

INFORME/SURVEY

IMPACTO ECONÓMICO Y SOCIAL DEL CAPITAL DE RIESGO EN ESPAÑA
ECONOMIC AND SOCIAL IMPACT OF VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY IN SPAIN

2009



ASC^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 Association of Venture Capital Companies (ASCRI))** 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.org

Dominique Barthel / Directora General de ASCRI

All rights reserved. ASCRI / webcapitalriesgo. 2009

Este documento puede descargarse de forma gratuita en:

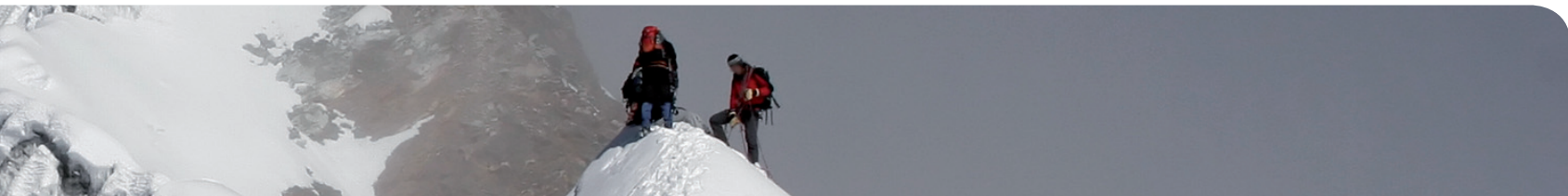
www.ascr.org

www.webcapitalriesgo.org

www.cdti.org

www.accuracy.eu

Registration at the intellectual Property Registry: in progress



IMPACTO ECONÓMICO Y SOCIAL DEL CAPITAL DE RIESGO EN ESPAÑA 2009

ECONOMIC AND SOCIAL IMPACT
OF VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY IN SPAIN 2009

ASCR^RI

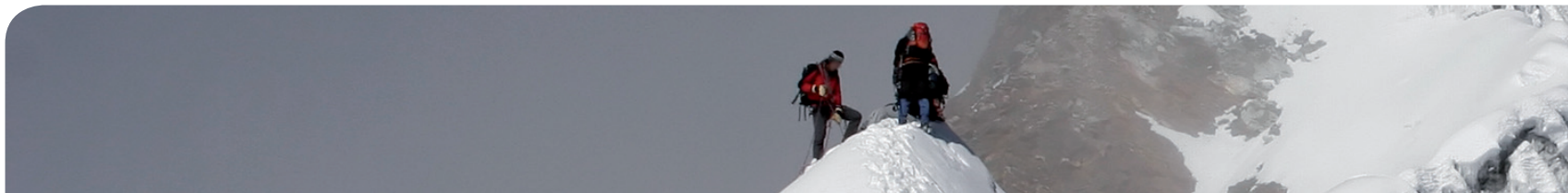
ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

Patrocinado por / Sponsored by:



Centro para el Desarrollo
Tecnológico Industrial

MCH PRIVATE EQUITY



El Capital Riesgo se ve, sin duda, afectado por la crisis pero éste a su vez puede ser uno de los mecanismos de salida de la misma. Este Informe ha venido demostrando año tras año el impacto positivo de esta “industria” en la economía. Ahora más que nunca, en un periodo lleno de incertidumbre, el papel del capital riesgo – movilizandorecursos financieros privados hacia emprendedores con ideas innovadoras, hacia sectores en consolidación e incluso hacia empresas con dificultades financieras – es clave para el conjunto de la economía. En Accuracy nos sentimos parte integrante de este mecanismo y por ello estamos orgullosos de apoyar este Informe.

Eduard Saura

Socio Director - **Accuracy**

Transaction support - Litigation support - Valuation - Corporate recovery

Un año más, gracias a este informe de impacto económico y social del capital riesgo en España, conocemos mejor la incidencia de este tipo de inversiones en el desarrollo posterior de las empresas que las reciben. En esta edición, habida cuenta de la difícil situación económica que atravesamos, quisiera destacar dos conclusiones del estudio que me confirman la necesidad de continuar promoviendo esta actividad: el hecho de que la esperanza de vida de las nuevas empresas es mucho mayor si fueron financiadas a través del capital riesgo, y que el empleo generado por las empresas así financiadas es mayor que el creado por las que no recibieron este tipo de financiación. El CDTI intenta generar conocimiento y transmitirlo a la sociedad en los ámbitos en los que opera, por ello nos parece esencial seguir apoyando este informe.


Maurici Lucena

Director General del **CDTI**

En la situación actual de crisis económica, las pymes necesitan más que nunca financiación para seguir operando. Adicionalmente buscan experiencia y apoyo en la gestión empresarial, y ambas cosas las proporciona el socio de Capital Riesgo. Desde MCH Private Equity queremos apoyar este informe que en su cuarta edición y gracias a su independencia, rigurosidad y a la fiabilidad de sus datos ratifica el impacto positivo de las actuaciones del socio de Capital Riesgo en la economía y sociedad española. El valor añadido y el capital aportado por las Sociedades de Capital Riesgo aceleran el crecimiento de las compañías participadas, mejoran sus resultados aportando rigor a la gestión y ayudan a crear más empleo. Esta gran aportación es crítica en los tiempos actuales.

Jaime Hernández Soto

Socio de **MCH Private Equity Asesores**



Índice / Table of contents

- 4. Carta del Presidente de ASCRI / ASCRI Chairman's Letter
- 6. ¿Qué es el Capital Riesgo? / What is Venture Capital & Private Equity?
- 8. Resumen del Informe de Impacto / Summary of impact report
- 10. El Capital Riesgo estimula la economía en tiempos de crisis / Venture Capital & Private Equity stimulate the economy in times of crisis
- 14. El Capital Riesgo genera empleo de forma acelerada / Venture Capital & Private Equity accelerate job creation
- 16. El Capital Riesgo acelera el crecimiento y mejora la competitividad / Venture Capital & Private Equity speed up growth and enhance competitiveness
 - El Capital Riesgo genera una mayor recaudación fiscal / Venture Capital & Private Equity create more tax revenue
- 18. El Capital Riesgo reduce los desequilibrios regionales / Venture Capital & Private Equity reduce regional imbalances
- 20. El Venture Capital impulsa la creación de nuevas empresas que perduran / Venture Capital promote the creation of new, long-lasting firms
- 22. La aportación del Capital Expansión al crecimiento económico / Venture Capital's contribution to growing firms
- 24. El Capital Riesgo crea riqueza y empleo también en las empresas maduras / Private Equity also creates wealth and employment at mature firms
- 26. El sector de Capital Riesgo en España / The Venture Capital sector in Spain
- 28. Metodología del estudio y cuadros estadísticos / Methodology of the study and statistical tables

ASCRI Chairman's Letter

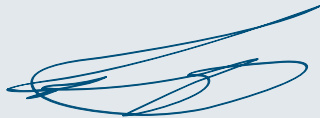
This is the fourth edition of what is now our traditional “Economic and social Impact Report on Venture Capital & Private Equity in Spain”. This new edition once again shows, more strongly than ever, the positive impact exerted of Venture Capital & Private Equity (VC/PE) on our country's economy, business fabric and employment.

At this time, more than ever, it is essential to identify what are the levers which our governors must press to get us out of the economic and financial crisis that we have been immersed in for more than a year, and one which is forecast by politicians and economists to last yet a while.

Therefore, this report represents a small ray of light in this grim panorama, by showing clearly that VC/PE is an effective tool for making firms grow and be able to emerge strengthened from adverse situations. Some of the conclusions highlighted in this report, such as creation of employment generated in investee firms by VC/PE houses, are of particular relevance at a time when unemployment is one of the greatest problems we are facing.

I would like to stress the quality of this study which, as in previous years, has been based on a statistical work carried out by a professional, independent team of experts in the VC/PE sector, headed by Professor José Martí Pellón. The methodology used is very rigorous, covering the whole of the group of firms financed by VC/PE between 1995-2003, with a study made of their growth in the three years following the entry of venture capitalists, by means of accounting data from Trade Registers and SABI databases. Subsequently, these data are compared with those of a comparable group of firms which have not received venture capital funding.

I should like to take advantage of this letter to thank the institutions which sponsor this new edition of the study, ACCURACY, Centre for Industrial and Technological Development (CDTI) and MCH Private Equity, for the trust placed in ASCRI, and José Martí Pellón and Marcos Salas de la Hera for their dedication and effort in providing us with a study of such quality.



Jaime Hernández Soto
Presidente

Carta del Presidente

Ésta es la cuarta edición de nuestro ya tradicional “Informe de Impacto económico y social del Capital Riesgo en España”. Con esta nueva edición, volvemos a demostrar, con mayor fuerza, el impacto positivo que tiene el Capital Riesgo sobre la economía de nuestro país, el tejido empresarial y el empleo.

Hoy, más que nunca, es imprescindible identificar cuales son las palancas que nuestros dirigentes deben accionar para salir de la crisis económica y financiera en la que estamos inmersos desde hace ya más de un año, y que los políticos y economistas prevén que sea de larga duración.

Por lo tanto, este informe representa una pequeña luz en este panorama sombrío, al demostrar claramente que el Capital Riesgo es un instrumento eficaz para que las empresas crezcan, y puedan salir reforzadas de situaciones adversas. Alguna de las conclusiones que destacamos en el informe, como la creación de empleo generada en las compañías participadas por entidades de capital riesgo, es de especial relevancia en estos momentos en los que el paro es uno de los mayores problemas al que nos enfrentamos.

Quiero resaltar la calidad de este estudio que, como en años anteriores, 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 1995-2003, estudiando su crecimiento en los tres años posteriores a la entrada del capitalista riesgo, a través de los datos contables de 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.

Aprovecho esta carta para agradecer a las entidades que respaldan esta nueva edición del estudio, ACCURACY, Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI) y MCH Private Equity, la confianza depositada en ASCRI, y a José Martí Pellón y Marcos Salas de la Hera su dedicación y esfuerzo para proporcionarnos un estudio de semejante calidad.



Jaime Hernández Soto
Presidente

What is Venture Capital & Private Equity?

In the present context of economic and financial crisis VC/PE becomes even more important for two reasons: it is a source of alternative, complementary financing to that of traditional bank funding ,and helps the entrepreneur to improve his/her firm from inside. That is, VC/PE provides unlisted firms with **CAPITAL** and **AID IN MANAGEMENT**, which is needed for starting up, developing or reorienting. The injection of equity, or quasi-equity, funds enables firms to invest, conquer new markets and grow, but if this contribution is the most noticeable one, we must not forget that VC/PE is based on a **dynamic** association between the firm's management and the Venture Capitalist creating **value** in the company.

Two aspects of venture capital & private equity deserve to be emphasised:

- Venture Capital facilitates **stable financing** for firms, generally in a minority way, financing which is complemented by **other contributions**, such as support in designing strategy, help in professionalising management , experience in similar investments, network of contacts and access to the international market.
- Private Equity also helps to sort out **conflict situations** among shareholders, by facilitating the **succession** or **takeover** of a firm, to give it a new future, to management teams who would not have the necessary resources to buy the firm.

THEREFORE, VC/PE IMPROVES FUNDING AND LIQUIDITY IN UNLISTED FIRMS, AND ACTS AS A "GROWTH ACCELERATOR"

¿Qué es el Capital Riesgo?

En el contexto actual de crisis económica y financiera, el Capital Riesgo adquiere mayor importancia por dos razones: es una fuente de financiación alternativa y complementaria a la financiación tradicional bancaria, y ayuda al empresario a mejorar su compañía desde dentro. Es decir, el Capital Riesgo aporta a las empresas no cotizadas en bolsa el **CAPITAL** y **LA AYUDA EN LA GESTIÓN** necesarios para arrancar, desarrollarse o reorientarse. La inyección de fondos propios permite a las empresas invertir, abordar nuevos mercados, crecer; pero si dicha aportación es la más señalada, no debemos olvidar que el Capital Riesgo se basa en una asociación **dinámica** entre los gestores de la compañía y el Inversor, creando **valor** en la empresa.

Dos aspectos del capital riesgo merecen ser destacados:

- El Capital Riesgo facilita **financiación estable** a las empresas, en numerosas ocasiones de forma minoritaria, financiación que se complementa con **otras aportaciones** tales como apoyo en el diseño de la estrategia, ayuda para profesionalizar la gestión, experiencia en inversiones similares, red de contactos y acceso al mercado internacional.
- El Capital Riesgo también ayuda a resolver **situaciones conflictivas** en el accionariado, facilitando 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.

EL CAPITAL RIESGO MEJORA LA FINANCIACIÓN Y LA LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS NO COTIZADAS, Y ACTÚA COMO “ACELERADOR DE CRECIMIENTO”

Summary of the impact report

The conclusions in this fourth report on the economic and social impact of venture capital in Spain back the results obtained in previous studies, both in Spain ,and in other countries in our environment (France, United Kingdom, Italy, Germany). **Firms backed by VC/PE institutions provide a strong stimulus to the economy, by growing more quickly, generating more employment, being more vigorous investors and going international more than firms with no backing in this sector.**

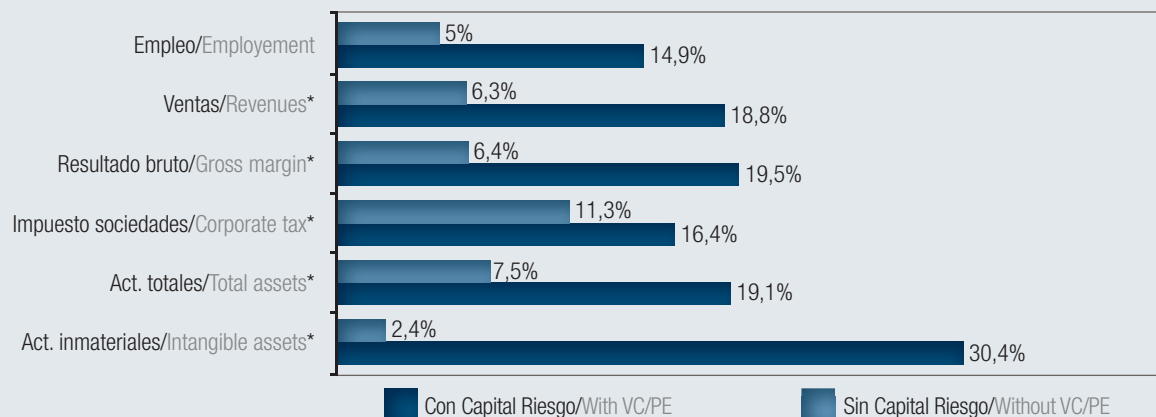
As for **job creation**, the results obtained in this new report are more than one whole point **better** than the excellent results of previous studies. In the period studied, the aggregate workforce of venture capital backed firms grew to an average annual **15%** compared to the **5%** recorded in the comparable group of firms which are not backed by Venture Capital (“control group”).

As for the other growth indicators in firms ,we see that **sales volume, gross margin and total assets have shown an average 19% annual growth in investee firms against 6% for (the first two indicators) and 7.5% (for the third) in those of the control group.** As for **intangible assets**, the differential between both is even higher, **30% compared to 2%**. It must also be highlighted that **corporate taxes raised** grew by **5 points** more in the venture capital backed firms compared to those in the control group.

THESE CONCLUSIONS EXPLAIN WHY GOVERNMENTS IN MANY EUROPEAN COUNTRIES HAVE FOR YEARS BEEN BACKING AND SUPPORTING THE DEVELOPMENT OF THIS SECTOR, WHICH IS OF SUCH BENEFIT FOR THE ECONOMY, EMPLOYMENT AND THE BUSINESS FABRIC

VC/PE IS NOT THE PANACEA OR “MAGIC FORMULA” TO GET US OUT OF THE ECONOMIC CRISIS, BUT THE EXPERTS AGREE THAT IT MUST FORM PART OF THE MEASURES TO BE ADOPTED IN TIMES OF RECESSION, TO STRENGTHEN FIRMS, IMPROVE THEIR COMPETITIVENESS AND HELP THE FAST GROWTH OF EMPLOYMENT

Gráfico/Chart 1
Crecimientos medios anuales en los tres primeros años/Average annual growth in the first three years.



Nota sobre el gráfico/Note about the chart

Resumen del Informe de Impacto

Las conclusiones de este cuarto informe del impacto económico y social del capital riesgo en España respaldan los resultados obtenidos en estudios anteriores, tanto en España como en otros países de nuestro entorno (Francia, Reino Unido, Italia, Alemania): **Las compañías respaldadas por el Capital Riesgo estimulan fuertemente la economía, al crecer más rápidamente, generar más empleo, invertir con más fuerza e internacionalizarse más que las compañías no financiadas por este sector.**

En cuanto a la **creación de empleo**, los resultados obtenidos en este nuevo informe **superan** en más de un punto los excelentes datos de los estudios anteriores: En el período estudiado, la plantilla agregada de las compañías respaldadas por el capital Riesgo creció a una media del **15%** anual frente al **5%** registrado en el grupo de empresas comparables no financiadas por el Capital Riesgo (“grupo de control”).

En cuanto a los demás indicadores de crecimiento en las empresas, se observa que el **volumen de ventas, el resultado bruto de explotación y los activos totales crecen a una media anual del 19% en las empresas financiadas por capital riesgo frente al 6% (para los dos primeros indicadores) y al 7,5% (para el tercero) en las del grupo de control.** En cuanto a los **activos inmateriales**, el diferencial entre ambos es aún mucho mayor: **30% frente al 2%**. Es necesario destacar también que los **impuestos recaudados** crecen **5 puntos** más en las empresas respaldadas por Capital Riesgo que en las del grupo de control.

ESTAS CONCLUSIONES EXPLICAN POR QUÉ LOS GOBIERNOS DE MUCHOS PAÍSES EUROPEOS LLEVAN AÑOS RESPALDANDO Y APOYANDO EL DESARROLLO DE ESTE SECTOR, TAN BENEFICIOSO PARA LA ECONOMÍA, EL EMPLEO Y EL TEJIDO EMPRESARIAL

EL CAPITAL RIESGO NO ES LA PANACEA O “FÓRMULA MÁGICA” PARA SALIR DE LA CRISIS ECONÓMICA, PERO LOS EXPERTOS COINCIDEN EN QUE DEBE FORMAR PARTE DE LAS MEDIDAS A ADOPTAR EN MOMENTOS DE RECESIÓN, PARA FORTALECER LAS EMPRESAS, MEJORAR SU COMPETITIVIDAD Y AYUDAR A LA GENERACIÓN ACELERADA DE EMPLEO

→ Datos para la muestra de 1.004 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2003, con datos hasta 2006/
Data related to the whole sample of 1.004 firms, representing investments from 1995 to 2003, with accounting data till 2006.

* 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 stimulate the economy in times of crisis

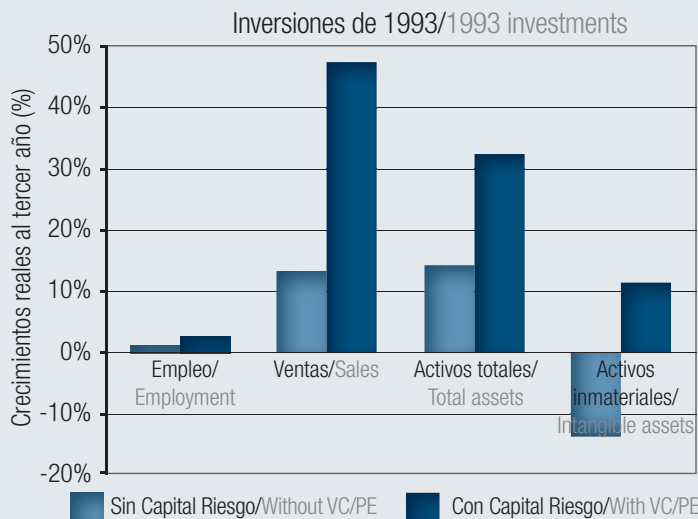
Profitability studies published by Venture Capital Associations such as the American or European ones, show that funds created in years of recession are normally those which end up by offering the highest returns. This is clearly very important for investors, but what we wish to show in this section is that in times of crisis VC/PE also produces **important profits for the productive system and employment in a country, and investee firms recover better from periods of recession.**

If we analyse **real growth in several variables** in three years, **in the case of firms financed and not financed by Venture Capital, in two years at the low end of the cycle 1993 and 1994**, we saw that, for all variables **growth rates were much higher in VC/PE backed firms.** When a study was made of the evolution of investments made by Venture Capital in the 90s to find out whether they were still in existence at the beginning of 2008, and, when compared to the control group, we can conclude that 90% of VC/PE-backed firms have survived, whereas this percentage drops to 78.3% for non investee firms. Thus, it is shown that:

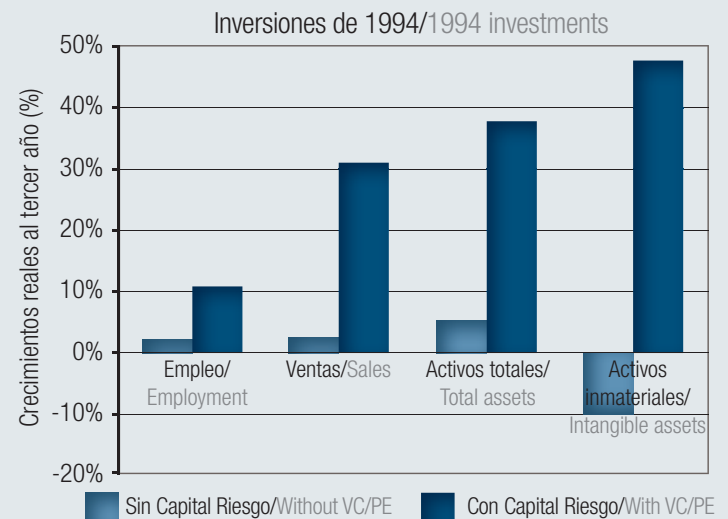
VC/PE REINFORCES THE CAPACITY OF FIRMS TO OVERCOME BAD PATCHES

Gráfico/Chart 2

Crecimiento anual en tres años en épocas de crisis*/Three-year average growth observed in downturn* periods.



Datos en moneda constante para 43 inversiones de capital riesgo y 43 empresas similares comparables/Data in constant currency on 43 firms with VC/PE backing and 43 without VC/PE backing.



Datos en moneda constante para 54 inversiones de capital riesgo y 54 empresas similares comparables/Data in constant currency on 54 firms with VC/PE backing and 54 without VC/PE backing.

El capital riesgo estimula la economía en tiempos de crisis

Los estudios de rentabilidad publicados por Asociaciones de Capital Riesgo como la Americana o la Europea muestran que los fondos creados en años recesivos suelen ser los que acaban ofreciendo mayores rentabilidades. Esto es muy importante para los inversores, pero lo que queremos mostrar en este apartado es que en épocas de crisis el Capital Riesgo también **produce importantes beneficios para el sistema productivo y empleo de un país, y que las empresas financiadas por Capital Riesgo superan mejor las fases recesivas.**

Si analizamos los **crecimientos reales de diversas variables, en tres años, en empresas financiadas y no financiadas por Capital Riesgo, en dos años de ciclo bajo, los años 1993 y 1994**, observamos que, para todas las variables, **los crecimientos son muy superiores en las empresas participadas por Capital Riesgo.**

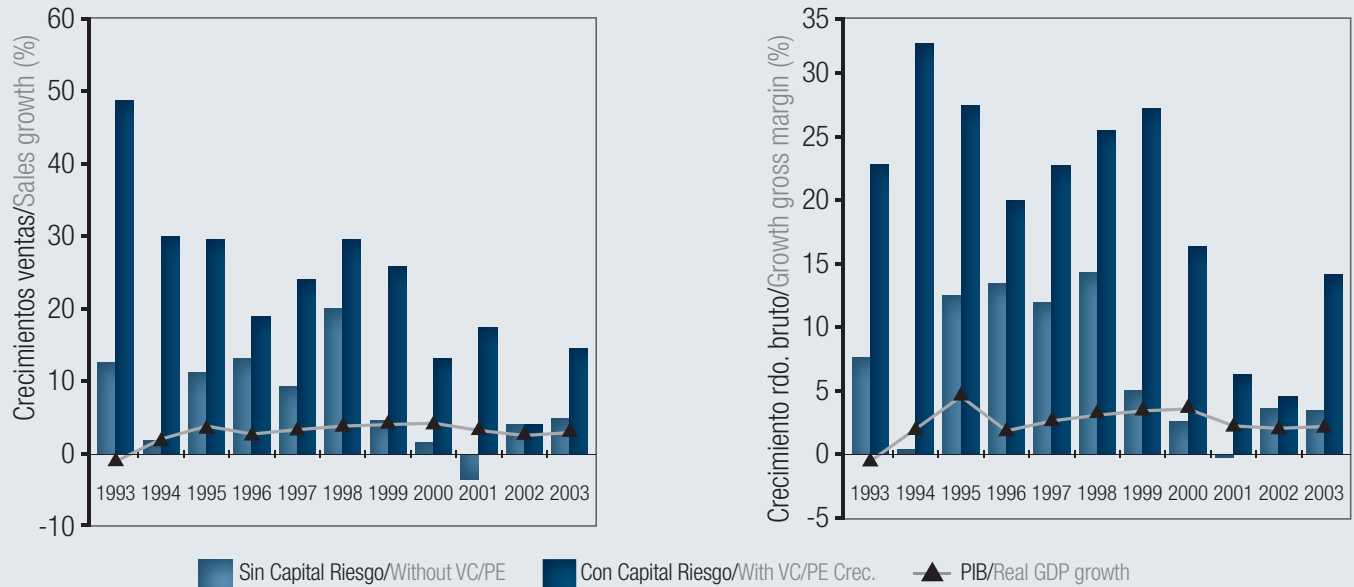
Al estudiar la evolución de las inversiones realizadas por el Capital Riesgo en los años 90 para comprobar si al cabo de los años seguían existiendo, y comparándolas con el grupo de control, podemos concluir que el 90% de las empresas financiadas por el Capital Riesgo han sobrevivido mientras que este porcentaje cae al 78,3% para las empresas no participadas por Capital Riesgo. Se demuestra, por lo tanto, que:

LA PARTICIPACIÓN DEL CAPITAL RIESGO REFUERZA LA CAPACIDAD DE LAS EMPRESAS PARA SUPERAR LOS MOMENTOS DIFÍCILES

Likewise, if we observe the 1993-2003 period in which **two downturn cycles (1993-1994 and 2001-2002)** are included and we compare the real growth of these variables in VC/PE-backed firms against those from the control group, with the growth of real GDP, **the results clearly show how VC/PE also stimulates firms during downturns.**

Gráfico/Chart 3

Crecimiento anual en tres años de ventas y resultados brutos según el año de entrada/Three-year average growth observed in revenues and gross margin by year of initial investment

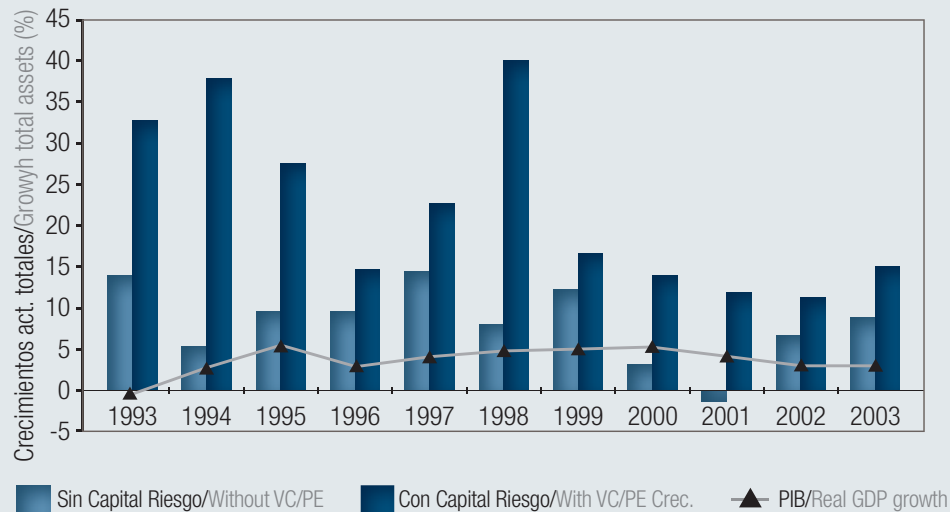


Datos en moneda constante/Data in constant currency.
Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

De igual modo, si observamos el periodo **1993-2003**, en el que se incluyen **dos etapas de ciclo bajo (1993-1994 y 2001-2002)** y comparamos los crecimientos reales de esas variables en empresas financiadas por capital riesgo frente a las del grupo de control, con el crecimiento del PIB real, **los resultados muestran claramente cómo el Capital Riesgo estimula a las empresas también en épocas difíciles.**

Gráfico/Chart 4

Crecimiento anual en tres años de activos totales según el año de entrada/ Three-year average growth observed in total assets by year of initial investment.



Datos en moneda constante/Data in constant currency.
Fuente/Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

Venture Capital & Private Equity accelerate job creation

VC/PE-backed firms create employment at a much higher rate than other firms. In the period under study the aggregate workforce in VC/PE-backed firms grew at an average annual rate of **15%**, compared to the annual **5%** registered in the comparable firms with noVC/PE support (“control group”). As a reference, Spanish GDP showed an average annual 3.8 growth rate between 1995 and 2006.

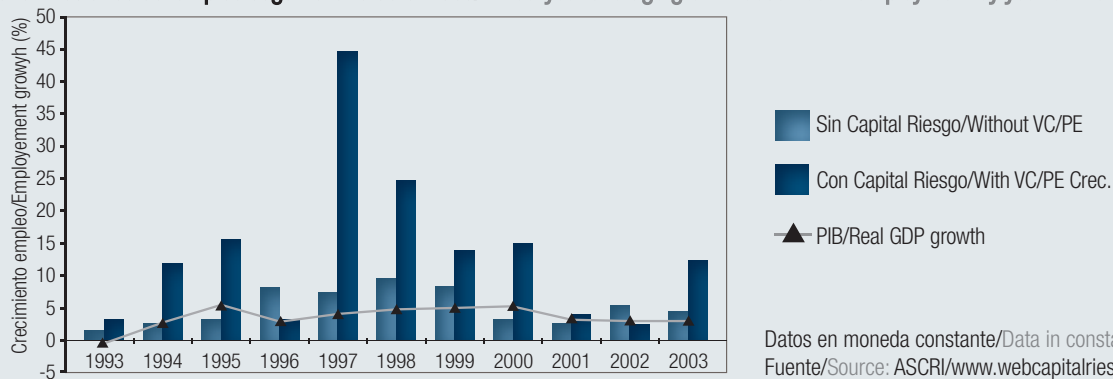
If we look at the adjoining graph, where real employment growth in VC/PE financed firms is shown in comparison with those of the control group, in an 11-year period (1993-2003), and similarly compared to the evolution of GDP growth, we observe that, except in 2002, firms funded by VC/PE institutions have created employment at a very rapid rate. In 1,004 firms with VC/PE funding between 1995 and 2003 for which it was possible to find their accounting information, and identify another similar company with no venture capital funding (to be able to make the comparison) job creation was **5.8 times higher than that observed in the group of firms not financed by VC/PE**. It must be stressed that in this estimate years of expanding and declining GDP growth rates are included.

VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY CONTRIBUTE TO CREATING 5.8 TIMES MORE EMPLOYMENT

Employment generation is higher in firms receiving funds in their early development stages (what is known as **venture capital**), reaching an annual **19%** average, compared to 9.5% in similar firms with no venture capital involvement. In **firms in the expansion stage**, average annual employment growth is **17.7% with** venture capital against **4.4%** without venture capital; (investment in expanding has been the most habitual throughout the period studied). However, even in investment in **more mature firms**, the employment produced in private equity-backed firms is greater than for those who have not received this contribution: an annual **6.5%** compared to an annual **2.3%**.

Gráfico/Chart 5

Crecimiento anual en tres años del empleo según el año de entrada/Three-year average growth observed in employment by year of initial investment.



Estimated net job creation for the entire portfolio of VC/PE institutions in Spain between 1995 and 2006 rose to 174,247 workers, and there was a particularly noticeable annual average of 16,108 workers per year in the period 1995-2003. The average annual increase of the working population in this period was 565,889 workers, so that 2.8% can be put down to direct VC/PE activity, without counting indirect employment.

El capital riesgo genera empleo de forma acelerada

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 **15%** anual frente al **5%** 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 3,8% anual entre 1995 y 2006.

Si observamos el gráfico adjunto, en el que se muestra el crecimiento real de empleo en empresas financiadas por capital riesgo frente a las del grupo control, en un periodo de 11 años (1993 a 2003), y comparándolo asimismo con la evolución del PIB, vemos que, salvo en el año 2002, las empresas financiadas con Capital Riesgo han generado empleo de forma muy acelerada. En 1.004 empresas financiadas por el Capital Riesgo entre 1995 y 2003 en las que fue posible encontrar su información económica y financiera, e identificar otra empresa similar no financiada con capital riesgo (para así poder realizar la comparación) la creación de empleo fue **5,8 veces superior a la observada en el grupo de empresas no financiadas con capital riesgo**. Es preciso destacar que en dicha estimación se toman crecimientos de años con un entorno económico expansivo y años con un entorno recesivo o menos favorable (periodos 1993-1994 y 2001-2002).

EL CAPITAL RIESGO CONTRIBUYE A CREAR 5,8 VECES MÁS EMPLEO

La generación de empleo es mayor en las empresas que reciben financiación de capital riesgo en sus primeras etapas de desarrollo (el llamado “**venture capital**”), llegando al **19%** de media anual frente al **9,5%** en las empresas sin aportación del capital riesgo. En las **empresas en fase expansión**, el crecimiento medio anual del empleo es del **17,7%** con capital riesgo frente al **4,4%** sin capital riesgo; (la inversión en empresas en expansión ha sido la más habitual a lo largo del periodo estudiado) pero, incluso en la inversión en **empresas más maduras**, el empleo generado en aquellas financiadas por capital riesgo supera a las que no han recibido esta aportación: **6,5%** anual frente al **2,3%** anual.

La creación neta de empleo estimada para el conjunto de la cartera de capital riesgo en España entre 1995 y 2006 ascendió a 174.247 trabajadores, destacando una media anual de 16.108 trabajadores por año en el periodo 1995-2003. El incremento medio anual de la población activa ocupada en dicho periodo fue de 565.889 trabajadores, por lo que un 2,8% puede imputarse a capital riesgo, sin contar con el empleo indirecto.

EL 2,8% DEL EMPLEO CREADO EN ESPAÑA ENTRE 1995-2006 SE DEBIÓ AL CAPITAL RIESGO

^{*}Ver notas metodológicas/See methodological section.

Venture Capital & Private Equity speed up growth and enhance competitiveness.

Equity investment and management support provided by VC/PE speeds growth in investee firms. **VC/PE-backed firms grow more quickly than other firms:** their **sales** volumes and **gross margin**, in constant currency, grew at an average annual rate of **18.8%** and **19.5%** compared to **6.3%** and **6.4%**, respectively, in the control group.

IN ABSOLUTE TERMS, VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY MULTIPLIES TURNOVER AND GROSS MARGIN BY 4 TIMES MORE THAN OTHER SIMILAR FIRMS; AND 5 TIMES MORE IN INVESTMENT IN TOTAL ASSETS

Venture Capital & Private Equity create more tax revenues

Granting fiscal incentives to VC/PE activity may awaken certain qualms over the fiscal cost in the short term. **However, it is clearly shown that VC/PE activity definitely generates taxes in the medium and long term, by different paths.**

Growth in sales and profits enables the collection of several taxes to be improved. From the point of view of corporation tax, in relative terms, growth was calculated to be an average annual **18.4%**, more than the **11.2%** for comparable firms not receiving venture capital.

But it must also be highlighted that jobs and sales have an indirect effect which is potentially more important when determining an increase through Income tax or VAT, respectively.

VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY-BACKED FIRMS PAY MORE CORPORATE TAXES AND INCREASE THE AMOUNT OF TAXES COLLECTED THROUGH VAT AND INCOME TAX

El Capital Riesgo acelera el crecimiento y mejora la competitividad

La inversión en capital y la ayuda en la gestión, 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 **18,8%** y **19,5%** anual, frente al **6,3%** y **6,4%**, respectivamente, en el grupo de control.

EN TÉRMINOS ABSOLUTOS, EL CAPITAL RIESGO MULTIPLICA POR 4 LA FACTURACIÓN Y EL RESULTADO BRUTO ALCANZADOS POR OTRAS EMPRESAS SIMILARES Y POR 5 LA INVERSIÓN EN ACTIVOS TOTALES

El Capital Riesgo genera una mayor recaudación fiscal

La concesión 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 permite una mejora en la recaudación de varios impuestos. Desde la perspectiva del impuesto de sociedades, en términos relativos, el crecimiento se estimó en una media del **18,4%** anual por encima del **11,2%** de las empresas comparables que no recibieron capital riesgo.

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.

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

Venture Capital & Private Equity reduce regional imbalances.

Achieving regional convergence is one of the desirable aims for any Government and VC/PE is an instrument which, undoubtedly helps to achieve it.

If we compare the evolution of the different variables among firms with and without VC/PE involvement, in those areas considered as EU Objective One regions (less developed areas)¹ it is seen that **growth rates are much higher for all the variables when firms have been backed by VC/PE.**

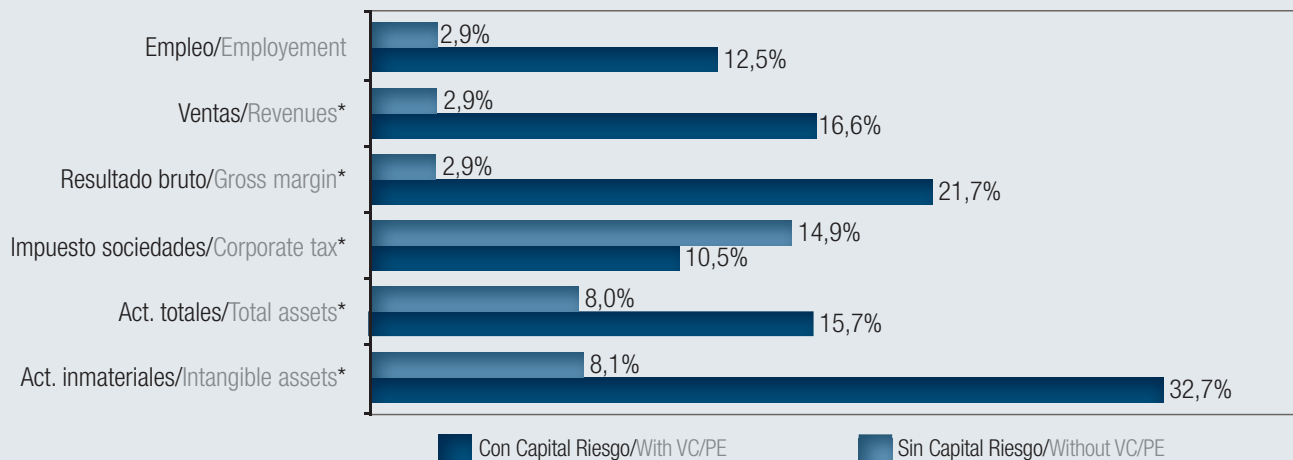
VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY SPEED UP GROWTH IN LESS DEVELOPED AREAS

The dynamism brought about by VC/PE, in this case to the industrial fabric in less developed areas, is manifested in the **gross margin**, which grew **21.7%** in VC/PE-backed firms, against **2.9%** in similar firms which had not received VC/PE. This stimulus is also reflected in other business indicators, such as sales, which grew **16.6%** in investee firms, compared to **2.9%** for those in the control group; or employment, the growth of which was calculated as **12.5%** in the former, against **2.9%** in the latter.

¹ Regions considered Objective 1 are: Andalucía, Asturias, Canary Islands, Cantabria, Castilla-La Mancha, Castilla-León, Extremadura, Galicia and Murcia. On the contrary among the Developed regions are included Aragón, Balearic Islands, Catalonia, La Rioja, Madrid, Navarre, Basque Country and the Valencian Community (in the early years of this study it was considered as Objective 1).

Gráfico/Chart 6

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en Comunidades Autónomas Objetivo 1/ Three-year average growth in regions considered Objective 1.



Nota sobre el gráfico/
Note about the chart

El Capital Riesgo reduce los desequilibrios regionales

La consecución de la convergencia regional es uno de los objetivos deseable para cualquier Gobierno y el Capital Riesgo un instrumento que, sin duda, ayuda a su logro.

Si comparamos la evolución de las distintas variables entre las empresas participadas por Capital Riesgo y el grupo de control, en aquellas regiones consideradas objetivo 1¹ (zonas menos desarrolladas) se observa que **los crecimientos son muy superiores para todas las variables cuando las empresas han sido respaldadas por el Capital Riesgo.**

EL CAPITAL RIESGO ACELERA EL CRECIMIENTO DE LAS ZONAS MENOS DESARROLLADAS

El dinamismo que aporta el Capital Riesgo, en este caso al tejido industrial de las zonas menos desarrolladas, se manifiesta en el resultado bruto, que creció el **21,7%** en las empresas apoyadas por el Capital Riesgo, frente al **2,9%** en empresas similares que no habían recibido capital riesgo. Este estímulo también se refleja en otros indicadores empresariales, como las **ventas**, que crecieron un **16,6%** en empresas financiadas por Capital Riesgo, frente al **2,9%** en las del grupo de control; o el empleo, cuyo crecimiento se estimó en el **12,5%** en las primeras, frente al **2,9%** en las segundas.

¹ 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 como Objetivo 1)

➔ Datos para la muestra de 462 empresas situadas en zonas Objetivo 1, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2003, con datos hasta 2006/Data related to the subsample of 462 firms in EU Objective 1 areas, representing investments from 1995 to 2003, with accounting data till 2006.

* 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 promotes the creation of new firms which are long-lasting

43% of firms in the sample received Venture Capital when starting out on their productive activity. These 436 firms in this state were responsible for the **highest growth rates** registered, even after calculating the failures stemming from the high risk associated with this facet called Venture Capital:

- Average annual growth in **employment** in the first three years rose to **19%** compared to **9.6%** in control group firms.
- When starting up with low turnover levels, annual growth in **sales** and **gross profits** up to the third year was very marked, estimated at **49.2%** and **46%**, respectively, compared to the **24%** and **18.5%** in similar firms without Venture Capital financing.

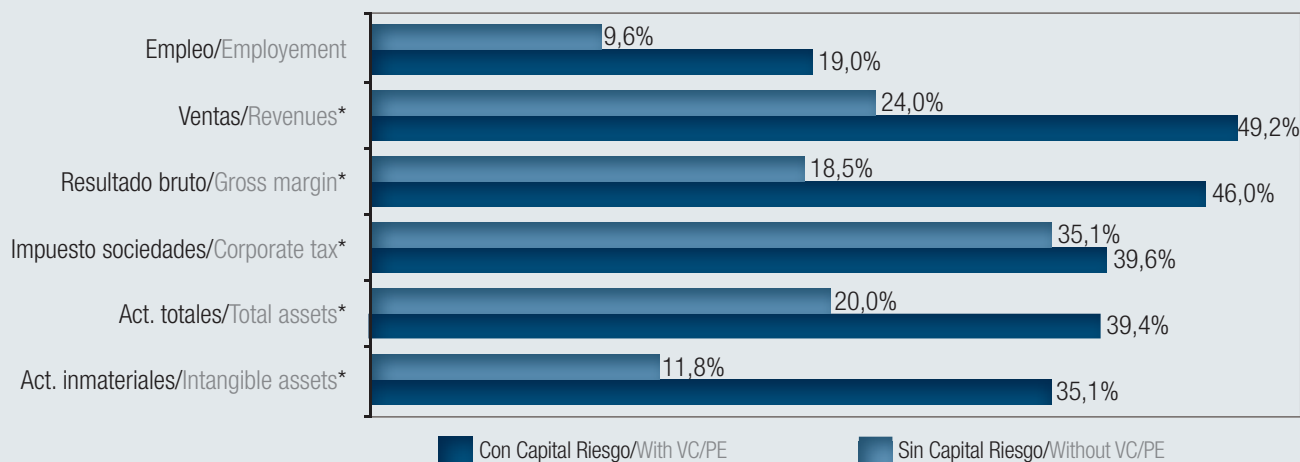
OF THE 436 FIRMS REPRESENTATIVE OF INVESTMENT IN INITIAL STAGES, ONLY 18 DID NOT SURVIVE AFTER THREE YEARS, WHICH ACCOUNTS FOR 4%, WHEREAS THE MORTALITY RATE IN NEWLY CREATED FIRMS IS AROUND 62%² FOR A SIMILAR PERIOD

THE LIFE EXPECTANCY OF NEW FIRMS IS MUCH HIGHER WHEN THEY ARE FINANCED BY VENTURE CAPITAL INSTITUTIONS

² According to DIRCE statistics

Gráfico/Chart 7

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.



Datos para la submuestra de 436 empresas, representativas de inversiones en etapas iniciales realizadas entre 1995 y 2003, con datos hasta 2006/ Data related to the subsample of 436 firms, representing early stage investments from 1995 to 2003, with accounting data till 2006.

* 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

El Venture Capital impulsa la creación de nuevas empresas que perduran

Un 43% de las empresas de la muestra recibió Capital Riesgo cuando estaba en el inicio de su actividad productiva. En las 436 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:

- El crecimiento medio anual del **empleo** en los tres primeros años ascendió al **19%** frente al **9,6%** 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 **49,2%** y el **46%**, respectivamente, frente al **24%** y **18,5%** en empresas similares no financiadas por Capital Riesgo.

DE LAS 436 EMPRESAS REPRESENTATIVAS DE LA INVERSIÓN EN ETAPAS INICIALES, TAN SOLO 18 NO SOBREVIVIERON, LO QUE REPRESENTA UN 4%, MIENTRAS QUE LA MORTANDAD DE LAS EMPRESAS CREADAS NUEVAS RONDA EN TORNO AL 62%², UNA VEZ PASADOS TRES AÑOS DESDE EL INICIO DE LA ACTIVIDAD

LA ESPERANZA DE VIDA DE LAS NUEVAS EMPRESAS ES MUCHO MAYOR SI FUERON FINANCIADAS POR CAPITAL RIESGO

² Según las estadísticas del DIRCE

Venture Capital's contribution to growing firms

45% of investments in the period studied supported the processes of growth and expansion of existing firms and the **contribution of Venture Capital was a determining factor in speeding growth.**

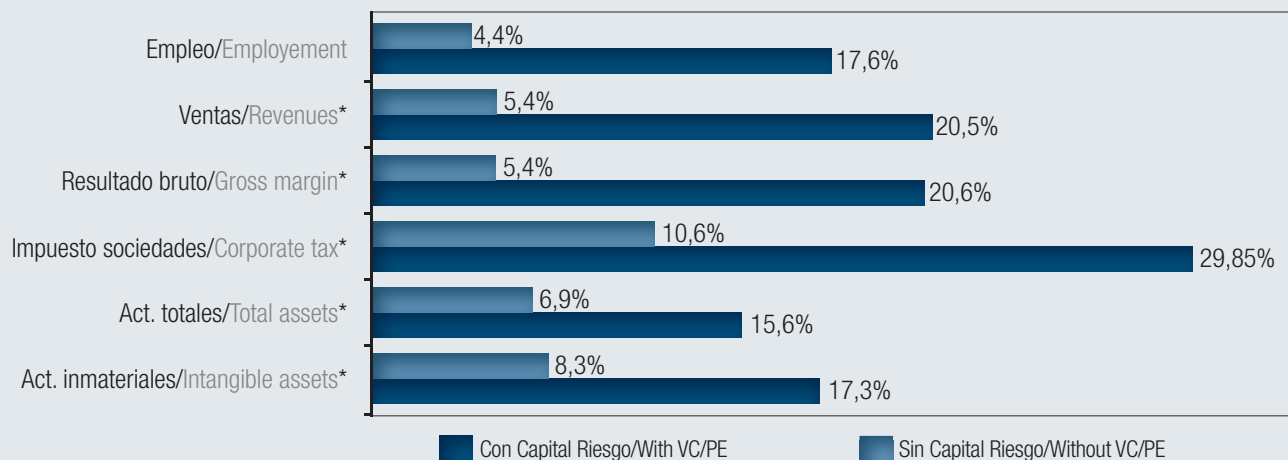
In the 454 firms of the sample who were in this situation the following conclusions were drawn:

- Average annual employment growth was **17.7%**, against **4.4%** in the group of similar firms with no Venture Capital support. **In three years the final increase in the workforce was 8.4 times higher.**
- Sales and gross margin grew by around **20.5%**, against the **5.4%** in control group firms.
- Growth of total and intangible assets was **15.7%** and **17.3%**, respectively, against **7%** and **8.3%** in firms not financed by Venture Capital.
- Firms with Venture Capital funding paid **30%** more in corporate tax compared with a **10.6%** increase in those not thus financed.

IN EXPANDING FIRMS IS WHERE THE EFFECT OF VENTURE CAPITAL ON EMPLOYMENT IS MOST CLEARLY SEEN, THE LATTER SHOWING 8.4 TIMES MORE GROWTH IN THREE YEARS

Gráfico/Chart 8

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.



Nota sobre el gráfico/
Note about the chart

La aportación del capital expansión al crecimiento económico

El 45% de las inversiones del periodo estudiado apoyó los procesos de crecimiento y expansión de empresas existentes y **la aportación del Capital Riesgo fue determinante para acelerar su crecimiento.**

En las 454 empresas de la muestra que se encontraban en esta situación se observan las siguientes conclusiones:

- El crecimiento medio anual del empleo fue del **17,7%** frente a un **4,4%** en el grupo de empresas similares no financiadas por Capital Riesgo. **En tres años, el aumento final de la plantilla era 8,4 veces superior.**
- Las ventas y resultado bruto crecieron en torno al **20,5%**, frente al **5,4%** en las empresas del grupo de control.
- El crecimiento de los activos totales e inmateriales fue del **15,7%** y **17,3%** respectivamente, frente al **7%** y **8,3%** en empresas no financiadas por Capital Riesgo.
- Las empresas financiadas por Capital riesgo pagaron un **30%** más de impuestos, comparado con un incremento del **10,6%** 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 8,4 VECES MÁS EN TRES AÑOS

➔ Datos para la muestra de 462 empresas situadas en zonas Objetivo 1, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2003, con datos hasta 2006/
Data related to the subsample of 462 firms in EU Objective 1 areas, representing investments from 1995 to 2003, with accounting data till 2006.

* 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 creates wealth and employment at mature firms

Private Equity operations which are most visible in the mass media are those related to becoming shareholders in firms of a certain size which are already consolidated (replacement investment, management takeovers and delisting firms from the stock market). In 2008, 25 operations of this type were witnessed, representing 32% of the total investment volume. Usually, in these operations there is no fresh money injected in the firm, but rather a change in the shareholder structure. It is also frequent to experience a noticeable use of debt to finance a part of the takeover.

Sometimes doubt is cast on the contribution of value in these firms, but after observing the evolution of the 114 investee firms in this situation, in the sample analysed one may observe that **there is clearly a positive effect**.

In spite of the initial adjustments, **employment** created by these 114 firms after three years in operation was 7.892 workers, with **average annual 6.5% growth**. In the 114 firms in the control group growth in employment stood at an annual 2%.

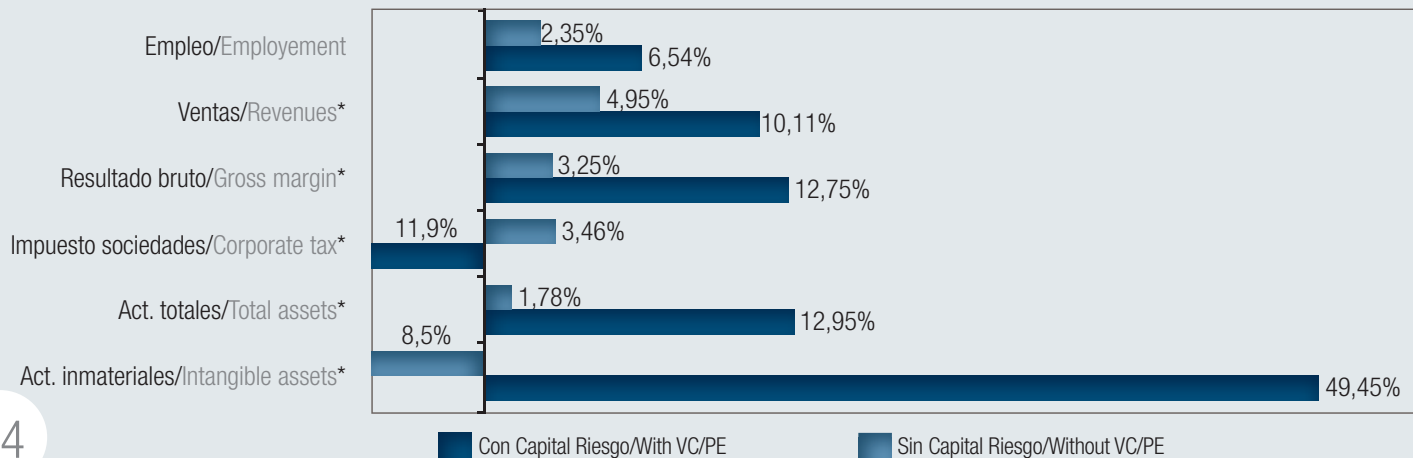
IN THE 114 MATURE FIRMS WITH PRIVATE EQUITY BACKING 7,892 JOBS WERE CREATED IN THREE YEARS

Furthermore, within three years of the investment being made a notable increase in labour productivity was observed in these firms. Likewise, an annual 12.7% growth in gross margin is seen, and this is four times higher than that obtained in the control group.

PRIVATE EQUITY IMPROVES COMPETITIVENESS IN THE MOST MATURE FIRMS

Gráfico/Chart 10

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas maduras/Average annual growth in the first three years in late stage firms.



Nota sobre el gráfico/
Note about the chart

El Capital Riesgo crea riqueza y empleo también en las empresas maduras

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 2008 se dieron 25 operaciones de este tipo, que representaron el 31% 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 114 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 114 empresas a los tres años de la operación fue de 7.892 trabajadores, con un **crecimiento medio anual del 6,5%**. En las 114 empresas del grupo de control el crecimiento del empleo se situó en el 2% anual.

EN LAS 114 EMPRESAS MADURAS EN LAS QUE EL CAPITAL RIESGO PARTICIPÓ SE CREARON EN TRES AÑOS 7.892 PUESTOS DE TRABAJO

Además, a los tres años de la inversión se aprecia una mejora en la productividad del factor trabajo en dichas empresas. Asimismo, se observa un crecimiento anual del 12,7% en el resultado bruto, cuatro veces superior al obtenido en el grupo de control.

EL CAPITAL RIESGO MEJORA LA COMPETITIVIDAD DE LAS EMPRESAS MÁS MADURAS

.....> Datos para la submuestra de 114 empresas, representativas de inversiones en empresas maduras realizadas entre 1995 y 2003, con datos hasta 2006/
Data related to the subsample of 114 firms, representing late stage investments from 1995 to 2003, with accounting data till 2006.

* 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

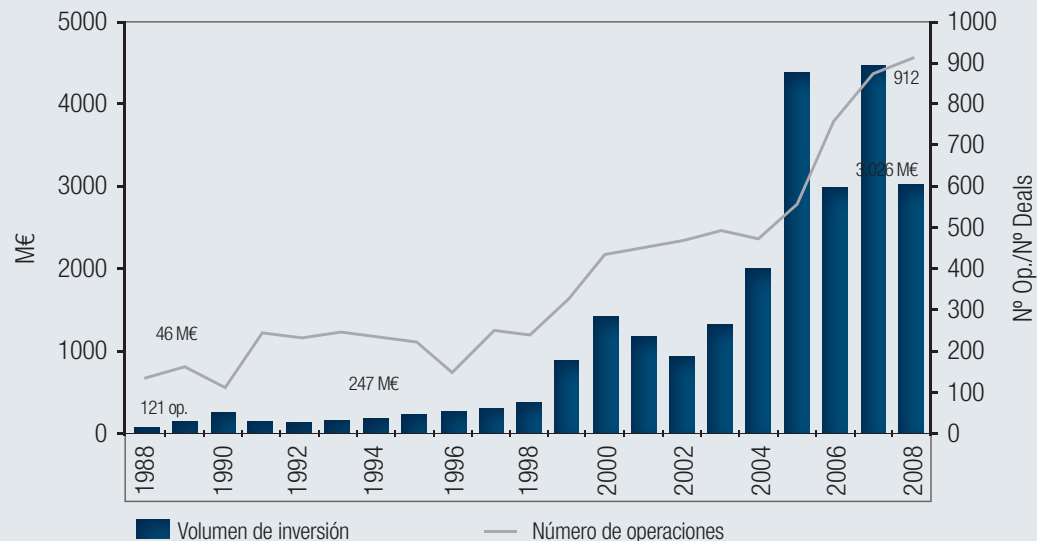
The Venture Capital Sector in Spain

In recent years the VC/PE sector in Spain has been one of the main players in the Spanish economy, and has now come to occupy an important place in European Venture Capital. **From the year of its “birth” in 1986, 28 billion Euros have been invested in a total of 5,024 companies**, mostly to finance company expansion and development. By the end of the year 2008 some 2.500. Spanish firms still included one or several VC/PE institutions among their shareholders. Average holdings in those firms were estimated as 44%, giving rise to a multiplier effect on other investments of 2.3 euros for each euro invested by a VC/PE institution.

In 2008, 789 firms were involved in VC/PE deals, receiving a total investment of around 3 billion Euros. Although the press tends to emphasise in its headlines the big operations made by the sector, it must be pointed out that **70% of VC/PE-backed firms in 2008 received less than 1 million Euros**. Thus, we can state that **VC/PE is fundamentally geared to small and medium-sized firms, helping them to grow and making them more solid**. Only 7 operations received more than 100 million euros in capital in the last year.

At this moment in Spain the sector has about **173 VC/PE** investors to develop this activity, enabling a wide and different range of firms to access this funding source. It must not be overlooked that VC/PE institutions operating in Spain are all very diverse, there are bodies seeking projects which are basically at the start up stage and not involving a great deal of money, others go for average projects in firms at the expansion stage, and yet others look to invest in a small number of large-scale operations of the Buyout type.

Gráfico/Chart 6
Evolución de la inversión y número de operaciones de Capital Riesgo/Evolution of volume and number of investments in Spain



El Sector de Capital Riesgo en España

En los últimos años, el sector de Capital Riesgo en España ha sido uno de los grandes protagonistas de la economía española, pasando a ocupar un puesto relevante en el Capital Riesgo europeo. **Desde** el año de su “nacimiento” en **1986 se han invertido 28.000 millones de euros en un total de 5.024 compañías**, la mayor parte financiando la expansión y desarrollo de empresas. A finales del año 2008 unas 2.500 compañías españolas siguen teniendo en su accionariado a una o varias entidades de Capital Riesgo. La participación media en dichas empresas se estimó en el 44%, derivándose un efecto multiplicador sobre otros inversores de 2,3 euros por cada euro invertido por una entidad de capital riesgo.

En el año 2008, 789 empresas se han beneficiado del Capital Riesgo, recibiendo una inversión total cercana a los 3.026 millones de euros; Aunque la prensa suele destacar en sus titulares las grandes operaciones realizadas por el sector, es necesario precisar que el **70%** de las empresas financiadas por Capital Riesgo en el año 2008 **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**. Sólo 7 operaciones recibieron más de 100 millones de euros de capital en el último año.

Actualmente, el sector cuenta en España con **173 inversores** de Capital Riesgo para desarrollar la actividad, permitiendo a empresas de características muy diversas poder acceder a esta fuente de financiación. No olvidemos que las entidades de Capital Riesgo que operan en España son de características muy heterogéneas, existen entidades que buscan proyectos fundamentalmente en fase arranque y de pequeña cuantía, otros prefieren proyectos medianos en empresas en expansión, y otras buscan invertir en pocas pero muy grandes operaciones de tipo Buy-Out.

Methodology of the study and statistical tables

The aim of the work is to measure the contribution made by VC/PE to economic development and employment in the country. It is not our aim to distinguish to what exact degree such growth is due to the contribution of financing resources, compared to firms who might not be able to access similar resources, or the contribution of investment teams to value creation in investee firms. Even for the first of these reasons, VC/PE shows that it would contribute in covering firms' financing gap when they do not have access to stable funding sources in order to undertake their projects.

To prepare the study the starting point is the catalogue of investments made in Spain, obtained from the team of Profesor José Martí Pellón, from the Universidad Complutense, Madrid, along with webcapitalriesgo.com and ASCRI, to prepare the annual VC/PE reports. The information is based on objective information obtained from the Official Trade Registers.

The approach consists of taking the data from a significant number of firms in a period of almost a decade, to avoid distortion stemming from the economic cycle, following the evolution of each firm up to as long as three years after investment. In this way, growth years and years of slow growth are included. All calculations are made in constant currency.

From the catalogue of investments carried out, once duplications were eliminated, in the period 1995-2003 1,652 investee firms from VC/PE houses operating in Spain were identified³. Of this total 101 investments in foreign firms and 97 carried out in the real estate and financial sectors were excluded. This left for study a group of 1,454 firms. Of this number, it was possible to identify the data from 1,215 firms, representative of 83.6% of the population.

For the 239 remaining ones it was not possible to complete the data for one of the following reasons:

- Failure to comply with the obligation to present its accounts in the Official Trade Register.
- Disappearance of the firm without presenting accounts to the Trade Register, or only for one of the years.
- Takeover or merger by some other firm before reaching the third year, which makes it difficult for it to be considered as a separate entity for the purpose of calculating growth.

Metodología del estudio y cuadros estadísticos

El objetivo del trabajo es medir la contribución del capital riesgo al desarrollo económico y el empleo 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.

El planteamiento consiste en tomar los datos de un número significativo de empresas en un periodo de casi una década, para evitar la distorsión derivada del ciclo económico, siguiendo la evolución de cada empresa hasta tres años después de la inversión. De este modo, se incluyen años con crecimiento económico alto y bajo, realizando todos los cálculos en moneda constante.

A partir del catálogo de inversiones realizadas, una vez excluidas las duplicidades, se identificaron³ 1.652 empresas participadas por las entidades de capital riesgo radicadas en España en el periodo 1995-2003, contando con datos contables hasta tres años después de la inversión inicial. De este total se excluyeron 101 inversiones fuera de España y 97 realizadas en los sectores inmobiliario y financiero, quedando la población a estudiar constituida por 1.454 empresas. De este número, fue posible identificar los datos de 1.215 empresas, representativas del 83,6% de la población.

Para las 239 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 solo 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.

For the purposes of study, those firms in which there was acknowledgement of their bankruptcy were not excluded, and their third-year data were completed with null values.

Later, comparable firms with no VC/PE backing were sought, with the idea of their being in the same region, and having a similar sectoral code (CNAE) and very similar sales figures when the VC/PE investment took place. Attempts were also made to try to achieve ages and employment which were not too dissimilar. This process was completed for a total of 1,004 firms, accounting for 69.1% of the population. In table 8 the data are disaggregated by years and the development stage of the firm in question.

Finally, given that we are in the midst of a recession, a follow up of firms considered in previous studies was made. Specifically, evolution in 1993 and 1994 was studied, as corresponding to a cycle of recession, to check their growth and the degree of survival over time, compared to the control group.

³ María Alejandra Ferrer, Anthony Stoev and Álvaro Tresierra took part in the process of obtaining and treating the information.

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 y una cifra de ventas cercana en el momento de la inversión de capital riesgo, procurando también que la edad y el empleo no se diferenciasesen mucho. Este proceso fue completado para un total de 1.004 empresas, que representan el 69,1% de la población. En la tabla 8 se desglosan los datos por años y fase de desarrollo de las empresas involucradas.

Finalmente, dada la situación de crisis por la que atraviesa nuestra economía, se realiza un seguimiento de empresas consideradas en estudios anteriores. En concreto, se estudia la evolución de los años 1993 y 1994, correspondientes a un ciclo recesivo, para comprobar sus crecimientos y el grado de supervivencia en el tiempo frente a empresas del grupo de control.

³ En el proceso de captación y depuración de la información participaron María Alejandra Ferrer, Anthony Stoev y Álvaro Tresierra.

Cuadro/Table 1

Crecimientos 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 (0 to 3)</i>			Crec. en términos relativos (0 a 3) <i>Growth in relative terms (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>	1.431,8	44,9	1.386,9	30,37%	2,35%	28,02%
Act. totales/ <i>Total assets*</i>	10.809,0	2.340,0	8.469,0	19,12%	7,55%	11,57%
Impuesto sociedades/ <i>Corporate tax*</i>	73,9	52,3	21,6	16,42%	11,25%	5,17%
Resultado bruto/ <i>Gross margin*</i>	4.009,5	911,5	3.098,0	19,52%	6,38%	13,14%
Ventas/ <i>Revenues*</i>	8.151,9	1.984,0	6.167,9	18,82%	6,28%	12,54%
Empleo/ <i>Employment</i>	70.523	11.980	58.543	14,94%	5,00%	9,94%

Datos para la muestra de 1.004 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2003, con datos hasta 2006
Data related to the whole sample of 1,004 firms, representing investments from 1995 to 2003, with accounting data till 2006

* 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

Crecimientos 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 (0 to 3)</i>			Crec. en términos relativos (0 a 3) <i>Growth in relative terms (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>	433,9	50,2	383,7	35,15%	11,76%	23,39%
Act. totales/ <i>Total assets*</i>	3.945,3	1.026,0	2.919,2	39,44%	19,97%	19,47%
Impuesto sociedades/ <i>Corporate tax*</i>	11,6	18,1	-6,5	39,64%	35,11%	4,53%
Resultado bruto/ <i>Gross margin*</i>	587,2	328,2	259,0	46,00%	18,51%	27,49%
Ventas/ <i>Revenues*</i>	1.265,4	756,7	508,7	49,25%	24,05%	25,20%
Empleo/ <i>Employment</i>	8.842	4.474	58.543	18,98%	9,55%	9,43%

Datos para la submuestra de 436 empresas, representativas de inversiones en etapas iniciales realizadas entre 1995 y 2003, con datos hasta 2006/*Data related to the subsample of 436 firms, representing early stage investments from 1995 to 2003, with accounting data till 2006*

* 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

Crecimientos 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 (0 to 3)</i>			Crec. en términos relativos (0 a 3) <i>Growth in relative terms (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>	381,3	59,5	321,9	17,36%	8,35%	9,01%
Act. totales/ <i>Total assets*</i>	4.989,4	1.147,8	3.841,6	15,68%	6,98%	8,70%
Impuesto sociedades/ <i>Corporate tax*</i>	79,5	29,6	49,9	29,85%	10,64%	19,21%
Resultado bruto/ <i>Gross margin*</i>	2.566,0	438,1	2.127,9	20,54%	5,46%	15,08%
Ventas/ <i>Revenues*</i>	5.475,5	779,4	4.696,1	20,57%	4,04%	16,53%
Empleo/ <i>Employment</i>	53.809	6.356	47.453	17,67%	4,42%	13,25%

Datos para la submuestra de 454 empresas, representativas de inversiones en expansión realizadas entre 1995 y 2003, con datos hasta 2006/Data related to the subsample of 454 firms, representing investments at the expansion stage from 1995 to 2003, with accounting data till 2006

* 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

Crecimientos 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 (0 to 3)</i>			Crec. en términos relativos (0 a 3) <i>Growth in relative terms (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>	616,6	-64,8	681,4	49,45%	-8,55%	58,00%
Act. totales/ <i>Total assets*</i>	1.874,3	166,2	1.708,2	12,95%	1,78%	11,17%
Impuesto sociedades/ <i>Corporate tax*</i>	-17,1	4,6	-21,7	-11,87%	3,46%	-15,33%
Resultado bruto/ <i>Gross margin*</i>	856,3	145,2	711,1	12,75%	3,25%	9,51%
Ventas/ <i>Revenues*</i>	1.411,0	447,9	963,2	10,11%	4,95%	5,17%
Empleo/ <i>Employment</i>	7.872	1.150	6.721	6,54%	2,35%	4,19%

Datos para la submuestra de 114 empresas, representativas de inversiones en empresas maduras realizadas entre 1995 y 2003, con datos hasta 2006/Data related to the subsample of 114 firms, representing late stage investments from 1995 to 2003, with accounting data till 2006

Cuadro/Table 5

Crecimientos de variables en tres años para empresas en zonas menos desarrolladas/Growth of variables in three years for firms located in less developed areas

Variable	Crec. en términos absolutos (0 a 3) <i>Growth in absolute terms (0 to 3)</i>			Crec. en términos relativos (0 a 3) <i>Growth in relative terms (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>	359,6	34,4	325,3	32,66%	8,09%	24,57%
Act. totales/ <i>Total assets*</i>	2.909,9	685,5	2.224,4	15,71%	7,97%	7,74%
Impuesto sociedades/ <i>Corporate tax*</i>	21,7	23,7	-2,0	10,54%	14,89%	-4,35%
Resultado bruto/ <i>Gross margin*</i>	1.329,9	112,4	1.217,5	21,72%	2,90%	18,82%
Ventas/ <i>Revenues*</i>	2.406,3	276,6	2.129,7	16,59%	2,93%	13,66%
Empleo/ <i>Employment</i>	17.826	2.017	15.809	12,47%	2,94%	9,53%

Datos para la muestra de 462 empresas situadas en zonas Objetivo 1, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2003, con datos hasta 2006/Data related to the whole subsample of 462 firms in EU Objective 1 areas, representing investments from 1995 to 2003, with accounting data till 2006

* 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

Crecimientos de variables en tres años para empresas en zonas desarrolladas/Growth of variables in three years for firms located in developed areas

Variable	Crec. en términos absolutos (0 a 3) <i>Growth in absolute terms (0 to 3)</i>			Crec. en términos relativos (0 a 3) <i>Growth in relative terms (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>	1.072,2	10,5	1.061,7	29,67%	0,71%	28,96%
Act. totales/ <i>Total assets*</i>	7.899,1	1.654,5	6.244,6	20,78%	7,39%	13,40%
Impuesto sociedades/ <i>Corporate tax*</i>	52,2	28,6	23,6	21,44%	8,58%	12,86%
Resultado bruto/ <i>Gross margin*</i>	2.679,6	799,1	1.880,4	18,59%	7,68%	10,91%
Ventas/ <i>Revenues*</i>	5.745,6	1.707,4	4.038,2	19,95%	7,72%	12,23%
Empleo/ <i>Employment</i>	52.697	9.963	42.734	16,02%	5,83%	10,19%

Datos para la muestra de 542 empresas no situadas en zona Objetivo 1, representativas de inversiones realizadas entre 1995 y 2003, con datos hasta 2006/Data related to the subsample of 542 firms in EU non-Objective 1 areas, representing investments from 1995 to 2003, with accounting data till 2006

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)	%
1995	111	-6	105	-6	99	89	89,9%	66	66,7%
1996	104	-8	96	-3	93	72	77,4%	59	63,4%
1997	162	-7	155	-13	142	111	78,2%	96	67,6%
1998	156	-6	150	-4	146	123	84,2%	102	69,9%
1999	185	-11	174	-10	164	142	86,6%	113	68,9%
2000	281	-19	262	-19	243	214	88,1%	186	76,5%
2001	239	-11	228	-17	211	163	77,3%	115	54,5%
2002	199	-23	176	-15	161	133	82,6%	101	62,7%
2003	215	-10	205	-10	195	168	86,2%	166	85,1%
Todas/All	1.652	-101	1.551	-97	1.454	1.215	83,6%	1.004	69,1%

Inversiones entre 1995 y 2003, con seguimiento de datos contables hasta 2006/Investments between 1995-2003 following accounting data till 2006

(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.

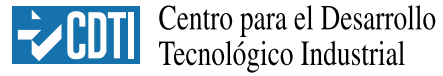
(5) Inversiones con datos contables identificados, completos e incompletos/Investments with accounting data identified complete or incomplete.

(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 no 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

Años/Year	Muestra/ Sample	Etapas iniciales/ Early stages	%	Expansión/ Expansion	%	Buyouts y sustitución/ Mature	%
1995	66	36	54,5%	23	34,8%	7	10,6%
1996	59	25	42,4%	27	45,8%	7	11,9%
1997	96	38	39,6%	48	50,0%	10	10,4%
1998	102	36	35,3%	46	45,1%	20	19,6%
1999	113	45	39,8%	54	47,8%	14	12,4%
2000	186	82	44,1%	83	44,6%	21	11,3%
2001	115	47	40,9%	58	50,4%	10	8,7%
2002	101	56	55,4%	38	37,6%	7	6,9%
2003	166	71	42,8%	77	46,4%	18	10,8%
Todas/All	1.004	436	43,4%	454	45,2%	114	11,4%

Patrocinado por / Sponsored by



MCH PRIVATE EQUITY



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