



INFORME // SURVEY
2011

IMPACTO ECONÓMICO Y SOCIAL
DEL CAPITAL DE RIESGO EN ESPAÑA

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



ANIVERSARIO

ASCRI

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
Ángela Alférez / Jefe de Estudios de ASCRI

All rights reserved. ASCRI / webcapitalriesgo. 2011

Este documento puede descargarse de forma gratuita en:

www.ascr.org
www.webcapitalriesgo.com
www.cdti.es
www.pwc.com/es

[Registration at the intellectual Property Registry: in progress.]



ANIVERSARIO

ASCRI

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

El informe de impacto económico y social del capital riesgo en España alcanza con ésta su sexta edición y ofrece, de nuevo, lecciones sobre los beneficios que el capital riesgo tiene para sus participadas. En concreto, es destacable el hecho de que, en periodos de recesión, mientras aquellas empresas participadas por capital riesgo experimentaron un crecimiento significativo del empleo, empresas similares perdieron trabajadores. El CDTI considera importante no sólo apoyar al capital riesgo, lo que esperamos lograr con el lanzamiento de INNVIERTE Economía Sostenible, sino también hacer llegar el mensaje de que su aportación a la economía y la sociedad son positivas, labor para la que este informe anual tiene un innegable valor. Precisamente por ello, es para nosotros una satisfacción poder seguir apoyándolo un año más.

Arturo Azcorra
Director General del CDTI

La contribución del Capital Riesgo & Private Equity al desarrollo económico queda de manifiesto una vez más en este informe, que cobra más interés al considerar el primer año del ciclo económico desfavorable. El presente informe se centra en inversiones realizadas en 2005 y su comportamiento hasta el año 2008. Las empresas participadas por el Capital Riesgo & Private Equity presentan un mejor comportamiento que sus homólogas que no cuentan con este respaldo. En el período analizado, las primeras crecen, crean empleo e invierten, mientras que las segundas muestran los primeros signos de la crisis en las variables mencionadas. Me gustaría destacar que el Capital Riesgo y Private Equity apuesta por las compañías para impulsar su crecimiento y crear valor, independientemente del ciclo económico, contribuyendo de esta forma al desarrollo económico del país. La experiencia aportada por los gestores de Capital Riesgo & Private Equity apoyando a los equipos directivos de sus participadas en la optimización de aspectos estratégicos, operativos y financieros frente a los primeros signos de la crisis, contribuye sin duda a afrontar con mayor fortaleza una situación económica adversa, y la evidencia de su aportación se encuentra en las conclusiones de este riguroso informe, que una vez más tenemos el placer de patrocinar.

Malcolm Lloyd
Socio responsable de Transacciones y Private Equity
PwC

INFORME

IMPACTO ECONÓMICO Y SOCIAL DEL CAPITAL RIESGO EN ESPAÑA

ECONOMIC

SOCIAL IMPACT OF VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY IN SPAIN

2011



ANIVERSARIO

ASCRI

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE ENTIDADES DE CAPITAL - RIESGO

Patrocinado por:
Sponsored by:



Índice Contents

1.	Carta de la Presidenta de ASCRI ASCRI Chairwoman's letter	7
2.	Resumen del Informe de Impacto Summary of Impact Report	9
3.	Las empresas "arrancan" con fuerza a pesar de la crisis Early stage companies make a great start despite the crisis	13
4.	El Capital Riesgo permite a las empresas en expansión un mejor comportamiento Venture Capital & Private Equity allows companies in expansion stage to perform better	15
5.	El Capital Riesgo impulsa la competitividad de las empresas maduras Private Equity boosts competitiveness in mature firms	17
6.	El Capital Riesgo y sus principales sectores de inversión: Venture Capital & Private Equity and its main investment sectors:	19
6.1.	Industria Manufacturera Manufacturing Sector	21
6.2.	Sector Información y Comunicación Information and Communication Sector	23
6.3.	Sector Otros Servicios Other Services Sector	25
6.4.	Sector I + D R&D Sector	27
7.	Impacto del Capital Riesgo en la etapa 1996-2005 Impact of Venture Capital & Private Equity in the period 1996-2005	29
8.	Metodología del estudio y cuadros estadísticos Methodology of the study and statistical tables	31

1

1. ASCRI Chairwoman's letter

The aim of this annual report-this is the sixth edition-is to **measure the contribution made by Venture Capital & Private Equity (VC&PE) to the economic and social development of Spain**. In the first five editions we mentioned and showed that, over a long 10-year period, companies with VC&PE backing outperformed others which had no VC&PE support (control group). Companies with VC&PE investment grew much more quickly, and in a more solid manner than those lacking such support. This greater dynamism is reflected not only in sales and gross profit, but also with investment in tangible and intangible assets and employment creation, which was way above average in the former. It was also shown that VC&PE fomented the development of new companies, and that these companies lasted longer. Also, in the previous slack periods of the cycle (1993 and 1994 - 2001 and 2002) VC&PE backed companies weathered the storms more successfully.

In this new edition, we wished to centre our attention on companies invested by VC&PE in 2005 and their follow-up and performance up to 2008 -the first year of the economic crisis that we are still suffering- to compare them with companies who did not access this type of funding. As we shall see throughout the report, VC&PE backed companies clearly performed better in that initial crisis year than control group. They continued to grow (in sales and results), to generate employment and continue to invest, whereas control group already showed signs in 2008 of a much more somber outlook and the first indications of the effects of the economic crisis are beginning to appear. I do not wish to advance more data. The report is not too extensive, it is easy to read, and once more shows that this financial activity, nowadays, is more necessary than ever to drive our business fabric and make it more competitive. I do, nonetheless, stress the important conclusions reached by the report in terms of job creation in Spain in the last few years.

As in previous years, the report has been based on the statistical work carried out by an independent, expert team of professionals in the VC&PE Sector, headed by Professor José Martí Pellón and Marcos Salas de la Hera, to whom I express our grateful thanks for their devotion and effort in providing such important data.

I would like to use this letter to thank PwC and the Centro de Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI) for their support and backing of this publication and for the trust placed in ASCRI.

Maite Ballester
Chairwoman

1. Carta de la Presidenta de ASCRI

El objetivo de este informe anual – ésta es su sexta edición – es **medir la contribución del Capital Riesgo al desarrollo económico y social de España**. En las cinco primeras ediciones, abordamos y demostramos cómo, en un periodo largo de 10 años, empresas financiadas por Capital Riesgo se comportaban mejor que otras (grupo de control) no respaldadas por Capital Riesgo: las empresas participadas por Capital Riesgo crecían mucho más rápidamente, y con mayor solidez, que aquellas que no estaban respaldadas por Capital Riesgo. Este mayor dinamismo no sólo se refleja en las ventas y el beneficio bruto, también la inversión en activos materiales e inmateriales y la creación de empleo era muy superior en las primeras. Se demostró también que el Capital Riesgo impulsaba el desarrollo de nuevas empresas y que estas empresas perduraban mejor en el tiempo. Y que en las etapas de ciclo bajo anteriores (1993 y 1994 – 2001 y 2002) las empresas financiadas por Capital Riesgo superaban mejor las fases recesivas.

En esta nueva edición, hemos querido centrarnos en las empresas participadas por Capital Riesgo en el año 2005 y su seguimiento y comportamiento hasta el año 2008 – primer año de la crisis económica en la que seguimos inmersos - para compararlas con compañías que no tuvieron acceso a este tipo de financiación. Como veremos a lo largo del informe, las empresas respaldadas por Capital Riesgo muestran claramente un mejor comportamiento, en ese primer año de crisis que las empresas del grupo control. Siguen creciendo (en ventas y en resultados), siguen creando empleo y siguen invirtiendo, mientras que las empresas del grupo control acusan ya en el 2008 un panorama mucho más sombrío y se perciben en ellas los primeros efectos de la crisis económica.

No quiero adelantar más datos. El informe no es excesivamente extenso, se lee con facilidad y demuestra una vez más cómo esta actividad financiera es, hoy por hoy, más necesaria que nunca para impulsar nuestro tejido empresarial y hacerlo más competitivo. Sí quiero resaltar las importantes conclusiones que el informe alcanza en términos de creación de empleo, ya que esta variable es sin duda una de las que más preocupan en España en estos últimos años.

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 y a Marcos Salas de la Hera, a quien quiero agradecer su dedicación y esfuerzo por proporcionar unos datos tan relevantes.

Aprovecho esta carta para agradecer a PwC y al Centro Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI) su apoyo y respaldo a esta publicación y su confianza en ASCRI.

Maite Ballester
Presidenta

2

2. Summary of the Impact Report

As in previous years we have studied all the investments of a decade -in this case the period 1996-2005- with companies followed up till 3 years after the initial investment. The conclusions for this period can be seen in the final part of the report, in the sections "Impact of VC&PE on the period 1996-2005" and "Methodology and statistical tables". But as a novelty in this new edition of the Impact Report we wanted to look more deeply into investments made in 2005 – 171 companies – and see how they performed in the first year of the crisis (2008). They were compared as usual with a group of 171 companies (of the same size, sector, activity and stage) which had not been invested by VC&PE firms.

By following up both groups we can see that, whereas in companies with no VC&PE backing the effects of the crisis are very evident, those with VC&PE support are still evidencing **significant growth in all stages of development of the backed company and in most sectors.**

In employment terms, the 171 companies identified as receiving VC&PE in 2005 increased their workforce by **7,771** over a three-year period, whilst control group ended the period with 941 workers less. In relative terms, the former grew by an annual 10.7%, the latter by -4.4%.

Similar differences can be seen in sales and gross margin, with annual growth of more than 8% in the case of VC&PE backed companies, against a 7.7% decline in sales in the control group. The differences are even more marked in the evolution of total assets, where there were increases of a yearly 13% in companies backed by VC&PE and a 3.4% fall in similar non VC&PE backed ones. This was even greater with intangible assets, where the former had a 33.9% increase against a 16.7% fall in the latter.

THE VC&PE INVESTMENT ENABLED GROWTH TO TAKE PLACE IN INVESTEE THE MAIN VARIABLES OF COMPANIES IN THE FIRST YEAR OF CRISIS

2. Resumen del Informe de Impacto

Como en años anteriores, hemos estudiado todas las inversiones de una década – en este caso el periodo 1996 a 2005 - con seguimiento de las empresas hasta 3 años después de la inversión inicial. Las conclusiones de dicho periodo se pueden ver en la parte final del informe, en los apartados “Impacto de Capital Riesgo en la etapa 1996-2005” y “Metodología y cuadros estadísticos”. Como novedad en esta nueva edición del Informe de Impacto hemos querido centrarnos más en detalle en las inversiones realizadas en el año 2005 – 171 empresas – y ver su comportamiento en el primer año de crisis (año 2008), comparándolas como de costumbre con un grupo de 171 compañías (del mismo tamaño, sector, actividad y fase) que no habían sido participadas por Capital Riesgo.

El seguimiento de unas y otras nos permite comprobar que, mientras en las compañías no respaldadas por Capital Riesgo se perciben claramente los efectos de la crisis, en las empresas financiadas por Capital Riesgo se siguen encontrando **crecimientos significativos en todas las fases de desarrollo de la empresa participada y en la mayoría de los sectores.**

En términos de empleo, las 171 identificadas como receptoras de Capital Riesgo en 2005 aumentaron en tres años su plantilla en **7.771 trabajadores**, mientras que las empresas del grupo de control terminaron el periodo con 941 trabajadores menos. En términos relativos, las primeras crecieron un 10,7% anual, mientras que las segundas el crecimiento anual fue del -4,4%.

Similares diferencias se apreciaron en ventas y resultado bruto, con crecimientos anuales superiores al 8% en las participadas por Entidades de Capital Riesgo (ECR), frente a descensos en ventas (-7,7%) y resultado bruto (-10,1%) en las no participadas. Las diferencias se hacen todavía más importantes en la evolución de los activos totales, con aumentos del 13% anual en las apoyadas por ECR y disminución del 3,4% en sus comparables no apoyadas por ECR, y aún más en los activos inmateriales, con el aumento del 33,9% en las primeras frente a la disminución del 16,7% en las segundas.

EL CAPITAL RIESGO PERMITIÓ MANTENER LOS CRECIMIENTOS DE LAS PRINCIPALES VARIABLES EN LAS EMPRESAS PARTICIPADAS EN EL PRIMER AÑO DE CRISIS

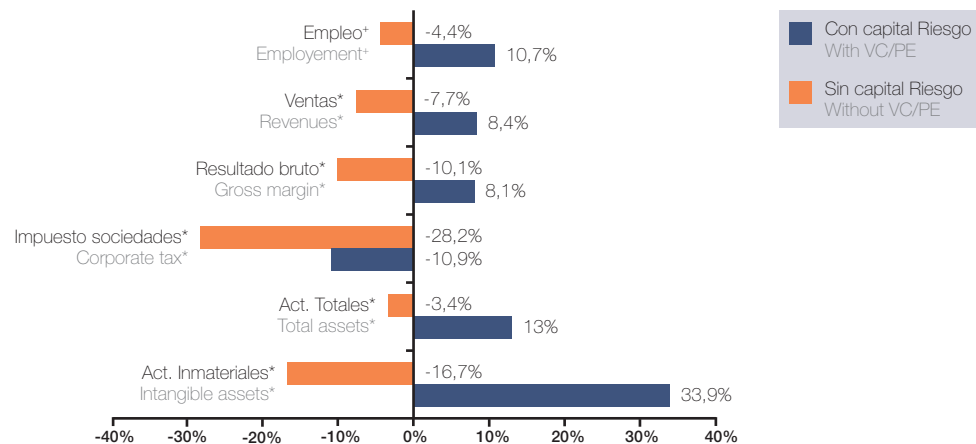
2

2. Summary of the Impact Report

Corporate tax collection figures show a negative evolution in both groups, as was to be expected from the change from a year of expansion (2005) to another of recession (2008). Nevertheless, the control group recorded 28% fall against 10.9% observed in those with VC&PE backing. But it is important to comment that in the former this was a result of a decline in turnover, whereas in the latter, increased sales did not offset the higher depreciation of acquired assets and, in the case of leveraged operations, the weight of financial costs.

Regarding **value added tax (VAT)** and **personal income tax**, the amounts raised by government authorities are greater from the investee companies, whereas the opposite occurs with control group. Regarding VAT, based on the increase in sales in constant currency, the amount paid is estimated to increase by 195 million euros in the 171 VC&PE investee companies between 2005 and 2008, whereas it declines by 59 million in control group. Similarly, based on payroll expenses in constant currency, the amount raised in the personal income tax increases by 30 million in the VC&PE backed group in the same period, with the control group showing a reduction of 3 million euros.

Gráfico / Chart 1
Crecimientos medios anuales de las inversiones de 2005 hasta 2008
Average annual growth of 2005 investments up to 2008



Datos para la muestra de 171 empresas, representativas de inversiones realizadas en 2005, con datos contables hasta 2008.
 Data related to the sample of 171 firms, representing investments recorded in 2005, with accounting data up to 2008.

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

+ Número de trabajadores / Number of employees.

Fuente / Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

2. Resumen del Informe de Impacto

En la **recaudación del impuesto de sociedades** se apreció una evolución negativa en ambos grupos, como era de esperar al pasar de un año en fase expansiva (2005) a otro en ciclo recesivo (2008). Sin embargo, en las no participadas la caída fue del 28%, frente al 10,9% observado en las participadas por capital riesgo. Pero es importante señalar que en las primeras fue por el deterioro en su facturación, mientras que en el segundo los crecimientos en ventas no absorbieron las mayores amortizaciones de los activos adquiridos y, en el caso de las operaciones apalancadas, el peso de los gastos financieros.

En relación con **IVA e IRPF**, las cantidades recaudadas crecen en las empresas participadas por capital riesgo, mientras que en las empresas del grupo de control ocurre lo contrario. En relación con el IVA, a partir del aumento de la facturación entre 2005 y 2008, en moneda constante, se estima que el aumento declarado por IVA asciende a 195 millones de euros en las empresas participadas por capital riesgo, frente a una caída de 59 millones de euros en las del grupo de control. De igual modo, estimando la recaudación por IRPF para el mismo periodo a partir de los gastos de personal en moneda constante, en las empresas participadas por capital riesgo se estima un aumento de 30 millones, que contrasta con una caída de 3 millones en sus comparables sin capital riesgo.



3

3. Early stage companies make a great start despite the crisis

In graph 2 we can see that the **94 initial-stage companies** which received venture capital in 2005 were able to show double-digit growth up to 2008, whilst other similar ones with no venture capital resources made small increases in their workforce but did not manage to grow sales or their gross margin.

Growth in employment figures, which is much lower than what was noted when a joint study is made of 10-year periods, still shows noticeably figures, (24.7%) despite the start of the crisis. **The 94 companies recorded an average rise of nearly 10 in number of workers between 2005 and 2008, while the control group rose by only 1.5 workers per company.**

INVESTEES COMPANIES AT THE START UP STAGE CREATED ON AVERAGE 10 NEW JOBS PER COMPANY BETWEEN 2005 AND 2008

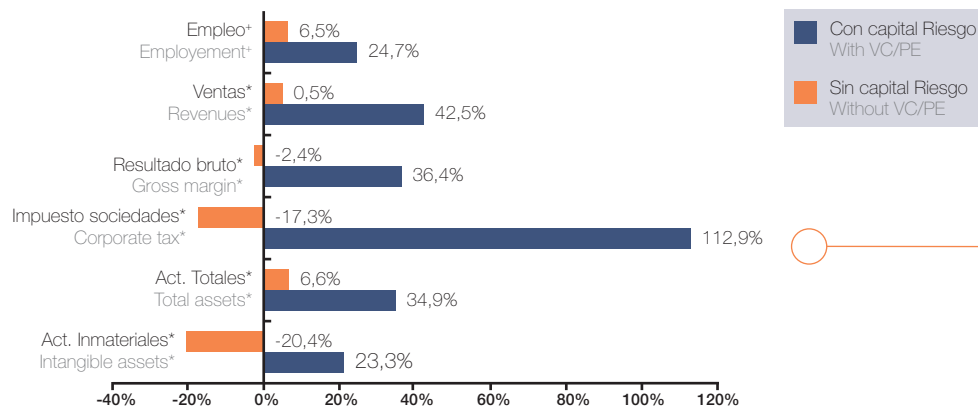
In sales and gross margin the respective growth figures were **42.5% and 36.4% in companies backed by Venture Capital**, against the stagnation suffered by similar companies without venture capital investment. Nevertheless, the effect of the crisis is noticed in values below those recorded in previous years, which analyze the effect after three years in investments made in 10-year periods.

Investment volume did not fall despite the crisis, and it produced real **34.9%** growth in total assets and **23.3%** in intangible assets.

Finally, it should be mentioned that **increased productivity** can be seen in investee companies, albeit employment and asset growths are lower than growth in sales and gross margins.

With regard to tax collected, though it fell in absolute terms, there was significant growth in relative terms because many of these companies moved into profit. This did not occur in the case of companies they are compared to.

Gráfico / Chart 2
Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas en etapas iniciales invertidas en 2005
Average annual growth in the first three years in early stage firms invested in 2005



3. Las empresas “arrancan” con fuerza a pesar de la crisis

En el gráfico 2 se aprecia que las **94 empresas** en etapas iniciales que recibieron capital riesgo en 2005 fueron capaces de crecer a ritmos de dos dígitos hasta 2008, mientras que otras similares que no contaron con capital riesgo aumentaron ligeramente sus plantillas, pero no fueron capaces de crecer ni en ventas ni en resultado bruto.

El crecimiento en la cifra de empleo, que es muy inferior al observado cuando se estudian conjuntamente periodos de 10 años, sigue reflejando un crecimiento notable (24,7%) a pesar del inicio de la crisis. **Las 94 empresas aumentaron su plantilla en una media de casi 10 personas entre 2005 y 2008, mientras que sus comparables sólo lo hicieron en 1,5 trabajadores por empresa.**

LAS PARTICIPADAS EN PROCESO DE ARRANQUE CREARON UNA MEDIA DE 10 EMPLEOS POR EMPRESA ENTRE 2005 Y 2008

En ventas y resultado bruto se registraron crecimientos respectivos del 42,5% y del 36,4% en las participadas por capital riesgo, frente al estancamiento experimentado por las empresas similares que no contaron con capital riesgo. Sin embargo, el efecto de la crisis se manifiesta en la obtención de valores inferiores a los registrados en estudios anteriores, que analizan el efecto a tres años en inversiones realizadas en periodos de 10 años.

El volumen de **inversión** no cayó a pesar de la crisis, con un crecimiento real del **34,9%** en los activos totales y del **23,3%** en los activos inmateriales.

Finalmente, hay que señalar que se aprecia un **aumento en productividad** en las participadas, por cuanto que los crecimientos en empleo y activos son inferiores al crecimiento en ventas y resultado bruto.

Con respecto a la recaudación fiscal, a pesar de su reducido valor en términos absolutos, el importante crecimiento en términos relativos se produce por la entrada en beneficios de muchas de estas empresas, cosa que no ocurre en las empresas similares con las que se comparan.

Datos para la submuestra de 94 empresas en etapas iniciales participadas en 2005, con datos contables hasta 2008.
Data related to the subsample of 94 early stage firms invested in 2005, with accounting data up to 2008.

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

+ Número de trabajadores / Number of employees.

Fuente / Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

4

4. Venture Capital & Private Equity allows companies in expansion stage to achieve better results

The 61 existing companies which received backing from VC&PE firms to finance their growth in 2005, at a time of economic boom and easy access to credit, managed to record positive growth in real terms after a three-year period, when the crisis was already under way. These 61 companies grew all their figures, except for corporation tax yield, even when the growth was lower than that recorded in previous studies considering different moments in the economic cycle. On the contrary, similar companies to those being compared showed falls in all the magnitudes considered.

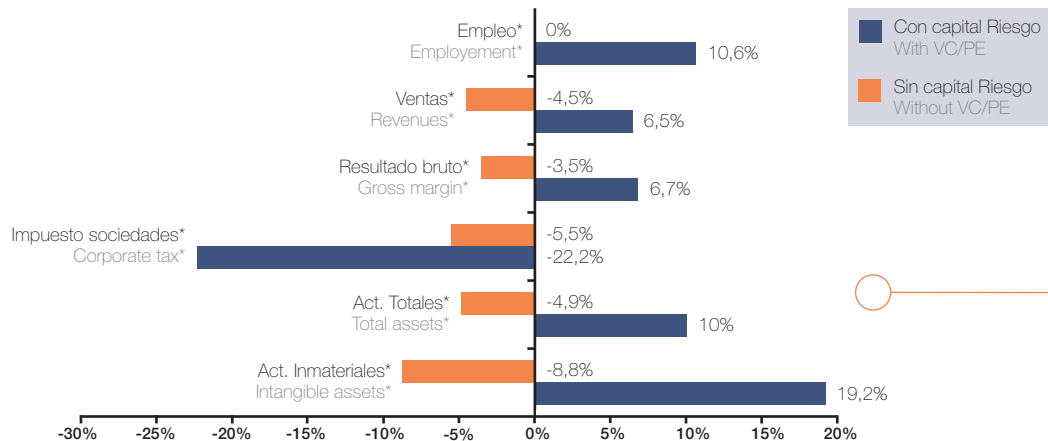
The investment carried out meant that in 2008, with the crisis already having begun, the 61 investee companies in the expansion stage had **5,421 more workers**, while the 61 comparable ones without VC&PE had 3 fewer workers. In **sales** and **gross margin** annual increases of near to **7%** in the first group contrast with the fall of around 4% in volumes recorded in the latter group.

Investment is also shown in **assets**, which had **10%** annual growth (total assets) and **19.2%** (intangible assets), against negative values for the control group.

The only aspect in which companies with VC&PE involvement produced worse evolution figures was in tax returns for corporation tax, which showed a 22.2% annual fall, compared to the 5.5% drop experienced by companies without VC&PE participation. The reason for this greater decline may be found in the higher structural and depreciation expenses borne by the former as a consequence of investments made in assets.

THE 61 BACKED COMPANIES IN EXPANSION STAGE INCREASED THEIR WORKFORCE BY 5,421 WORKERS BETWEEN 2005 UP TO 2008, WHEREAS THEIR COMPARABLE GROUP LOST 3 JOBS

Gráfico / Chart 3
Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas en expansión invertidas en 2005
Average annual growth in the first three years in expansion stage firms invested in 2005



4. El Capital Riesgo permite a las empresas en expansión un mejor comportamiento

Las 61 empresas existentes que fueron apoyadas por ECR para financiar su expansión en 2005, en un momento de bonanza económica y facilidad en el acceso al crédito, lograron mostrar crecimientos positivos en términos reales después de un periodo de tres años, cuando la crisis ya estaba iniciada. Estas 61 empresas crecieron en todas las magnitudes, excepto en recaudación del impuesto de sociedades, aunque en menor medida de lo registrado en estudios anteriores que consideran inversiones en diferentes momentos del ciclo económico. Por el contrario, las empresas similares con las que se comparan experimentaron reducciones en todas las magnitudes consideradas.

La inversión realizada permitió que en 2008, con la crisis ya iniciada, las 61 participadas en expansión tuvieron **5.421 trabajadores más**, mientras que las 61 comparables que no contaron con capital riesgo contabilizaron 3 trabajadores menos. En **ventas y resultado bruto** los incrementos anuales cercanos al **7%** del primer grupo contrastan con la caída en torno al 4% en los volúmenes registrados en el segundo.

La **inversión** también se manifiesta en los **activos**, que crecieron anualmente en un **10%** (activos totales) y **19,2%** (activos inmateriales), frente a valores negativos en el grupo de control.

El único aspecto en el que las empresas participadas por ECR evolucionaron peor fue en la recaudación por el impuesto de sociedades, que decreció anualmente en un 22,2%, frente a la caída del 5,5% experimentada por las empresas no participadas por ECR. La causa de este mayor deterioro puede encontrarse en las mayores cargas de estructura y amortizaciones soportadas por las primeras como consecuencia de las inversiones realizadas en activos.

**LAS 61 EMPRESAS EN EXPANSIÓN INVERTIDAS POR CAPITAL RIESGO EN 2005
AUMENTARON SU PLANTILLA EN 5.421 PERSONAS HASTA 2008,
MIENTRAS QUE SUS COMPARABLES PERDIERON 3 EMPLEOS**

Datos para la submuestra de 61 empresas en expansión participadas en 2005, con datos contables hasta 2008.
Data related to the subsample of 61 expansion stage firms invested in 2005, with accounting data up to 2008.

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

+ Número de trabajadores / Number of employees.

Fuente / Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

5

5. Private Equity boosts competitiveness in mature companies

As is shown in graph 4, the investment of Private Equity firms in 16 consolidated companies in 2005, most of them being by means of leveraged buyouts, has not led to loss of employment or turnover volumes, in aggregate form, in 2008.

The pattern observed in the backed companies is similar to that recorded in companies in expansion stage, **with positive annual growth being registered till 2008 in all magnitudes, except tax collection.**

In **employment**, the 16 investee companies increased their workforce by **1,454 employees** up to 2008, and the control group recorded a fall of 1,079 workers. In annual terms, the former grew by 8.2% and the latter by a yearly cumulative reduction of 11.8%.

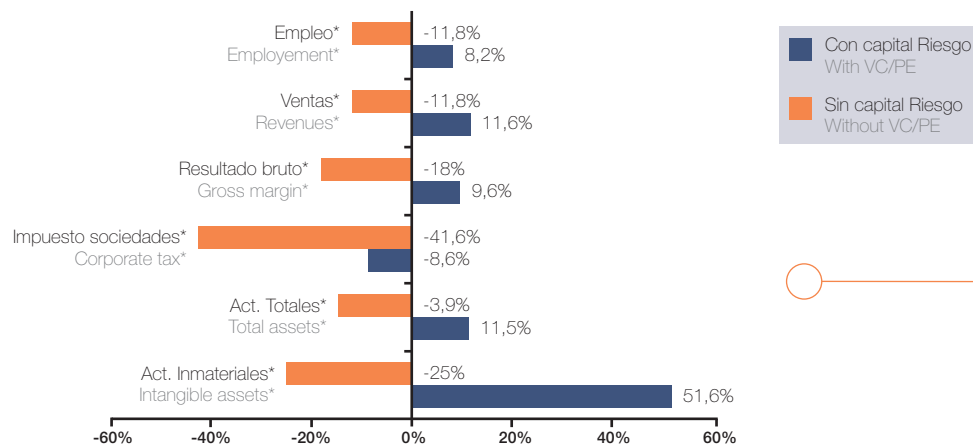
In **sales**, the **11.6%** growth in companies financed by private equity was in contrast to a similar fall in non private equity supported companies. In gross margin, there was an even larger difference, of 9.6% growth in the former against an 18% drop in the latter.

Also worth noting is the fall in tax receipts from corporate taxes, which were much greater in companies without private equity involvement due to falling results in companies which are doing business with high operating leverage.

By way of reference, the strong growth in intangible assets in investee companies, which rose to 51.6%, is explained by the goodwill acquired through the takeover process.

IN THE 16 MATURE INVESTEE COMPANIES IN 2005 THE AGGREGATE WORKFORCE AT THE END OF 2008 WAS HIGHER BY 1,454 JOBS, WHILST THOSE FROM THE CONTROL GROUP LOST 1,079 JOBS

Gráfico / Chart 4
Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas maduras invertidas en 2005
Average annual growth in the first three years in late stage firms invested in 2005



5. El Capital Riesgo impulsa la competitividad de las empresas maduras

Como muestra el gráfico 4, la inversión del Capital Riesgo en 16 empresas consolidadas en 2005, la mayor parte de ellas a través de adquisiciones apalancadas, no ha supuesto una pérdida de empleo ni de volúmenes de facturación, de forma agregada, en el año 2008.

El patrón que se observa en las participadas por ECR es similar al registrado en las empresas en expansión, produciéndose **crecimientos anuales positivos hasta 2008 en todas las magnitudes, excepto en la recaudación fiscal.**

En **empleo**, las 16 empresas participadas por ECR aumentaron su plantilla hasta 2008 en **1.454 personas**, mientras que las comparables la redujeron en 1.079 trabajadores. En términos anuales, las primeras crecieron en un 8,2% y las segundas lo redujeron en un 11,8% anual y acumulativo.

En **ventas**, el crecimiento del **11,6%** de las participadas por ECR contrastó con un decrecimiento parecido de sus empresas comparables no apoyadas por capital riesgo. En resultado bruto la diferencia fue aún mayor, con el 9,6% de crecimiento de las primeras frente al 18% de caída de las segundas.

También llama la atención la caída en la recaudación en el impuesto de sociedades, que fue muy superior en las no participadas por ECR por el deterioro de los resultados en empresas con alto apalancamiento operativo.

A modo de referencia, el fuerte crecimiento de activo inmaterial en las empresas participadas, que asciende al 51,6%, se explica por el fondo de comercio derivado del proceso de adquisición.

EN LAS 16 EMPRESAS MADURAS PARTICIPADAS EN 2005 LA PLANTILLA AGREGADA A FINALES DE 2008 ERA SUPERIOR EN 1.454 PERSONAS, MIENTRAS QUE LAS DEL GRUPO DE CONTROL PERDIERON 1.079 EMPLEOS

Datos para la submuestra de 16 empresas en expansión participadas en 2005, con datos contables hasta 2008.
Data related to the subsample of 16 expansion stage firms invested in 2005, with accounting data up to 2008.

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

+ Número de trabajadores / Number of employees.

Fuente / Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

6

6. Venture Capital and Private Equity and its main investment sectors

The 171 companies making up the investment sample for 2005 also enable evolution by sectors to be evaluated, taking as reference the grouping recorded in table 12, which follows the same classification used in the previous edition of the impact study.

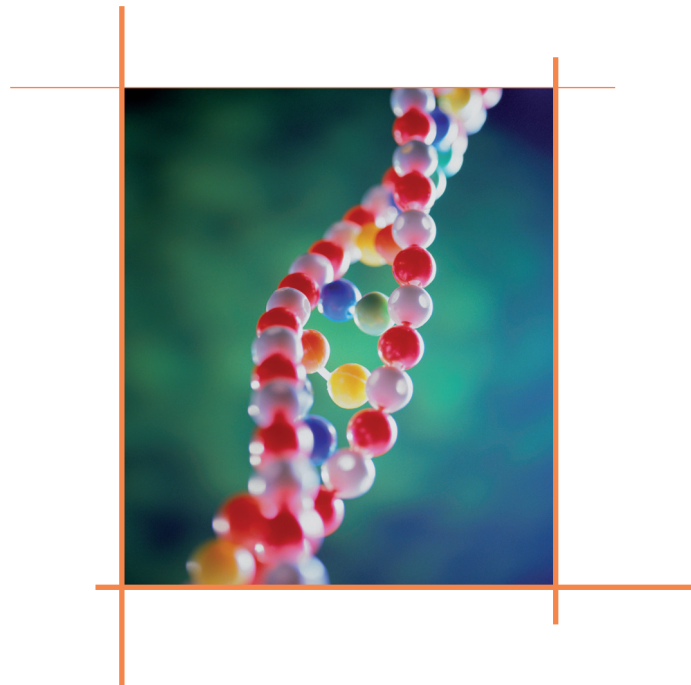
In the following tables comparative data are provided for the three sectors with the highest representation in 2005 investments: **Manufacturing** (53 companies), **Information and Communications** (42 companies) and **Other services** (30 companies). Because of its interest the result for **Research and Development**, which had 13 investee companies for the first time in 2005.



6. El Capital Riesgo y sus principales sectores de inversión

Las 171 empresas que componen la muestra de inversión del año 2005 también permite valorar la evolución por sectores, tomando como referencia la agrupación que recoge el cuadro 12, que sigue la misma clasificación utilizada en la anterior edición del estudio de impacto.

En los siguientes cuadros se aportan datos comparativos de los tres sectores más representados en las inversiones de 2005: **Industria Manufacturera** (53 empresas), **Información y Comunicaciones** (42 empresas) y **Otros Servicios** (30 empresas). También se ofrece, por su interés, el resultado del sector de **Investigación y Desarrollo**, que cuenta con 13 empresas participadas por primera vez en 2005.



6

6. Venture Capital and Private Equity and its main investment sectors

6.1 Manufacturing Sector

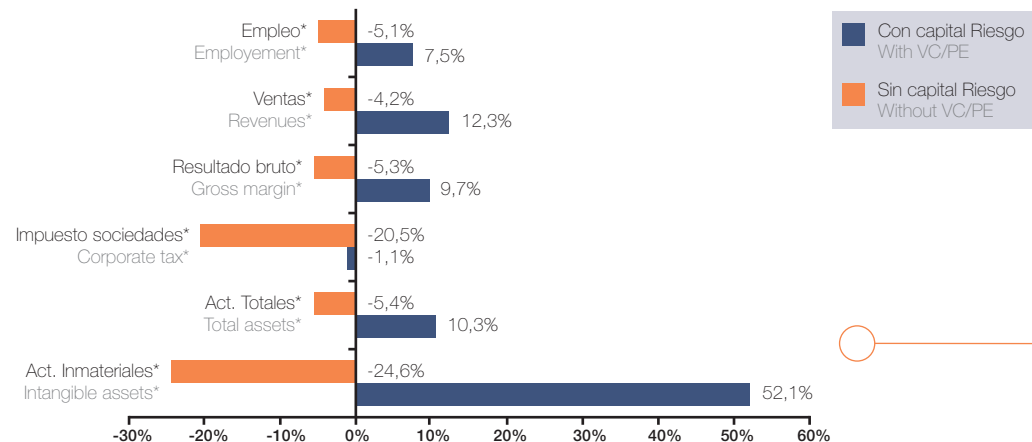
In graph 5 the comparative results in terms of companies with and without VC&PE investment belonging to the **Manufacturing Sector** are presented. This is the **category with the greatest weight in the investments for 2005**, accounting for **31%** of the 171 identified companies. It can be observed how the 53 companies in this sector which were not receiving VC&PE support were already affected by the crisis in 2008. They registered annual falls in employment (-5.1), sales (-4.2%), gross margins (-5.3%), corporate tax (-20.5%), total assets (-5.4%) and intangible assets (-24.6%).

On the contrary, altogether, the 53 companies invested by VC&PE firms increased the **number of employees** by **1,424** between 2005 and 2008, against a decline in numbers of 478 recorded in the above-mentioned comparable companies. Also, positive annual growth rates were repeated in all variables, with a **7.5%** minimum in **employment** and a **12.3%** maximum in **sales**, excluding the effect of goodwill on intangible assets. The only exception was corporation tax, which fell by a modest 1.1%.

These impacting results may be a result of lower financial constraints experienced by manufacturing companies thanks to the resources and managerial support provided by VC&PE firms.

VC&PE CONTRIBUTES TO INDUSTRIAL COMPANIES BEING ABLE TO FACE THE CRISIS BETTER

Gráfico / Chart 5
Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas industriales
Average annual growth in the first three years in firms belonging to the Manufacturing sector



6. El Capital Riesgo y sus principales sectores de inversión

6.1 Industria Manufacturera

En el gráfico 5 se ofrecen los resultados comparativos en las empresas participadas y no participadas por ECR pertenecientes al sector **Industria Manufacturera**. Esta es la **categoría con más peso en las inversiones de 2005**, representando un **31%** de las 171 empresas identificadas. Puede apreciarse cómo las 53 empresas de este sector que no recibieron capital riesgo (grupo de control) se vieron afectadas por la crisis ya en 2008, registrando caídas anuales en el empleo (-5,1%), ventas (-4,2%), resultado bruto (-5,3%), impuesto de sociedades (-20,5%), activos totales (-5,4%) y activos inmateriales (-24,2%).

Por el contrario, en conjunto, las 53 empresas participadas por ECR aumentaron los **empleos en 1.424 trabajadores** entre 2005 y 2008, frente a la disminución de 478 registrada en las empresas comparables que no contaron con capital riesgo. De igual modo, si se ignora el crecimiento de activos intangibles en las participadas por capital riesgo, por el efecto del fondo de comercio en las adquisiciones, los crecimientos anuales positivos se repitieron en todas las variables, con un mínimo del **7,5%** en **empleo** y un máximo del **12,3%** en **ventas**. La única excepción fue el impuesto de sociedades, que cayó en un modesto 1,1%.

Estos resultados tan contundentes pueden deberse a la menor restricción financiera experimentada por las empresas industriales gracias a la financiación y al apoyo en la gestión aportados por las ECR.

EL CAPITAL RIESGO CONTRIBUYE A AFRONTAR MEJOR EL INICIO DE LA CRISIS EN EMPRESAS INDUSTRIALES

Datos para la submuestra de 53 empresas, representativas de inversiones en empresas del sector *Industria Manufacturera* realizadas 2005, con datos hasta 2008.
Data related to the subsample of 53 firms, representing investments recorded in 2005 in firms belonging to the *Manufacturing* category, with accounting data up to 2008.

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

+ Número de trabajadores / Number of employees.

Fuente / Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

6

6. Venture Capital and Private Equity and its main investment sectors

6.2. Information and Communication Sector

The second most numerous group consists of the **Information and Communications** sector, with a total of 42 companies accounting for **24.6%** of the 2005 sample. In this sector, which contains most companies linked to sectors of the future a positive evolution of companies in the control group is noticeable, thus clearly showing a less negative effect of the crisis. However, **backed companies show greater growth rates in all variables**. In relative terms, annual **employment** showed a **27.1%** growth till 2008 in VC&PE backed companies, compared to 2.8% from the control group.

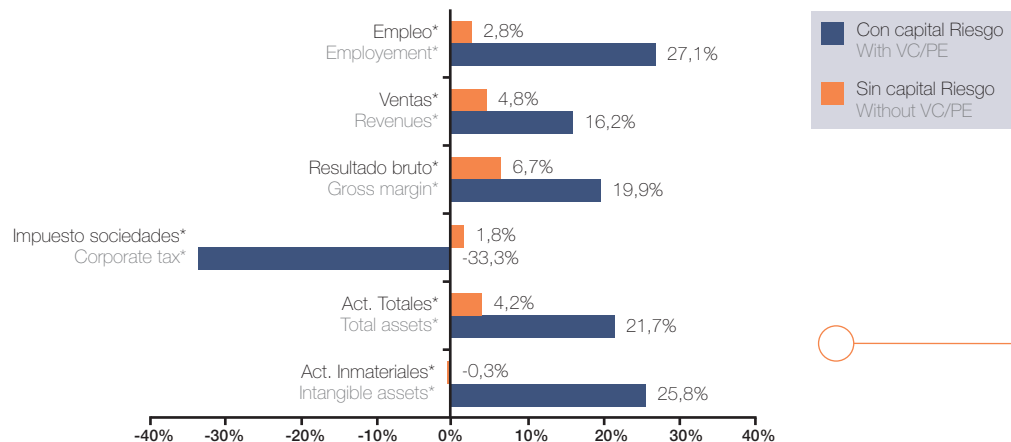
In absolute terms, the former increased their **workforce** by **588 workers**, which represents an average of 14 workers per company, and the latter had only 46 (scarcely more than one worker per company).

Likewise, **sales** growth in constant currency, **gross margin** and **assets** were found at between **16%** and **26%** in the backed companies, whereas their comparable companies did not go beyond 7% in any of the variables, except for corporation tax.

IN THE INFORMATION AND COMMUNICATIONS SECTOR, THE INVESTEE COMPANIES GREW IN A MUCH MORE INTENSELY DYNAMIC WAY, IN SPITE OF THE ONSET OF THE CRISIS, WHEREAS THERE WAS A SLOWDOWN AMONG THE CONTROL GROUP

Gráfico / Chart 6

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



6. El Capital Riesgo y sus principales sectores de inversión

6.2 Sector Información y Comunicación

El segundo grupo más numeroso lo constituye el sector **Información y Comunicaciones**, con un total de 42 empresas que representan el **24,6%** de la muestra de 2005. En este sector, que contiene más empresas vinculadas con sectores de futuro, se aprecia una evolución positiva de las empresas del grupo de control, poniéndose de manifiesto un efecto menos negativo de la crisis. Sin embargo, **las empresas participadas por ECR muestran mayores crecimientos en todas las variables**. En términos relativos, el **empleo** anual creció en un **27,1%** hasta 2008 en las empresas apoyadas por capital riesgo, frente al 2,8% del grupo de control.

En términos absolutos, las primeras incrementaron su **plantilla** en **588** trabajadores, lo que supone una media de 14 trabajadores por empresa, y las segundas sólo en 46 (poco más de un trabajador por empresa).

De igual modo, los crecimientos en moneda constante de **ventas**, **resultado bruto** y **activos** se situaron entre el **16%** y el **26%** en las participadas por capital riesgo, mientras que sus comparables no superaron el 7% en ninguna de las variables, con la excepción del impuesto sobre sociedades.

**EN INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES, LAS PARTICIPADAS POR CAPITAL RIESGO
CRECIERON CON UN DINAMISMO MUCHO MÁS INTENSO A PESAR DEL INICIO DE LA CRISIS,
MIENTRAS QUE SE RALENTIZÓ EN LAS NO PARTICIPADAS**

Datos para la submuestra de 42 empresas, representativas de inversiones en empresas del sector *Información y Comunicaciones* realizadas en 2005, con datos hasta 2008.
Data related to the subsample of 42 firms, representing investments recorded in 2005 in firms belonging to the *Information & Communications* category, with accounting data up to 2008.

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

+ Número de trabajadores / Number of employees.

Fuente / Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

6

6. Venture Capital and Private Equity and its main investment sectors

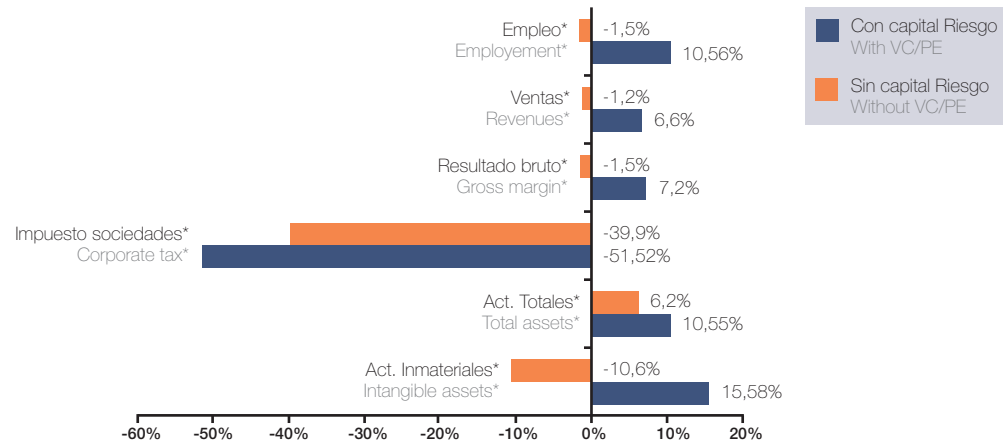
6.3. Other Services Sector

Other services¹ is the third most important sector, with 30 investee companies and their comparable ones, representing **17.5%** of the 2005 sample. Graph 7 shows clearly that the results are fairly similar to those commented on for another sector with low or medium technology (Manufacturing), so that the financing and skilled management of the VC&PE managers leads to moderately positive results being obtained for their investee companies in an environment with markedly negative values for other similar companies who lacked VC&PE backing.

VC&PE SUPPORT ENABLES THE WORKFORCE IN 30 SERVICES COMPANIES TO BE INCREASED BY 4,403 EMPLOYEES BETWEEN 2005 AND 2008

Gráfico / Chart 7

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años en empresas de Otros Servicios
Average annual growth in the first three years in firms belonging to the *Other Services* category



Datos para la submuestra de 30 empresas, representativas de inversiones en empresas del sector *Otros Servicios* realizadas 2005, con datos hasta 2008.

Data related to the subsample of 30 firms, representing investments recorded in 2005 in firms belonging to the *Other Services* category, with accounting data up to 2008.

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

+ Número de trabajadores / Number of employees.

Fuente / Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

¹ Professional, technical and administrative services, engineering and construction, education and health assistance.

6. El Capital Riesgo y sus principales sectores de inversión

6.3. Sector Otros Servicios

Otros Servicios¹ es el tercer sector en importancia, con 30 empresas con financiación de capital riesgo y sus comparables, representando el **17,5%** de la muestra de 2005. El gráfico 7 pone de manifiesto que los resultados son bastante similares a los comentados para otro sector con tecnología baja o media (Industria Manufacturera), de modo que la financiación y el buen hacer de los gestores de capital riesgo permiten alcanzar resultados moderadamente positivos para sus participadas, en un entorno marcado por valores negativos para otras empresas similares que no contaron con el apoyo del capital riesgo.

EL APOYO DEL CAPITAL RIESGO PERMITE INCREMENTAR LA PLANTILLA DE 30 EMPRESAS DE SERVICIOS EN 4.403 PERSONAS ENTRE 2005 Y 2008



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

6

6. Venture Capital and Private Equity and its main investment sectors

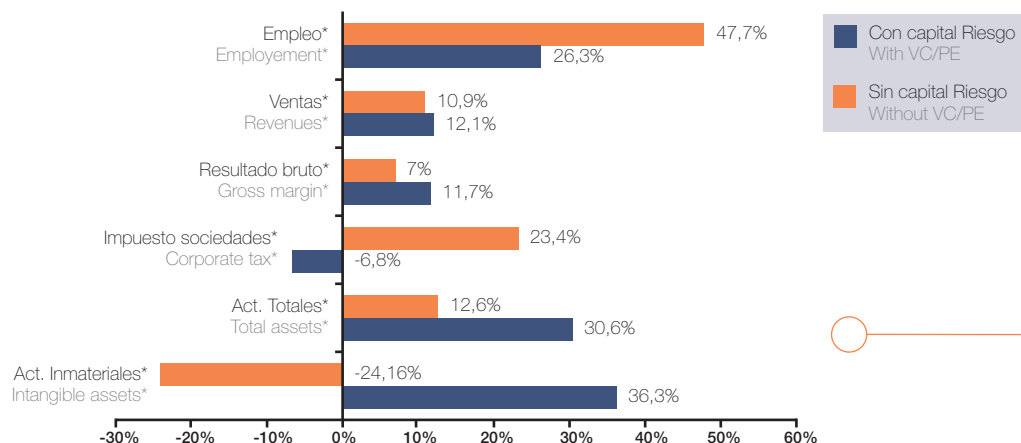
6.4. R&D Sector

As well as the three most important sectors by size, in graph 8 there is a record of another subcategory linked to high technology, in which are grouped the results of 13 companies with VC&PE investment in 2005 for one strategic sector for our economy: **R&D**. Out of these 13 companies in the sample it is important to note that 11 of them received funding through public private equity entities, and most of them (68%) were related to the biotechnology sector in pre-seed stage. Unlike the rest of the categories, in R&D companies' growth in the workforce was higher in the control group which went up by 182 workers until 2008, compared to the 126 for those having VC&PE backing.

However, the growth in **sales, gross and assets was more intense in the backed companies respect to the companies in the control group**. The greatest difference between both groups was in corporation tax receipts, doubtless due to the greater growth seen in assets. This has an immediate effect on the structure of costs and on depreciation.

THE ROLE OF THE PUBLIC PRIVATE EQUITY IS VERY IMPORTANT FOR THE DEVELOPMENT OF THE TECHNOLOGY SECTOR, SINCE ITS SUPPORT IS FOCUSED PRIMARILY TO COMPANIES THAT ARE IN THE VERY EARLY STAGES, PROMOTING THEIR BIRTH AND DEVELOPMENT. THIS ALSO BOOSTS PRIVATE INVESTMENT, ONCE THESE COMPANIES HAVE SURPASSED THE FIRST YEARS OF LIFE

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 firms belonging to the R&D category



6. El Capital Riesgo y sus principales sectores de inversión

6.4. Sector I+D

Además de los tres sectores más importantes por tamaño, en el gráfico 8 se recogen los resultados en otra subcategoría vinculada con la alta tecnología, en la que se agrupan los resultados de 13 empresas participadas en 2005 para un sector estratégico para nuestra economía como es la **I+D**. De estas 13 empresas que componen la muestra es importante señalar que 11 recibieron financiación a través de ECR's de carácter público, y la mayor parte de ellas (68%) relacionadas con el sector de la biotecnología en etapas presemilla. En el análisis se observa que el crecimiento de las plantillas fue algo superior en el grupo de control, con un aumento de 182 trabajadores hasta 2008, frente a los 126 de las participadas por capital riesgo.

Sin embargo, los crecimientos en **ventas, resultado bruto y activos fueron más intensos en las empresas participadas por capital riesgo que en sus comparables**. La mayor diferencia entre ambos grupos estuvo en la recaudación del impuesto de sociedades, seguramente por el mayor ritmo de crecimiento que se aprecia en el activo, que tiene un efecto inmediato sobre la estructura de costes y sobre las amortizaciones.

EL PAPEL DEL CAPITAL RIESGO PÚBLICO ES MUY IMPORTANTE PARA EL DESARROLLO DEL SECTOR TECNOLÓGICO, YA QUE SU APOYO SE DIRIGE FUNDAMENTALMENTE A EMPRESAS QUE SE ENCUENTRAN EN ETAPAS MUY INCIPIENTES, FAVORECIENDO SU NACIMIENTO Y DESARROLLO. ESTO A SU VEZ TIENE UN EFECTO ARRASTRE, IMPULSANDO LA INVERSIÓN PRIVADA, UNA VEZ QUE ESTAS EMPRESAS HAN SUPERADO LOS PRIMEROS AÑOS DE VIDA

Datos para la submuestra de 13 empresas, representativas de inversiones en empresas del sector I+D realizadas en 2005, con datos hasta 2008.
Data related to the subsample of 13 firms, representing investments recorded in 2005 in firms belonging to the Data related to the sample of 1158 firms, representing investments from 1996 to 2005, up to three years after the investment., with accounting data up to 2008.

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

+ Número de trabajadores / Number of employees.

Fuente / Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

7

7. Impact of Venture Capital and Private Equity in the period 1996-2005

In order to give a continuous view of the economic and social impact of PE&VC as developed in recent years, in graph 9 the evolution of investee firms is shown between **1996 and 2005**, in comparison with other similar firms, and its evolution is tracked as far as 3 years after the initial investment. In tables 10 and 11 the composition of the sample is described, made up of 1,158 backed companies and their respective comparable firms.

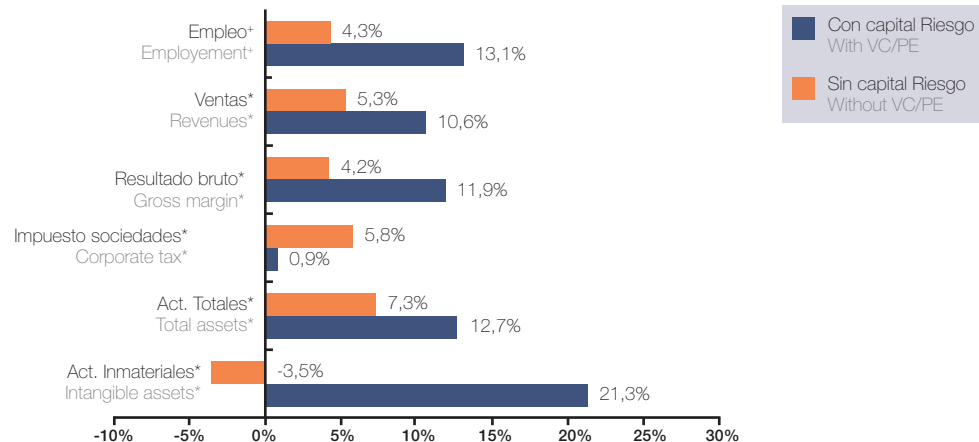
In graph 9 it can be observed that in both groups **growth differences are maintained with only single digit growth rates in non-VC&PE backed companies, against two digit growth rates**, except in tax, in the backed companies.

Specifically, the annual **rate of increase in the workforce is three times higher** in the latter. **In sales and gross margins there is a double** difference and in assets a higher investment rate is seen.

WHEN THE EFFECT OF THE ECONOMIC CYCLE IS DISCOUNTED, COMPANIES WITH VC&PE SUPPORT GROW MORE THAN THEIR COMPARABLE NON-INVESTEES COMPANIES

Gráfico / Chart 9

Crecimientos medios anuales en los tres primeros años de las participadas entre 1996 y 2005
Average annual growth of firms invested between 1996 and 2005 in the first three years after the investment



Datos para la muestra de 1.158 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1996 y 2005, hasta tres años después de la inversión.
Data related to the sample of 1,158 firms, representing investments from 1996 to 2005, up to three years after the investment.

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

+ Número de trabajadores / Number of employees.

Fuente / Source: ASCRI/www.webcapitalriesgo.com

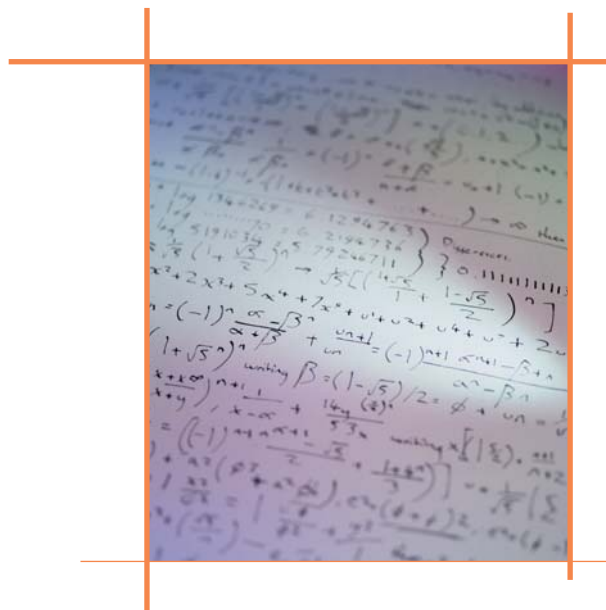
7. Impacto del Capital Riesgo en la etapa 1996-2005

Con objeto de dar continuidad a la visión del impacto económico y social del capital riesgo desarrollada en los últimos años, en el gráfico 9 se recoge la evolución de las empresas participadas entre **1996 y 2005**, en comparación con otras empresas similares, siguiendo su evolución hasta 3 años después de la inversión inicial. En los cuadros 10 y 11 se describe la composición de la muestra, formada por 1.158 empresas participadas y sus respectivas comparables.

En el gráfico 9 puede apreciarse **que se mantienen las diferencias en los crecimientos** de ambos grupos, observándose **crecimientos de sólo un dígito en las empresas no apoyadas por capital riesgo, frente a crecimientos de dos dígitos**, excepto en impuestos, **en las participadas por ECR.**

En concreto, el ritmo anual de **crecimiento del empleo es tres veces superior** en éstas últimas. En **ventas y resultado bruto** la diferencia es del **doble** y en activos se aprecia un mayor ritmo inversor.

ABSTRAYENDO EL EFECTO DEL CICLO ECONÓMICO, LAS PARTICIPADAS POR CAPITAL RIESGO CRECEN MÁS QUE SUS COMPARABLES NO PARTICIPADAS





8. Methodology of the study and statistical tables

The aim of this report is to provide an objective reference concerning the impact of VC&PE activity, which is based upon highly representative sample of the population and on objective information regarding the data provided annually by the Trade Registers.

The starting point is the catalogue of investments carried out in Spain, obtained by Professor José Martí Pellón's team from the Universidad Complutense of Madrid, along with Webcapitalriesgo.com and ASCRI, in preparing the annual VC&PE studies.

The second part consists of following up employment and economic-financial magnitudes in the companies with VC&PE investment for up to three years after the initial investment. This information can be obtained from the Trade Register and public databases which are feeders from it². In this edition the period analyzed in detail refers to the investments made in 2005. The high number of investments closed each year already makes it possible to extract important conclusions by breaking them down into stages and sectors and, in this way, it is possible to make a closer follow up of recent activity and changes in the environment. However, with the aim of maintaining comparability with previous work and providing a viewpoint which is not affected by the economic cycle, data are also provided of how investments evolved for a complete 10-year period, with firms being followed up for up to three years following the initial investment. In this report investments for the period 1996-2005 are included.

From this viewpoint, in table 10 the whole picture of investments made in the period being considered is recorded, after the elimination of the double accounting due to becoming a member in the same year or because of investment in subsequent years. The figure rose to 1,957 firms. From this total 136 investments outside Spain and 104 made in real estate and financial sectors were excluded, leaving the population constituted for the study as 1,717 firms. From this number it was possible to identify 1,420 firms, representing 82.7% of the population.

For the remaining 297 it was not possible to complete the data for one of the three following reasons:

- Failing to present their accounts in the Register.
- The company disappearing without ever presenting accounts to the Trade Register, or only for one of the years.
- Takeover followed by absorption by another company before reaching the third year, which leaves it unable to be considered as a separate entity for calculating growth.

² Our thanks to Angélica Corchuelo, Joanna Dapena, Cristina Ortiz and Mikel Ramírez for their collaboration in the research and the contribution made by Alvaro Tresierra and María Alejandra Ferrer in updating the database.

8. Metodología del estudio y cuadros estadísticos

Con este informe se pretende aportar una referencia objetiva del impacto de la actividad de capital riesgo, que se fundamenta en muestras altamente representativas de la realidad analizada y en información objetiva relativa a los datos aportados anualmente a los Registros Mercantiles.

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 segunda parte consiste en hacer un seguimiento del empleo y de magnitudes económico-financieras de las empresas participadas hasta tres años después de la inversión inicial. Esta información se obtiene del Registro Mercantil y de bases de datos públicas que se alimentan del mismo². En esta edición, el periodo analizado en detalle se refiere a las inversiones realizadas en 2005. El elevado número de inversiones cerradas cada año ya permite extraer conclusiones relevantes al desglosar las mismas por fases y sectores y, de este modo, es posible hacer un seguimiento más cercano de la actividad reciente y de los cambios en el entorno. Sin embargo, con objeto de mantener la comparabilidad con trabajos anteriores y de ofrecer una perspectiva no afectada por el ciclo económico, también se aportan datos de la evolución de inversiones para un periodo completo de 10 años, con seguimiento de las empresas hasta 3 años después de la inversión inicial. En este informe se incluyen las inversiones del periodo 1996-2005.

Bajo esta perspectiva, en el cuadro 10 se recoge 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, que ascendió a 1.957 empresas. De este total se excluyeron 136 inversiones fuera de España y 104 realizadas en los sectores inmobiliario y financiero, quedando la población a estudiar constituida por 1.717 empresas. De este número, fue posible identificar a 1.420 empresas, representativas del 82,7% de la población.

Para las 297 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.

² Se agradece la colaboración de Angélica Corchuelo, Joanna Dapena, Cristina Ortiz y Mikel Ramírez en la búsqueda de información y la contribución de Alvaro Tresierra y María Alejandra Ferrer en la actualización de la base de datos histórica.



8. Methodology of the study and statistical tables

For study purposes, there was no exclusion of those companies in which there was evidence of the company having gone bankrupt, and thus the third year data were completed with nil values.

Following on, comparable companies with no VC/PE backing were sought, aiming to find them in the same region, with a similar sectorial code (NACErev2), a similar sales volume at the time of the VC/PE investment, and also attempting that the company's age, asset volume and employment figures were not very different³. This process was completed for a total number of 1,158 companies representing 67.4% of the population. In table 11 there is a breakdown of the data by year and stage of development of the companies involved and in 12 by sector.

With regard to the 2005 investments, in tables 10, 11 and 12 the same definition process for the population and the sample are shaded in, as well as the breakdown by stages and sectors.

Cuadro / Table 1
Crecimiento en empresas invertidas en el año 2005
Growth of firms that were invested in 2005

Variable	Crecimiento en términos absolutos (0 a 3) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crecimiento 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	Diferencia en % Difference in %
Act. Inmateriales/Intangible assets*	257,1	-32,6	289,8	33,93%	-16,67%	50,60%
Act. Totales/Total assets*	1.341,5	-173,4	1.514,9	12,99%	-3,36%	16,35%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	-14,1	-22,0	7,9	-10,93%	-28,21%	17,28%
Resultado bruto/Gross margin*	528,5	-189,5	718,0	8,15%	-10,07%	18,22%
Ventas/Renevues*	1.220,4	-367,5	1.587,9	8,39%	-7,67%	16,06%
Empleo/Employment+	7.771	-941	8.712	10,73%	-4,37%	15,11%

Datos para la submuestra de 171 empresas, representativas de inversiones realizadas en 2005, con datos hasta 2008.
 Data related to the subsample of 171 firms, representing investments recorded in 2005, with accounting data up to 2008.

* 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.

³ This involved raising the established demand for control group firms, forcing some of them to be substituted or even eliminating the possibility of having a valid comparable firm.

8. 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 estuvieran en la misma Comunidad Autónoma, tuviera un código sectorial (NACE rev2) 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 mucho³. Este proceso fue completado para un total de 1.158 empresas, que representan el 67,4% de la población. En el cuadro 11 se desglosan los datos por año y fase de desarrollo de las empresas involucradas y en el 12 por sector.

En relación con las inversiones de 2005, en los cuadros 10, 11 y 12 se sombrea el mismo proceso de definición de la población y de la muestra, así como su descomposición por fases y sectores.

Cuadro / Table 2
Crecimiento en empresas en etapas iniciales invertidas en el año 2005
Growth of early stage firms that were invested in 2005

Variable	Crecimiento en términos absolutos (0 a 3) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crecimiento 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	Diferencia en % Difference in %
Act. Inmateriales/Intangible assets*	28,4	-7,1	35,4	23,30%	-20,41%	43,71%
Act. Totales/Total assets*	374,6	33,6	341,0	34,87%	-6,60%	28,27%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	3,3	-0,9	4,2	112,86%	-17,33%	130,19%
Resultado bruto/Gross margin*	66,5	-2,8	69,3	36,37%	-2,44%	38,81%
Ventas/Renevues*	166,9	1,5	165,4	42,52%	0,54%	41,98%
Empleo/Employment+	896	141	755	24,70%	6,54%	18,17%

Datos para la submuestra de 94 empresas, representativas de inversiones realizadas en 2005, con datos hasta 2008.
 Data related to the subsample of 94 firms, representing investments recorded in 2005, with accounting data up to 2008.

* 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.

³ Esto 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.

8. Methodology of the study and statistical tables

Cuadro / Table 3

Crecimiento en empresas en expansión invertidas en el año 2005
Growth of firms at the expansion stage that were invested in 2005

Variable	Crecimiento en términos absolutos (0 a 3) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crecimiento 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	Diferencia en % Difference in %
Act. Inmateriales/Intangible assets*	56,5	-7,8	64,3	19,15%	-8,75%	27,91%
Act. Totales/Total assets*	641,3	-125,0	766,3	10,02%	-4,91%	14,93%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	-11,1	-1,3	-9,8	-22,15%	-5,52%	-16,63%
Resultado bruto/Gross margin*	329,8	-31,5	361,3	6,71%	-3,52%	10,23%
Ventas/Renevues*	743,5	-101,6	845,0	6,50%	-4,52%	11,02%
Empleo/Employment+	5.421	-3	5.424	10,65%	-0,03%	10,68%

Datos para la submuestra de 61 empresas, representativas de inversiones realizadas en 2005, con datos hasta 2008.
Data related to the subsample of 61 firms, representing investments recorded in 2005, with accounting data up to 2008.

* 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 en empresas maduras invertidas en el año 2005
Growth of mature firms that were invested in 2005

Variable	Crecimiento en términos absolutos (0 a 3) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crecimiento 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	Diferencia en % Difference in %
Act. Inmateriales/Intangible assets*	172,3	-17,8	190,1	51,65%	-25,02%	76,66%
Act. Totales/Total assets*	325,5	-82,0	407,6	11,53%	-3,90%	15,44%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	-6,3	-19,9	13,5	-8,59%	-41,59%	33,00%
Resultado bruto/Gross margin*	132,2	-155,1	287,4	9,60%	-17,98%	27,58%
Ventas/Renevues*	310,0	-267,4	577,4	11,56%	-11,84%	23,39%
Empleo/Employment+	1.454	-1.079	2.533	8,16%	-11,80%	19,97%

Datos para la submuestra de 16 empresas, representativas de inversiones realizadas en 2005, con datos hasta 2008.
Data related to the subsample of 16 firms, representing investments recorded in 2005, with accounting data up to 2008.

* 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.

8. Metodología del estudio y cuadros estadísticos

Cuadro / Table 5
Crecimiento en empresas del Sector Industria Manufacturera
Growth of firms belonging to the Manufacturing sector

Variable	Crecimiento en términos absolutos (0 a 3) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crecimiento 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	Diferencia en % Difference in %
Act. Inmateriales/Intangible assets*	109,0	-14,4	123,4	52,05%	-24,61%	76,66%
Act. Totales/Total assets*	359,3	-102,6	461,8	10,31%	-5,42%	15,74%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	-0,8	-6,7	6,0	-1,08%	-20,49%	19,41%
Resultado bruto/Gross margin*	135,2	-39,8	175,0	9,68%	-5,26%	14,94%
Ventas/Renevues*	356,8	-101,5	458,3	12,31%	-4,17%	16,48%
Empleo/Employment+	1.424	-478	1.902	7,49%	-5,12%	12,61%

Datos para la submuestra de 53 empresas, representativas de inversiones realizadas en 2005, con datos hasta 2008.
 Data related to the subsample of 53 firms, representing investments recorded in 2005, with accounting data up to 2008.

* 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 Información y Comunicaciones
Growth of firms belonging to the Information & Communications category

Variable	Crecimiento en términos absolutos (0 a 3) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crecimiento 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	Diferencia en % Difference in %
Act. Inmateriales/Intangible assets*	16,8	-0,2	17,0	25,75%	-0,26%	26,02%
Act. Totales/Total assets*	56,1	11,0	45,2	21,73%	4,21%	17,52%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	-0,9	0,1	-1,0	-33,28%	1,77%	-35,04%
Resultado bruto/Gross margin*	22,4	7,4	15,0	19,93%	6,69%	13,24%
Ventas/Renevues*	35,2	9,7	25,5	16,22%	4,77%	11,45%
Empleo/Employment+	588	46	542	27,07%	2,83%	24,24%

Datos para la submuestra de 42 empresas, representativas de inversiones realizadas en 2005, con datos hasta 2008.
 Data related to the subsample of 42 firms, representing investments recorded in 2005, with accounting data up to 2008.

* 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.

8. Methodology of the study and statistical tables

Cuadro / Table 7
Crecimiento en empresas del Sector Otros Servicios
Growth of firms belonging to the Other Services category

Variable	Crecimiento en términos absolutos (0 a 3) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crecimiento 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	Diferencia en % Difference in %
Act. Inmateriales/Intangible assets*	49,5	-2,5	52,0	15,58%	-10,64%	26,22%
Act. Totales/Total assets*	351,5	26,7	324,8	10,55%	6,25%	4,30%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	-9,4	-5,3	-4,1	-51,52%	-39,87%	-11,65%
Resultado bruto/Gross margin*	277,5	-3,1	280,6	7,20%	-1,47%	8,67%
Ventas/Renevues*	566,9	-3,9	570,7	6,60%	-1,20%	7,80%
Empleo/Employment+	4.403	-45	4.448	10,56%	-1,46%	12,02%

Datos para la submuestra de 30 empresas, representativas de inversiones realizadas en 2005, con datos hasta 2008.
 Data related to the subsample of 30 firms, representing investments recorded in 2005, with accounting data up to 2008.

* 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	Crecimiento en términos absolutos (0 a 3) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crecimiento 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	Diferencia en % Difference in %
Act. Inmateriales/Intangible assets*	11,0	-4,2	15,2	36,31%	-24,16%	60,47%
Act. Totales/Total assets*	36,4	13,2	23,2	30,62%	12,62%	18,00%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	0,0	0,3	-0,4	-6,82%	23,42%	-30,24%
Resultado bruto/Gross margin*	4,2	2,3	2,0	11,66%	7,02%	4,64%
Ventas/Renevues*	8,7	6,2	2,4	12,07%	10,89%	1,19%
Empleo/Employment+	126	182	-56	26,33%	47,66%	-21,33%

Datos para la submuestra de 13 empresas, representativas de inversiones realizadas en 2005, con datos hasta 2008.
 Data related to the subsample of 13 firms, representing investments recorded in 2005, with accounting data up to 2008.

* 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.

8. Metodología del estudio y cuadros estadísticos

Cuadro / Table 9
Crecimiento de variables en tres años para el conjunto de la muestra
Growth of variables in three years for the whole sample

Variable	Crecimiento en términos absolutos (0 a 3) Growth in absolute terms (from 0 to 3)			Crecimiento 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	Diferencia en % Difference in %
Act. Inmateriales/Intangible assets*	1.673,5	-73,0	1.746,5	21,26%	-3,47%	24,73%
Act. Totales/Total assets*	10.092,5	3.601,8	6.490,7	12,71%	7,34%	5,36%
Impuesto sociedades/Corporate tax*	6,6	41,3	-34,7	0,88%	5,77%	-4,89%
Resultado bruto/Gross margin*	3.902,0	855,6	3.046,4	11,86%	4,22%	7,64%
Ventas/Renevues*	8.134,7	2.679,0	5.455,7	10,63%	5,33%	5,30%
Empleo/Employment+	67.533	11.520	56.013	13,15%	4,26%	8,89%

Datos para la submuestra de 1.158 empresas, representativas de inversiones realizadas entre 1996 y 2005, con datos hasta 3 años.
 Data related to the subsample of 1,158 firms, representing investments from 1996 to 2005, with accounting data until 3 years.

* 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.

8. Methodology of the study and statistical tables

Cuadro / Table 10

Descripción de la población y de la muestra por año de inversión
Breakdown of the universe and sample by year of investment

Año Year	(1)	(2)	(3)	(4)	Población Population	(5)	%	(6)	%
1996	99	-8	91	-3	88	67	76,1%	56	63,6%
1997	155	-7	148	-13	135	104	77,0%	91	67,4%
1998	146	-6	140	-4	136	115	84,6%	98	72,1%
1999	179	-11	168	-10	158	136	86,1%	110	69,6%
2000	269	-19	250	-19	231	214	92,6%	161	69,7%
2001	231	-11	220	-17	203	155	76,4%	97	47,8%
2002	192	-23	169	-15	154	126	81,8%	97	63,0%
2003	210	-10	200	-10	190	163	85,8%	161	84,7%
2004	202	-19	183	-4	179	145	81,0%	116	64,8%
2005	274	-22	252	-9	243	195	80,2%	171	70,4%
Todas	1.957	-136	1.821	-104	1.717	1.420	82,7%	1.158	67,4%

Inversiones entre 1996 y 2005, 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 1996 and 2005, 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.

8. Metodología del estudio y cuadros estadísticos

Cuadro / Table 11
Descripción de la muestra por fase y por año de inversión
Breakdown of the universe and sample by year of investment

Año Year	Muestra Sampler	Etapas iniciales Initial states	%	Expansión Expansion	%	Buyouts y sustitución Buy-outs and substitution	%
1996	56	22	39,3%	27	48,2%	7	12,5%
1997	91	35	38,5%	46	50,5%	10	11,0%
1998	98	34	34,7%	45	45,9%	19	19,4%
1999	110	43	39,1%	52	47,3%	15	13,6%
2000	161	72	44,7%	72	44,7%	17	10,6%
2001	97	40	41,2%	47	48,5%	10	10,3%
2002	97	55	56,7%	35	36,1%	7	7,2%
2003	161	69	42,9%	74	46,0%	18	11,2%
2004	116	54	46,6%	46	39,7%	16	13,8%
2005	171	94	55,0%	61	35,7%	16	9,4%
Todas	1.158	518	44,7%	505	43,6%	135	11,7%

Cuadro / Table 12
Desglose de la muestra por sectores
Breakdown of sample by sectors

Sector	Códigos NACE Rev2 NACE Rev2 Codea	Inversiones 1996-2005 Investments 1996-2005	%	Inversiones 2005 Investments 2005	%
I+D/R&D	21-72	36	3,1%	13	7,6%
Sector Primario y Energía/Primary Sector & Energy	01-09, 35, 36	46	4,0%	6	3,5%
Industria Manufacturera/Manufacturing	10-39 (Excepto/Except 206)	442	38,2%	53	31,0%
Comercio/Trade	45-47	130	11,2%	21	12,3%
Transport/Transportation	49-53	27	2,3%	2	1,2%
Hostelería y Ocio/Hotels, Catering & Leisure	55-56, 90-93	52	4,5%	4	2,3%
Información y Comunicaciones/Information & Communication	26, 58-63	211	18,2%	42	24,6%
Otros Servicios/Other Services	85-88, 94-96	214	18,5%	30	17,5%
Total		1.158	100%	171	100%



ANIVERSARIO

ASCRI

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:

