		1.035	100,0%

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

Patrocinado por/Sponsored by:



Centro para el Desarrollo
Tecnológico Industrial

PRICEWATERHOUSECOOPERS 