

# Efecto de las inversiones de *private equity* en empresas consolidadas

## *Effect of private equity on established companies*

**Sonia Camila MARCIALES MOGOLLON**

Universidad Complutense de Madrid

smarcial@ucm.es

ORCID: 0009-0008-3157-9074

Recepción: Octubre 2025

Aceptación: Mayo 2026

### **RESUMEN**

Este estudio tiene como objetivo analizar el impacto de las inversiones de *private equity* y *venture capital* en el crecimiento de empresas del segmento *mid-market* en España, en el marco del contexto europeo, donde estos mecanismos de financiación son reconocidos como impulsores estratégicos de la innovación y la competitividad. A través de un enfoque cuantitativo, se evalúa cómo los mecanismos de alineación de intereses entre inversores y gestores, junto con la aportación de recursos financieros y no financieros, influyen en el desempeño económico de las empresas beneficiadas. Para ello, se realiza una comparación entre empresas que recibieron inversión y un grupo de control de empresas similares que no fueron apoyadas. Los resultados evidencian un crecimiento significativo en indicadores clave como el número de empleados, las ventas y los activos totales en las empresas apoyadas, confirmando el efecto positivo de la inversión tanto en el corto como en el largo plazo. Este trabajo contribuye a la literatura sobre *private equity*, ofreciendo evidencia empírica del valor añadido que estos inversores aportan más allá del capital financiero, y destacando su papel en el contexto de la Unión Europea como herramientas clave para impulsar el crecimiento empresarial y la integración económica.

**Palabras clave:** Private equity, venture capital, crecimiento empresarial, inversión, alineación de intereses.

**Clasificación JEL:** G24, G23, G34, L25, O16.

**ABSTRACT**

This study aims to analyze the impact of private equity and venture capital investments on the growth of mid-market companies in Spain, within the broader European context, where these financing mechanisms are recognized as strategic drivers of innovation and competitiveness. Using a quantitative approach, the research assesses how the alignment of interests between investors and managers, along with the contribution of financial and non-financial resources, influences the economic performance of supported companies. A comparative analysis is conducted between firms that received investment and a control group of similar companies that did not. The results show significant growth in key indicators such as the number of employees, sales, and total assets among the supported firms, confirming the positive effect of investment in both the short and long term. This research contributes to the private equity literature by providing empirical evidence of the value-added role of these investors beyond financial capital, while emphasizing their importance in the European Union as key instruments to foster business growth and economic integration.

152

**Keywords:** Private equity, venture capital, business growth, investment, alignment of interests.

**JEL Classification:** G24, G23, G34, L25, O16.



### 1. INTRODUCCIÓN

El acceso a financiación externa desempeña un papel crucial en el crecimiento y desarrollo de las empresas, especialmente en aquellas que buscan expandirse o fortalecer su posición en el mercado. A medida que las empresas avanzan a través de diferentes etapas de evolución, sus necesidades de capital suelen cambiar y el acceso a fuentes de financiación externas se vuelve fundamental para impulsar su crecimiento. Entre las diversas opciones de financiación disponibles, de las más destacadas se encuentran el *private equity*, y el *venture capital*. ambos han demostrado ser un motor clave para empresas que buscan no solo capital, sino también experiencia estratégica y apoyo en la gestión.

En el artículo de Arango y Durango (2014) se explica que el *private equity* se refiere a las inversiones realizadas en empresas ya consolidadas, con el objetivo de mejorar su rendimiento operativo o expandir sus capacidades a través de inyecciones de capital, mientras que el *venture capital* se centra en empresas emergentes, apoyando a aquellas que están en fases tempranas de desarrollo y buscan crecer rápidamente, a menudo en sectores innovadores como la tecnología.

153

La evolución del *venture capital* ha llevado a una creciente concentración de inversiones en etapas avanzadas, debido a la saturación de la financiación en fases tempranas. Según Kaplan y Strömberg (2009), muchas firmas de *venture capital* han adaptado su estrategia para incluir inversiones en etapas más maduras, como el *growth capital*, reconociendo que estas presentan un mayor potencial de crecimiento y retorno ajustado, además de menor incertidumbre en comparación con startups emergentes. Sin embargo, estudios previos han tendido a centrarse en *startups* o en grandes adquisiciones de *private equity*, dejando un vacío en el análisis del impacto del *venture capital* en empresas del segmento *mid-market*, donde las dinámicas de crecimiento pueden diferir significativamente.

Por otro lado, Miotto (2023) analiza cómo las adquisiciones en empresas de tamaño medio (*mid-market*) pueden ser una herramienta estratégica clave en operaciones de *private equity*, impulsando el crecimiento y la creación de valor. estos hallazgos subrayan la necesidad de seguir investigando cómo el *private equity* impacta el crecimiento y la competitividad de empresas consolidadas, especialmente en términos de escalabilidad, innovación y generación de valor en mercados cada vez más saturados.

El propósito de este trabajo es confirmar si las inversiones de *mid-market* impactan positivamente en el desempeño empresarial, particularmente en términos de crecimiento y desarrollo. La relevancia de este tema radica en el creciente papel que estas formas de financiación han tenido en la economía global, convirtiéndose en fuentes clave de capital para empresas de diversos tamaños y sectores. En un contexto donde la innovación y la adaptación al cambio son indispensables para la competitividad empresarial, comprender

los efectos del *private equity* y el *venture capital* resulta crucial para identificar estrategias que impulsen el crecimiento sostenido y la generación de valor. En este sentido, el análisis no solo es relevante para España, sino también para el contexto de la Unión Europea, donde el *private equity* y el *venture capital* son considerados instrumentos fundamentales para fortalecer la competitividad empresarial y avanzar en la integración económica.

El trabajo se centra en empresas que recibieron una inversión de *private equity* o *venture capital* entre 2013 y 2020 en España, comparando su evolución con un grupo de control de empresas no apoyadas financieramente, analizando indicadores clave como el incremento en las ventas, el aumento en el número de empleados y el aumento en activos. A través de este análisis, se busca determinar cuantitativamente si la intervención del *private equity* o *venture capital* puede realmente acelerar el crecimiento empresarial, brindando una base empírica que contribuya a la toma de decisiones estratégicas y de inversión. Específicamente, el enfoque de la investigación se centrará en empresas del segmento *mid-market*, con inversiones que oscilan entre 10 y 100 millones de euros, un segmento que a menudo queda fuera del alcance de la inversión tradicional en *venture capital*, pero que ha demostrado ser clave para el crecimiento sostenido y la innovación dentro de la economía.

154

El trabajo está estructurado en las siguientes partes. En primer lugar, se describe el marco de referencia y la pregunta de investigación. En segundo lugar, se hace una revisión de la literatura disponible, en la cual se evidencien los efectos de estas inversiones en las empresas y se identifica un apoyo teórico a las hipótesis a contrastar. En tercer lugar, se describe la base de datos y la metodología utilizada. Y por último, se relacionan los resultados obtenidos, para terminar con una argumentación de las conclusiones.

## **2. MARCO DE REFERENCIA**

En la actualidad, el mercado de *private equity* y *venture capital* está en expansión, impulsado por la creciente demanda de financiación para empresas emergentes. Según Preqin (2023), las inversiones de *private equity* alcanzaron un récord de 1.2 billones de dólares en 2022, reflejando el interés por obtener altos retornos en un contexto de tasas de interés en aumento. Este crecimiento se ve potenciado por la digitalización y la transformación tecnológica en sectores como tecnología, salud y energías renovables. Del mismo modo, el *venture capital* también ha crecido notablemente, con inversiones que superaron los 300 mil millones de dólares en 2022, según Crunchbase (2023), centrándose en empresas tecnológicas y soluciones sostenibles. Esta dinámica ha aumentado la competencia entre fondos de *venture capital*, exigiendo a las empresas demostrar un impacto tangible y resultados a corto plazo.



Por otro lado, el mercado de *private equity* y *venture capital* ha experimentado un crecimiento significativo en España. Según el informe de SpainCap (2023), en 2022 se registró un aumento del 30% en el volumen de inversiones de *private equity* y *venture capital* en el país, alcanzando un total de 8,7 mil millones de euros. Este crecimiento ha sido impulsado por un entorno de tasas de interés relativamente bajas y una creciente demanda de financiación para empresas innovadoras. Los sectores más atractivos para los inversores han incluido tecnología, salud y sostenibilidad, reflejando una tendencia hacia inversiones que no solo busquen retornos económicos, sino que también aporten valor social y ambiental.

De este importe, la inversión total en *venture capital* superó los 2,5 mil millones de euros en 2022, destacando el interés en startups tecnológicas y soluciones sostenibles (SpainCap, 2023). Sin embargo, el mercado enfrenta desafíos, como la volatilidad en las valoraciones y la creciente selectividad de los inversores, quienes buscan empresas con un sólido potencial de crecimiento y un impacto claro en el mercado. Esta situación ha llevado a un enfoque más estratégico por parte de los fondos, que buscan no solo financiar, sino también acompañar a las empresas en su desarrollo a largo plazo. Así, el análisis de cómo estas dinámicas afectan el desempeño empresarial se convierte en un tema de gran relevancia, ya que la intervención de *private equity* y *venture capital* puede ser determinante para la innovación y el crecimiento sostenible de las empresas.

155

Las inversiones de *private equity* y *venture capital* han demostrado ser motores clave en el desarrollo y crecimiento de las empresas (ver, por ejemplo, Kaplan y Strömberg, 2009), impactando directamente su capacidad de innovación y expansión. A medida que el panorama empresarial continúa evolucionando, se vuelve imperativo comprender cómo estas inversiones influyen en el desempeño empresarial.

Con el fin de articular la investigación, es importante construir una base teórica que permita relacionar los objetivos propuestos con trabajos y artículos previos en el área. Para ello, se ha recopilado la información más relevante de diversos estudios que documentan y evidencian el impacto positivo que generan las inversiones de *private equity* y *venture capital*.

Esta revisión de la literatura proporcionará un marco conceptual que no solo respalda la relevancia del tema, sino que también sienta las bases para comprender cómo estas inversiones influyen en la innovación, el crecimiento y la sostenibilidad de las empresas en un entorno competitivo. Al integrar hallazgos previos, se busca identificar patrones y correlaciones que ayuden a esclarecer el papel de estos actores financieros en el desempeño empresarial.

En este contexto, este trabajo busca responder a la siguiente pregunta: ¿Cuál es el impacto de las inversiones del segmento *mid-market* de *private equity* y *venture capital* en el desempeño empresarial de las empresas receptoras?

### 3. REVISIÓN DE LA LITERATURA Y DESARROLLO DE HIPÓTESIS

#### 3.1 Marco Conceptual

El *venture capital* es una forma de financiación dirigida a empresas emergentes con alto potencial de crecimiento, caracterizadas por operar en sectores innovadores y dinámicos. Su origen moderno se remonta a la segunda mitad del siglo XX en Estados Unidos, cuando comenzaron a crearse fondos especializados en apoyar a empresas con modelos de negocio disruptivos (Gornall & Strebulaev, 2015). Con el tiempo, el *venture capital* se consolidó como una fuente clave de inversión para *startups*, brindando no solo capital, sino también asesoría estratégica y acceso a redes comerciales que facilitan su escalabilidad (Kaplan & Lerner, 2010).

Su impacto va más allá de la financiación ya que facilita el crecimiento empresarial, mejora la competitividad y acelera la profesionalización de la gestión (Dávila et al., 2003; Manigart & Sapienza, 2017). A nivel macroeconómico, contribuye al crecimiento del PIB y al empleo, aunque su desempeño está sujeto a ciclos económicos (Romain & Van Pottelsberghe, 2004; Gompers, 1994).

Históricamente, el término *private equity* englobaba tanto la actividad de *venture capital* como otras estrategias de inversión en empresas privadas. la diferenciación entre ambos conceptos ha sido objeto de debate en la literatura académica. durante los años noventa, ambos conceptos solían utilizarse de manera indistinta, dado que compartían el objetivo de financiar compañías no cotizadas (Jeng & Wells, 2000).

En la actualidad, el *private equity* se centra en inversiones en empresas consolidadas mediante la adquisición temporal de participaciones, con el objetivo de mejorar su gestión y generar valor antes de su venta o salida a bolsa (Alemany, 2004). Por tanto, es una actividad que se asocia principalmente con la transformación de empresas maduras a través de mejoras operativas y estratégicas (Bergström et al., 2007).

Dentro del *private equity* actual, es importante diferenciar las distintas actuaciones, según el tipo de aportación de capital y estrategia utilizada. El *growth* o expansión implica la inversión de capital en empresas que ya son rentables, pero que necesitan recursos para financiar su crecimiento, desarrollo de nuevos productos o expansión internacional (Kaplan & Strömberg, 2009). En este caso, hay un aporte de fondos que permite potenciar la capacidad operativa y competitiva de la empresa (Gompers & Lerner, 2001).

En contraste, otras modalidades como el *buyout*, *replacement* y *turnaround* no implican necesariamente una inyección de nuevo capital en la empresa, sino cambios estructurales y estratégicos. El *buyout* consiste en la adquisición apalancada de empresas maduras



mediante una combinación de capital propio y deuda, orientada a mejorar su desempeño operativo y financiero (Acharya et al., 2013). El *replacement* se refiere a la sustitución de los equipos de gestión originales, buscando mejorar el liderazgo de la empresa para maximizar su valor (Gompers, et al., 2016). Finalmente, el *turnaround* abarca estrategias para la recuperación de empresas en crisis mediante reestructuración financiera y operativa, sin una nueva inyección de capital directo (Hotchkiss et al., 2008).

En definitiva, el *venture capital* se ha consolidado como el principal mecanismo para financiar *startups* con alto potencial de crecimiento mientras que el *private equity* se orienta hacia empresas más maduras, implementando estrategias de reestructuración operativa, fusiones y adquisiciones apalancadas (*buyouts*) para optimizar su desempeño y rentabilidad (Durango & Arango, 2014).

Este cambio en la percepción del *private equity* ha sido impulsado, en gran medida, por la evolución del sector y la especialización de los fondos de inversión. Según Balboa y Martí (2004), el desarrollo de estrategias diferenciadas ha permitido que el *venture capital* se enfoque en la financiación de empresas emergentes con alto potencial de crecimiento, mientras que el *private equity* ha consolidado su papel en la inversión en empresas maduras, a través de mecanismos como las adquisiciones apalancadas y la reestructuración operativa.

157

Además, la maduración del ecosistema financiero en Europa ha fortalecido esta distinción. A medida que los mercados han evolucionado, se ha generado una estructura más clara para los fondos de inversión, lo que ha permitido definir con mayor precisión sus objetivos y estrategias (Meuleman et al., 2009b). En este contexto, la creciente disponibilidad de capital institucional ha desempeñado un papel clave en la consolidación de esta separación, ya que ha impulsado la creación de vehículos financieros diseñados específicamente para cada etapa del ciclo de vida empresarial (Bergström et al., 2007).

Por último, algunos autores destacan que la distinción entre *venture capital* y *private equity* también responde a la evolución de la estrategia de los inversores. Mientras que en sus inicios los fondos de *private equity* podían incluir inversiones en *startups*, en la actualidad su enfoque está más orientado a empresas con flujos de caja predecibles y oportunidades de optimización operativa (Wright et al., 2009).

### 3.2 Base teórica

Tanto la teoría de agencia como la teoría de recursos y capacidades proporcionan un marco conceptual para comprender cómo el *venture capital* y el *private equity* tienen un impacto positivo sobre el desarrollo empresarial. Mientras que la teoría de agencia explica los mecanismos de control y alineación de incentivos utilizados por estos inversores, la

teoría de recursos y capacidades destaca la importancia de la aportación de recursos en la generación de ventajas competitivas. Estas perspectivas teóricas permiten analizar con mayor profundidad el papel del capital riesgo en la creación de valor y el crecimiento sostenible de las empresas.

La teoría de agencia (Jensen & Meckling, 1976) plantea que en una relación contractual entre un principal (inversor) y un agente (gerente o emprendedor), pueden surgir problemas de agencia debido a la divergencia de intereses entre ambas partes. En este contexto, tanto el *venture capital* como el *private equity* desempeñan un papel clave al mitigar estos problemas a través de mecanismos de monitoreo y alineación de incentivos (Kaplan & Strömberg, 2003).

En el caso del *venture capital*, los inversores implementan estrategias como la asignación gradual de recursos financieros, la participación en la toma de decisiones y la supervisión activa de la gestión para reducir los riesgos derivados de la asimetría de información (Gompers & Lerner, 2001). Estas acciones buscan asegurar que los emprendedores utilicen los recursos de manera eficiente y alineen sus intereses con los de los inversores.

158

Por otro lado, en el *private equity*, la teoría de agencia también se aplica a través de la reestructuración de incentivos gerenciales, la implementación de estructuras de gobernanza más estrictas y la participación activa en la toma de decisiones estratégicas. Kaplan & Strömberg (2009) destacan que las adquisiciones apalancadas buscan alinear los intereses de la alta dirección con los de los inversores mediante esquemas de participación accionarial y compensaciones basadas en resultados alcanzados.

La teoría de recursos y capacidades (Barney, 1991) sostiene que las empresas obtienen ventajas competitivas sostenibles cuando poseen recursos valiosos, raros, inimitables y organizados (VRIO). El *venture capital* y el *private equity* juegan un papel fundamental en la dotación de estos recursos y capacidades, permitiendo a las empresas mejorar su eficiencia y posicionamiento en el mercado.

En el caso del *venture capital*, los fondos no solo proporcionan recursos financieros, sino que también comparten redes de contactos y aportan conocimiento estratégico. Hellmann y Puri (2002) señalan que las *startups* respaldadas por *venture capital* tienen mayor acceso a redes comerciales, asesoramiento experto y oportunidades de internacionalización, lo que mejora su capacidad innovadora y su ventaja competitiva.

Por su parte, en el *private equity*, la aplicación de la teoría de recursos y capacidades se observa en la optimización operativa y financiera de empresas consolidadas. Wright et al. (2001) explican que los fondos de *private equity* implementan estrategias de reestructuración que mejoran la gestión de recursos clave, permitiendo que las empresas maximicen su eficiencia y crecimiento. Asimismo, las adquisiciones apalancadas facilitan



la introducción de capacidades gerenciales especializadas que generan valor agregado (Meuleman et al., 2009a).

### 3.3 Impacto del *venture capital* en empresas en etapas iniciales

El *venture capital* desempeña un papel fundamental en el crecimiento de startups al ofrecer no solo el financiamiento necesario, sino también recursos estratégicos, redes de contactos y conocimientos de gestión que aceleran su desarrollo. Diversos estudios han demostrado que el *venture capital* actúa como un catalizador clave para que las empresas jóvenes alcancen hitos críticos que serían difíciles de lograr de manera independiente, impulsando tanto la innovación como el crecimiento (Engel & Keilbach, 2007; Chemmanur et al., 2011; Gompers & Lerner, 2001).

Además del aporte financiero, el *venture capital* proporciona supervisión activa y asesoramiento estratégico que mejoran significativamente el desempeño a largo plazo de las empresas emergentes. Investigaciones destacan que la implicación temprana de fondos de *venture capital* incrementa las tasas de supervivencia, fomenta prácticas gerenciales eficientes y facilita la profesionalización de las *startups* (Bernstein, et al., 2016; Hellmann & Puri, 2002). Este acompañamiento estratégico, sumado al acceso a redes de alto valor, resulta crucial para que las empresas logren escalar en mercados altamente competitivos.

159

El impacto positivo del *venture capital* también se refleja en la intensificación de la innovación tecnológica. Empresas financiadas por *venture capital* tienden a registrar más patentes y a desarrollar tecnologías más disruptivas que aquellas sin apoyo similar (Gornall & Strebulaev, 2015). Este efecto se atribuye no solo al financiamiento, sino a la presión y expectativas de alto rendimiento que los inversionistas trasladan a las *startups*, junto con la transferencia de mejores prácticas de innovación.

Sin embargo, el impacto del *venture capital* no es uniformemente positivo. Su éxito depende de factores como el grado de involucramiento de los inversionistas y su experiencia previa con *startups* en etapas iniciales. Una participación inadecuada o una falta de entendimiento del modelo de negocio puede incluso generar conflictos o desviar a las empresas de sus objetivos estratégicos (Parhankangas, 2007; Gorman & Sahlman, 1989). Así, el valor añadido del *venture capital* proviene tanto del capital financiero como del acompañamiento estratégico bien dirigido y la visión de largo plazo.

En conjunto, el *venture capital* ejerce un impacto profundo y multifacético sobre las empresas, ya que acelera su desarrollo, mejora su desempeño organizativo y amplifica su capacidad de innovación. La combinación de recursos financieros, asesoramiento experto y conexiones estratégicas permite a las empresas emergentes maximizar su potencial de crecimiento y sostenibilidad en el tiempo (Sapienza, et al., 1996).

### 3.4 Impacto del *private equity* en empresas consolidadas

El *private equity* ha demostrado ser un mecanismo clave para mejorar la rentabilidad y la competitividad de las empresas consolidadas a través de estrategias de reestructuración operativa, optimización de recursos y alineación de incentivos gerenciales.

Bergström, et al., (2007) destacan que las empresas adquiridas mediante *private equity* experimentan mejoras estadísticamente significativas en su rentabilidad y desempeño general. Según sus investigaciones, estas inversiones no solo aportan capital, sino que también propician una reestructuración operativa, facilitando la implementación de mejores prácticas de gestión. El estudio sugiere que el *private equity* juega un papel crucial en la optimización de la eficiencia y productividad, dado su enfoque riguroso en la estrategia empresarial y la alineación de incentivos de los directivos con los objetivos de largo plazo de la firma (Bergström et al., 2007).

Meuleman et al. (2009a) refuerzan esta perspectiva al demostrar que las adquisiciones respaldadas por *private equity* permiten una mejor alineación de los incentivos gerenciales, promoviendo una cultura de disciplina financiera y responsabilidad. Este enfoque fomenta una gestión más estratégica y rentable, lo que se traduce en un aumento de la rentabilidad y un uso más eficiente de los recursos. Además, el control constante y riguroso de los directivos contribuye a asegurar el éxito a largo plazo de la empresa.

En el mismo contexto, Salerno (2018) centra su análisis en las pequeñas y medianas empresas (PyMEs) respaldadas por *private equity*. El autor concluye que estas empresas superan en desempeño a sus contrapartes que no reciben este tipo de inversión, gracias a un enfoque orientado al crecimiento sostenible. El estudio, basado en una muestra de PyMEs europeas, revela que la financiación de *private equity* ofrece más que solo capital; proporciona acceso a redes estratégicas y consultoría, factores fundamentales para mejorar la competitividad y la capacidad de gestión de estas empresas, que a menudo operan bajo restricciones financieras significativas (Salerno, 2018).

Wright, Gilligan y Amess (2009), en una revisión exhaustiva de más de 100 estudios sobre el impacto del *private equity*, identifican mejoras en la rentabilidad, productividad, empleo y estrategias de crecimiento. Los autores destacan que existen pruebas de que el *private equity* puede contribuir positivamente al desarrollo de las empresas. Esto incluye mejoras en la eficiencia operativa y la competitividad, así como un enfoque renovado en la creación de valor a largo plazo. Particularmente, las adquisiciones respaldadas por *private equity* tienden a incrementar la eficiencia de las empresas a través de la implementación de mejores prácticas de gestión y la optimización de recursos, lo que puede resultar en un aumento de la productividad y la rentabilidad (Wright et al., 2009). Además, en su trabajo sobre la relación entre *private equity* y gobernanza corporativa, Wright, Amess y Weir (2009) destacan que este tipo de inversiones mejora la disciplina



gerencial y permite una supervisión más efectiva de la alta dirección, lo que contribuye a una toma de decisiones más alineada con la creación de valor a largo plazo.

Wilson et al. (2012) amplían esta visión al evaluar el desempeño de empresas respaldadas por *private equity* antes y durante la recesión global. Su estudio encuentra que estas compañías mostraron mayor resiliencia ante crisis económicas, en comparación con otras empresas similares que no contaban con este tipo de respaldo financiero. Esto se debe, en parte, a la capacidad del *private equity* para fortalecer la estructura de capital de las empresas adquiridas y mejorar su eficiencia operativa, permitiéndoles afrontar mejor los periodos de incertidumbre económica.

Gompers et al. (2016) llevan a cabo un análisis centrado en los inversores de *private equity*, evaluando el impacto que sus inversiones generan en las empresas a través de encuestas realizadas a dichos inversores. Los autores revelan que estas firmas no solo se enfocan en la inyección de capital, sino que también implementan estrategias para aumentar los ingresos y mejorar el gobierno corporativo. Un hallazgo clave es que tienden a reemplazar la alta dirección como parte de su enfoque en la alineación de intereses y el crecimiento de la empresa, lo que incluye facilitar adquisiciones adicionales y optimizar la estructura de capital. Esta intervención activa sugiere que los fondos de *private equity* buscan no solo reducir costos, sino fomentar una mejora sostenida en la eficiencia operativa y competitividad de las empresas, asegurando así un impacto positivo en su desempeño general (Gompers et al., 2016)

161

En línea con esta visión, Boucly et al. (2011) demuestran que las adquisiciones financiadas por *private equity* no solo optimizan la gestión empresarial, sino que también proporcionan la estabilidad financiera necesaria para que las empresas realicen inversiones a largo plazo. Este respaldo facilita un crecimiento sostenible en términos de ventas y empleo, además de ofrecer una plataforma para la expansión y la innovación, consolidando así su competitividad en el mercado.

Adicionalmente, Boucly et al. (2011) examinan el impacto de las adquisiciones apalancadas y destacan que, cuando se enfocan en el crecimiento en lugar de la simple reducción de costes y reestructuración, pueden ser altamente beneficiosas para las empresas en términos de expansión y creación de empleo. Los inversores en estos casos buscan compañías con una base sólida y con oportunidades de crecimiento en mercados emergentes, lo que maximiza el retorno de la inversión tanto para la empresa adquirida como para el fondo de *private equity*.

Finalmente, Lerner et al. (2011) exploran cómo el *private equity* contribuye a la innovación y el crecimiento empresarial. A través de un análisis empírico, los autores concluyen que estas inversiones no solo mejoran la eficiencia operativa, sino que también impulsan significativamente la actividad innovadora de las empresas adquiridas, lo que

se evidencia en un incremento en la cantidad y calidad de las patentes. Este hallazgo desafía la percepción de que el *private equity* busca principalmente extraer ganancias inmediatas sin aportar valor a largo plazo, demostrando en cambio su potencial para fortalecer la competitividad e innovación de las empresas consolidadas.

En el caso del *private equity*, además, resulta relevante separar las operaciones en las que hay aportación de recursos financieros (expansión), frente a las demás (*buyouts*, *replacement* y *turnaround*)

### **3.5 Hipótesis a contrastar**

#### Hipótesis 1

*Los mecanismos de alineación de intereses entre emprendedores/directivos y la aportación de recursos determinan un crecimiento significativo en las empresas apoyadas por private equity y por venture capital, incluso en los casos en los que no se aportan recursos financieros a la empresa beneficiaria.*

162

#### Hipótesis 2

*Los mecanismos de alineación de intereses entre emprendedores/directivos y la aportación de recursos financieros y no financieros determinan un mayor crecimiento en las empresas apoyadas por private equity y por venture capital que en empresas similares no apoyadas.*

#### Hipótesis 3

*Los mecanismos de alineación de intereses entre directivos y la aportación sólo de recursos no financieros determinan un mayor crecimiento en las empresas apoyadas por private equity que en empresas similares no apoyadas*

## **4. DATOS Y METODOLOGÍA**

### **4.1 Descripción de la muestra**

El análisis se centra en las operaciones de *private equity* y *venture capital* realizadas en empresas del segmento *mid-market* en España, que constituyen el universo de referencia para este estudio. La muestra se construye a partir de esta población, seleccionando aquellas empresas que recibieron una inversión entre 10 y 100 millones de euros en el periodo comprendido entre 2013 y 2020. Según los datos de SpainCap y Webcapitalriesgo, durante este intervalo se identificaron 298 operaciones que cumplen con estas características, distribuidas entre distintas estrategias de inversión, lo que permite realizar un análisis comparado del impacto según el tipo de intervención.



El Cuadro 1 muestra la distribución anual de las 298 operaciones identificadas en este intervalo, según el tipo de estrategia de inversión. La estrategia más frecuente fue la de *buyout*, con 124 operaciones, seguida por las inversiones de tipo *growth*, que alcanzaron las 118. En menor medida, se identificaron 25 operaciones de *venture capital* en etapas avanzadas, 22 de tipo *replacement* y 9 clasificadas como *turnaround*. Este predominio de estrategias *buyout* y *growth* refleja la orientación mayoritaria del capital privado hacia empresas con potencial de consolidación o expansión, y constituye la base sobre la cual se estructura la muestra del presente estudio.

**Cuadro 1. Población de operaciones de *mid-market* en España.**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total
<i>Venture Capital</i>	0	0	2	2	3	8	9	1	25
<i>Growth</i>	2	8	11	13	14	22	23	25	118
<i>Replacement</i>	0	1	2	5	3	6	3	2	22
<i>Buyout</i>	3	6	19	19	21	19	19	18	124
<i>Turnaround</i>	2	1	1	1	2	0	2	0	9
<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>16</b>	<b>35</b>	<b>40</b>	<b>43</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	<b>46</b>	<b>298</b>

Fuente: Spaincap/Webcapitalriesgo

Del total de operaciones, el presente estudio utiliza una muestra de 268 transacciones, lo que representa el 90% del total. El Cuadro 2 recoge esta muestra, detallando el número de operaciones consideradas por año y estrategia, así como su porcentaje de cobertura respecto al universo. Se incluye el 89% de las operaciones *buyout*, el 91% de las *growth*, la totalidad de las *turnaround*, el 95% de las *replacement* y el 84% de las *venture capital*. La distribución anual se mantiene estable, con mayor dinamismo a partir de 2017, lo que refuerza la validez y representatividad de los datos.

**Cuadro 2. Muestra de análisis: operaciones de *mid-market* utilizadas en el estudio.**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total	% del Universo
<i>Venture Capital</i>	0	0	2	3	2	7	6	1	21	84%
<i>Growth</i>	2	7	9	12	12	21	21	23	107	91%
<i>Replacement</i>	0	1	2	4	3	6	3	2	21	95%
<i>Buyout</i>	2	6	20	16	17	17	16	16	110	89%
<i>Turnaround</i>	2	1	1	1	2	0	2	0	9	100%
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>15</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>51</b>	<b>48</b>	<b>42</b>	<b>268</b>	<b>90%</b>

Fuente: Spaincap / Webcapitalriesgo

Esta cobertura amplia y balanceada refuerza la validez del análisis y permite extraer conclusiones más representativas sobre el impacto de las distintas estrategias de inversión en el desempeño empresarial.

A continuación, se presenta la distribución de la muestra total de empresas tratadas, clasificadas según la comunidad autónoma y el sector económico en el que operan. Esta información se desglosa además por tipo de inversión recibida, distinguiendo entre *venture capital*, *growth*, *replacement*, *buyout* y *turnaround*. El Cuadro 3 permite identificar posibles concentraciones geográficas o sectoriales, así como comprender la prevalencia de cada modalidad de inversión en la muestra.

El Cuadro 3 presenta la distribución de las empresas de la muestra según la Comunidad Autónoma y el tipo de inversión recibida (*venture capital*, *growth*, *replacement*, *buyout* y *turnaround*). Como se observa, la Comunidad de Madrid concentra el mayor número de operaciones, seguida por Cataluña y la Comunidad Valenciana. Estas tres regiones representan una proporción significativa del total, lo que puede estar relacionado con su densidad empresarial y su atractivo para inversores de *private equity*.

En términos de tipos de inversión, se observa que las estrategias de *growth* y *buyout* son las más frecuentes en casi todas las regiones, especialmente en Madrid y Cataluña. Por otro lado, las operaciones de *turnaround* son menos comunes. Esta cobertura amplia y balanceada refuerza la validez del análisis y permite extraer conclusiones más representativas sobre el impacto de las distintas estrategias de inversión en el desempeño empresarial.

**Cuadro 3. Distribución de empresas según su Comunidad Autónoma**

Región	<i>Venture capital</i>	<i>Growth</i>	<i>Replacement</i>	<i>Buyout</i>	<i>Turn-around</i>	Total
Madrid	8	32	5	36	1	82
Cataluña	8	21	7	16	2	54
Comunidad Valenciana	0	14	1	18	1	34
País Vasco	2	7	3	8	1	21
Andalucía	0	8	2	7	0	17
Navarra	0	4	1	4	0	9
Galicia	0	3	1	4	1	9
Murcia	1	3	0	4	0	8
Castilla León	1	1	0	2	3	7
Aragón	0	4	0	3	0	7
Castilla La Mancha	0	4	1	1	0	6
Asturias	0	2	0	1	0	3
Extremadura	0	0	0	3	0	3
Baleares	1	1	0	1	0	3
Canarias	0	1	0	1	0	2
La Rioja	0	1	0	1	0	2
Cantabria	0	1	0	0	0	1

Fuente: Spaincap / Webcapitalriesgo



El Cuadro 4 presenta la distribución de las empresas de la muestra según el tipo de inversión y el sector al que pertenecen. Se observa que Otros Servicios concentra la mayor parte de la muestra, con un total de 96 empresas distribuidas en las diferentes categorías de inversión.

Por otro lado, los sectores de Industria y Comercio también tienen una alta cantidad de empresas apoyadas, con un total de 83 y 47 empresas, respectivamente. Dentro de estos sectores, se puede observar que los tipos de inversión *growth* y *buyout* son los más representados, lo cual sugiere que las empresas en estos sectores pueden estar más maduras y ser más atractivas para este tipo de inversiones.

El sector farmacéutico tiene un número más reducido de empresas, con un total de 12, lo que puede reflejar la especialización y el alto nivel de inversión requerido en este tipo de industrias. En TIC y Primario y utilidades también se observan números relativamente pequeños, con un total de 21 y 9 empresas, respectivamente, lo que puede reflejar un enfoque más selectivo hacia inversiones en estos sectores.

**Cuadro 4. Distribución de las empresas por sector**

Sector	<i>Venture capital</i>	<i>Growth</i>	<i>Replacement</i>	<i>Buyout</i>	<i>Turnaround</i>	Total
TIC	6	9	1	5	0	21
Farmacéutica y I+D	2	4	0	5	1	12
Primarios y Utilidades	1	4	0	4	0	9
Comercio	1	21	6	18	1	47
Otros Servicios	9	36	5	44	2	96
Industria	2	33	9	34	5	83

Fuente: Spaincap / Webcapitalriesgo

## 4.2 Metodología

### 4.2.1 Variables a analizar

Este estudio se propone analizar el impacto de la inversión de *private equity* y *venture capital* en el desempeño empresarial, utilizando un enfoque basado en indicadores cuantitativos de crecimiento. Las variables seleccionadas como representativas del desempeño son:

- Número de empleados: Representa la cantidad total de trabajadores en la empresa y es una forma de medir el crecimiento operativo, ya que suele estar asociado a la expansión de actividades, apertura de nuevas unidades o aumento en la producción.
- Ventas: Se considera el ingreso operativo anual de la empresa, reflejando su capacidad para generar ingresos a través de sus actividades principales. Esta

variable se utiliza como indicador del crecimiento comercial y la evolución de la demanda de sus productos o servicios.

- Activos totales: Incluye el valor total de los activos registrados en el balance general de la empresa. Esta variable proporciona información sobre la escala financiera de la compañía y su capacidad de inversión y expansión.

Estas tres variables son ampliamente utilizadas en la literatura para medir el impacto de intervenciones externas, como las inversiones de *private equity*, sobre el desempeño de las empresas.

En cuanto al horizonte temporal, este análisis tiene dos enfoques clave para evaluar la evolución de estas variables:

- Crecimiento a dos años posteriores a la inversión (año +2)
- Crecimiento hasta el año 2022, que representa un horizonte más extendido para todas las empresas.

166

Este enfoque permite capturar tanto los efectos tempranos como los efectos más sostenidos en el tiempo de la inversión en *private equity* y *venture capital* sobre el desempeño empresarial.

Posterior a esto, se realiza un análisis por grupos según la etapa en la que recibieron la inversión:

#### 4.2.2

- Grupo 1: Empresas que recibieron inversión en etapas de *venture capital* y *growth*, en los que hay una aportación cierta de recursos financieros a la empresa receptora.
- Grupo 2: Empresas que recibieron inversión en etapas de *turnaround*, *buyout* y *replacement*.

#### 4.2.2 *Diferencia de medias*

La metodología empleada se basa en el análisis de diferencias de medias para muestras pareadas, con el fin de evaluar si el desempeño de las empresas cambia de forma significativa tras la entrada de inversores de *private equity* o *venture capital*.

Una diferencia de medias mide el cambio promedio observado en una variable entre dos momentos en el tiempo, o entre dos colectivos comparables. En este estudio, se comparan los valores de los indicadores clave de desempeño (ventas, número de empleados y



activos totales) antes de la inversión (año -1) con los valores observados dos años después de la inversión (año +2) y con el año 2022.

Al tratarse de comparaciones dentro de la misma empresa en diferentes momentos del tiempo, se utiliza la prueba t para muestras pareadas. Esta prueba permite contrastar si la diferencia media observada es estadísticamente significativa, es decir, si el cambio observado es suficientemente grande como para no atribuirlo al azar.

En este estudio, se emplea un nivel de significación del 5%, lo que significa que, el resultado es significativo si se obtiene un valor p inferior a 0.05, y así se puede concluir con un 95% de confianza que el cambio en el desempeño es real y está asociado a la intervención del inversor.

Este análisis intraempresa permite evaluar la evolución individual de las empresas apoyadas por *private equity* o *venture capital*, proporcionando evidencia preliminar sobre el impacto de la inversión. Además, permite contrastar la Hipótesis 1, que plantea que la aportación de recursos y los mecanismos de alineación de intereses generan un crecimiento significativo, incluso sin compararlo con otras empresas. También se hace un análisis intraempresa para los dos grupos de operaciones mencionadas (*VC+Growth* y el resto de las operaciones).

167

### 4.2.3 Creación del grupo de control

Con el fin de contrastar las Hipótesis 2 y 3, es necesario establecer un grupo de control formado por empresas que no hayan recibido inversión en *private equity* o *venture capital*. Para garantizar la validez del análisis, se utiliza un enfoque de emparejamiento que permite seleccionar empresas similares a las tratadas, asegurando así que las diferencias observadas puedan atribuirse con mayor probabilidad al efecto de la inversión y no a características estructurales de las empresas.

Proceso de identificación del grupo de control:

1. Identificación del año de tratamiento: Para cada empresa que recibió inversión, se identifica el año en que ocurrió la inversión. Ese año se denomina "año 0", y el año inmediatamente anterior se considera "año -1". Este es el año base sobre el cual se realiza el emparejamiento, ya que se busca que ambas empresas (tratada y control) tengan características similares antes de que se produzca la intervención.
2. Criterios de emparejamiento: Para cada empresa tratada se selecciona una empresa de control que no haya recibido inversión y que cumpla con criterios de similitud en las siguientes variables, observadas en el año -1:

- Edad de la empresa: Se pretende identificar empresas con edad similar en el momento de recibir la inversión.
  - Sector de actividad: utilizando el código NACE para asegurar que operan en el mismo sector de actividad.
  - Tamaño de la empresa: identificando empresas con niveles similares en ventas (primer criterio), empleo (segundo criterio) y activos (tercer criterio), en el año anterior a la recepción de la inversión.
3. Estrategia de emparejamiento: El emparejamiento se realiza con base en la menor distancia entre los valores de estas variables clave, en este estudio, se optó por una selección directa de empresas con características lo más cercanas posibles a las empresas tratadas, priorizando el sector y las magnitudes relativas de ventas, empleo y activos totales.
4. Verificación de comparabilidad: Una vez realizado el emparejamiento, se lleva a cabo un análisis descriptivo y una prueba de diferencia de medias entre los valores de cada una en el año -1, para comprobar que no existen diferencias significativas. Esto garantiza que las empresas son comparables antes de la inversión, aumentando la validez de los resultados del análisis de diferencias de medias posterior.

168

Este enfoque permite construir un grupo de control robusto, que refleje con precisión las características de las empresas tratadas antes de la inversión y facilite la comparación durante los años posteriores, contribuyendo así a una evaluación más precisa del impacto del *private equity* y del *venture capital*.

#### **4.2.4 Análisis comparativo con el grupo de control**

Además del análisis intraempresa, se realiza una comparación entre las empresas que han recibido inversión (tratadas) y un conjunto de empresas similares que no han sido financiadas por *private equity* ni *venture capital* (grupo de control). Este análisis permite evaluar si el crecimiento observado en las empresas financiadas puede atribuirse efectivamente a la intervención del inversor, contrastando así las Hipótesis 2 y 3 del estudio.

Para ello, se utiliza nuevamente una prueba de diferencias de medias para muestras pareadas, pero esta vez comparando los cambios en las variables de desempeño (ventas, empleados y activos totales) entre las empresas tratadas y su respectivo grupo de control. Es decir, se calcula primero el crecimiento de cada empresa entre el año -1, el año +2 y el año 2022, y luego se comparan esos crecimientos promedio entre ambos grupos.



La clave de esta comparación es que el grupo de control ha sido cuidadosamente construido mediante un proceso de emparejamiento, con el objetivo de garantizar la comparabilidad. La prueba estadística utilizada permite determinar si la diferencia en el crecimiento entre los dos grupos es estadísticamente significativa, es decir, si el crecimiento observado en las empresas tratadas es significativamente mayor que el de empresas similares no financiadas. Si este resultado es significativo, se obtiene evidencia a favor de las siguientes hipótesis mencionadas.

Cabe señalar que este análisis se realiza en dos etapas: primero se lleva a cabo considerando el conjunto total de empresas con inversión y posteriormente se repite el mismo procedimiento dividiendo la muestra en dos grupos según el tipo de operación recibida:

- Grupo 1: Empresas que recibieron inversión en etapas de *venture capital* y *growth* en los que hay una aportación cierta de recursos financieros a la empresa receptora.
- Grupo 2: Empresas que recibieron inversión en etapas de *turnaround*, *buyout* y *replacement*.

169

Esta separación permite examinar si el impacto de la inversión varía según el tipo de operación, proporcionando así una visión más granular del efecto de *private equity* en distintos contextos empresariales.

### 4.3 Análisis descriptivo

Antes de proceder con las pruebas estadísticas para contrastar las hipótesis planteadas, se presenta un análisis descriptivo de la muestra y del grupo de control. Este análisis permite caracterizar las empresas incluidas en el estudio en términos de sus principales variables económicas, y verificar que ambos grupos sean comparables en el punto de partida del análisis.

El Cuadro 5 presenta las estadísticas descriptivas de las principales variables económicas (edad, empleo, ventas y activos) en el año previo a la inversión, diferenciando entre tres grupos:

- El grupo de empresas que recibió inversión en etapas de *venture capital* o *growth*, compuesto por 128 empresas;
- El grupo de empresas financiadas mediante estrategias de *buyout*, *replacement* y *turnaround* compuesto por 140 empresas;
- Y el total de la muestra analizada, que incluye 268 empresas.

En cuanto a la variable de edad, las empresas en etapa *VC+Growth* tenían una edad promedio de 17 años, considerablemente más baja que las empresas del grupo Resto de operaciones, que tiene un promedio de 25 años. Como era de esperar, las empresas en etapas más tempranas tienden a ser las que reciben apoyo en fases de *venture capital* y *growth*. La edad promedio de la muestra total es de 21 años.

En términos de número de trabajadores, las empresas con inversión en etapa *VC+Growth* tienen un promedio de 191 empleados, mientras que las del grupo Resto de operaciones emplean significativamente más, con un promedio de 565 empleados. La muestra total refleja un valor intermedio, con un promedio de 386 empleados. Esto sugiere que las empresas en etapa *VC+Growth* suelen ser más pequeñas en cuanto a personal.

En cuanto a ventas, las empresas en etapa de *VC+Growth* tienen un promedio de 35,3 millones de euros, considerablemente menor que el promedio de 62,4 millones de euros en el grupo Resto de operaciones. La muestra total presenta un promedio de ventas de 49,5 millones de euros, lo que refleja una media intermedia entre los dos grupos. Lo mismo ocurre con los activos, donde las empresas en etapa de *VC+Growth* tienen un promedio de 39,9 millones de euros, las del grupo Resto de operaciones de 59,7 millones de euros, y la muestra total alcanza los 50,3 millones.

170

Estos resultados reflejan que las empresas en etapa de *VC+Growth* tienden a ser más jóvenes, tener menos empleados y generar menores ventas y activos en comparación con las empresas que se encuentran en las demás etapas más avanzadas.

**Cuadro 5. Estadísticas descriptivas de la muestra en el año previo a la inversión**

	VC+Growth		Resto de operaciones		Muestra completa	
	Media	Desv. Est.	Media	Desv. Est.	Media	Desv. Est.
Edad (años)	17	12	25	16	21	15
Ventas (€ Millones)	35,3	64,1	62,4	88,8	49,4	79,0
Trabajadores (número)	191	345	565	2.100	386	1.545
Activos (€ Millones)	39,9	80,3	59,7	93,8	50,2	88,1

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

#### 4.3.1 Evaluación del grupo de control

Previo al análisis de impacto, se evalúa la calidad del grupo de control utilizado para la comparación. Esta evaluación se realiza mediante una prueba de diferencia de medias para muestras pareadas, tomando las principales variables en el año previo a la inversión. El objetivo es comprobar la similitud inicial entre los grupos, garantizando que cualquier diferencia observada en el desempeño posterior pueda atribuirse, con mayor probabilidad, a la inversión en *private equity* o *venture capital*.



Este análisis se lleva a cabo en tres niveles:

1. Se evalúa la similitud entre la muestra completa de empresas tratadas y sus grupos de control.
2. Se analiza de manera específica el subconjunto de empresas en etapas de *VC+growth*.
3. Se compara el grupo formado por operaciones de *buyout*, *replacement* y *turnaround* con su respectivo grupo de control.

#### 4.3.2 *Análisis de la muestra total*

El Cuadro 6 presenta la comparación entre las empresas con inversión (PE&VC) y su grupo de control (GC). Se puede observar que, si bien las diferencias en las medias son estadísticamente significativas, en términos absolutos la magnitud de estas diferencias es relativamente pequeña en la mayoría de las variables, especialmente en el caso de las ventas, principal referencia de tamaño tomada en la selección del grupo de control.

171

La edad media de las empresas apoyadas al recibir la inversión es de 21 años, con una diferencia de un año frente al grupo de control, estadísticamente significativa al 5%, pero representar una variación sustancial desde el punto de vista cuantitativo. De manera similar, las diferencias en ventas de 3,2 millones de euros y activos totales de 6,3 millones de euros se pueden considerar no significativas en términos absolutos. La variable donde se observa una mayor diferencia es el número de trabajadores: las empresas apoyadas cuentan con 130 empleados más, en promedio, que las del grupo de control. Aun así, el hecho de que las diferencias absolutas sean en general pequeñas sugiere que la muestra está razonablemente bien balanceada, especialmente considerando que se trata de datos empresariales donde la heterogeneidad suele ser elevada. En resumen, no se aprecian diferencias económicamente relevantes entre los dos grupos de empresas, salvo en una de las referencias de tamaño utilizadas. Esto aporta solidez al análisis comparativo posterior.

**Cuadro 6. Calidad de la muestra total**

Variable	PE&VC	GC	Diferencia	Significación
Edad (años)	21	20	1	**
Ventas (€ millones)	49,5	46,3	3,2	***
Trabajadores (número)	386	256	130	**
Total Activos (€ millones)	50,3	44,0	6,3	**

Nota: La muestra incluye 268 empresas apoyadas y 268 empresas de grupo de control

\*\* Significativa al 5%, \*\*\* Significativa al 1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

### 4.3.3 Análisis por etapa: VC+growth

El Cuadro 7 presenta la comparativa del grupo de empresas en etapas de *VC+growth* con su grupo de control. Se aprecia que las diferencias en las características iniciales son, en su mayoría, pequeñas en términos absolutos, aunque algunas resultan estadísticamente significativas. En cuanto a la edad promedio de las empresas y a su nivel de ventas, ambas muestras son similares, sin diferencia significativa, lo que indica una madurez empresarial comparable.

En empleo, las empresas apoyadas presentan en promedio 27 trabajadores más que el grupo de control, con una diferencia estadísticamente significativa al 5%. La variable con mayor diferencia es el total de activos, donde las empresas en etapa *VC+growth* muestran un promedio de casi 12 millones de euros más que su grupo de control, significativa al 1%. En conjunto, estos resultados sugieren una calidad aceptable del grupo de control: si bien existen pequeñas diferencias, especialmente en empleo y activos, la similitud en edad y ventas respalda la validez de las comparaciones posteriores.

**Cuadro 7. Calidad de la muestra para empresas en etapa *venture capital* y *growth***

Variable	VC+Growth	GC	Diferencia	Significación
Edad	17	16	1	
Ventas (€ millones)	35,3	31,7	3,6	
Trabajadores (número)	191	164	27	**
Total Activos (€ millones)	39,9	28,0	11,9	***

Nota: La muestra incluye 128 empresas en *VC+growth* y 128 empresas de grupo de control

\*\* Significativa al 5%, \*\*\* Significativa al 1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

### 4.3.4 Análisis por etapa: buyout, replacement y turnaround

Por último, el Cuadro 8, se presenta el análisis del grupo compuesto por operaciones de *replacement*, *buyout* y *turnaround* (Resto) frente a su grupo de control (GC). Se observan diferencias estadísticamente significativas en algunas variables, aunque las diferencias en términos absolutos son, en general, moderadas. La edad media de las empresas tratadas es de 25 años frente a 23 en el grupo de control, una diferencia de 2 años que, si bien resulta significativa al 1%, no representa una variación sustancial desde el punto de vista cuantitativo. De igual modo, no se aprecian diferencias significativas ni en empleo ni en activos totales. En cuanto a las ventas, las empresas con inversión superan levemente al grupo de control con una diferencia de 2,8 millones de euros que sí resulta significativa al 5%, aunque poco relevante en términos absolutos.

**Cuadro 8. Calidad de la muestra para empresas en etapas *buyout*, *turnaround* y *replacement***

Variable	Resto	GC	Diferencia	Significación
Edad (años)	25	23	2	***



## Efecto de las inversiones de *private equity* en empresas consolidadas

Ventas (€ millones)	62,4	59,6	2,8	**
Trabajadores (número)	565	340	224	
Total Activos (€ millones)	59,7	58,6	1,1	

Nota: La muestra incluye 140 empresas en Resto y 140 empresas de grupo de control

\*\* Significativa al 5%, \*\*\* Significativa al 1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

Aunque se identifican algunas diferencias estadísticamente significativas entre las empresas con inversión y sus respectivos grupos de control, estas diferencias son en su mayoría reducidas en términos absolutos y se concentran en un número limitado de variables. Esto es especialmente relevante considerando la alta heterogeneidad natural de los datos empresariales. Por lo tanto, se puede concluir que la muestra está razonablemente bien equilibrada, proporcionando una base sólida y confiable para el análisis de impacto que se desarrolla en las secciones siguientes.

## 5. RESULTADOS

### 5.1 Impacto en empresas apoyadas por *private equity* y *venture capital*

173

En esta sección se presentan los resultados del análisis de diferencias de medias en las empresas apoyadas por *venture capital* y *private equity*, comparando su desempeño en el año previo a la inversión (año -1) con el desempeño en los dos años posteriores a la inversión y en el año 2022.

Este análisis permite evaluar si, en promedio, las empresas muestran un crecimiento significativo tras la entrada del inversor, lo cual permite contrastar la Hipótesis 1. En ella se plantea que los mecanismos de alineación de intereses y la aportación de recursos, incluso sin financiación directa, generan un impacto positivo en el crecimiento.

Los resultados se presentan en tres niveles de análisis:

- Muestra total: Comparación general entre todas las empresas financiadas con *private equity* y sus respectivos grupos de control.
- Grupo 1: Empresas que recibieron inversión en etapas de *venture capital* y *growth*, donde existe una aportación directa y comprobable de recursos financieros a la empresa receptora.
- Grupo 2: Empresas involucradas en operaciones de *turnaround*, *buyout* y *replacement*, caracterizadas por procesos de reestructuración, sustitución de accionistas o cambios en el control empresarial.

#### 5.1.1 Análisis para toda la muestra

El Cuadro 9 presenta la evolución del desempeño empresarial desde el año previo a la inversión hasta dos años después, considerando el total de la muestra. Las empresas que recibieron inversión de *private equity* y *venture capital* muestran mejoras significativas en su desempeño dos años después de la inversión, en comparación con el año anterior a la inversión. En promedio, el número de trabajadores aumenta en 272 empleados, lo que representa un crecimiento considerable y estadísticamente significativo al 5%. Las ventas incrementan en 20,7 millones de euros, mientras que el total de activos crece en 27,5 millones de euros y estos crecimientos son estadísticamente significativos al 1%.

**Cuadro 9. Comparación del desempeño: año -1 frente al año +2**

Variable	Año +2	Año -1	Diferencia	Significación
Ventas (€ millones)	70,2	49,5	20,7	***
Trabajadores (número)	658	386	272	**
Total Activos (€ millones)	77,8	50,3	27,5	***

Nota: La muestra incluye 268 empresas con inversión

\*\* Significativa al 5%, \*\*\* Significativa al 1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

174

El Cuadro 10 muestra la evolución del desempeño empresarial desde el año previo a la inversión hasta el año 2022. Se observa un crecimiento significativo en los principales indicadores de desempeño, lo que sugiere una evolución sobresaliente en el largo plazo. El número promedio de empleados aumentó en 359, una mejora sustancial en términos de generación de empleo, con significación estadística al 1%. Las ventas crecieron en promedio 41,1 millones de euros, mientras que los activos totales se incrementaron en 45,7 millones de euros. Ambas diferencias son altamente significativas, lo que refuerza la hipótesis de que la inversión en *private equity* y *venture capital* ha contribuido al fortalecimiento del tamaño y la capacidad operativa de las empresas tratadas.

**Cuadro 10. Comparación del desempeño: año -1 frente al año 2022**

Variable	Año 2022	Año -1	Diferencia	Significación
Ventas (€ millones)	90,5	49,5	41,1	***
Trabajadores (número)	746	386	359	***
Total Activos (€ millones)	96,0	50,3	45,7	***

Nota: La muestra incluye 268 empresas con inversión

\*\* Significativa al 5%, \*\*\* Significativa al 1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

Estos datos sugieren que las empresas que han recibido inversión muestran una evolución positiva en términos de tamaño y capacidad operativa, lo que podría asociarse al efecto de la entrada del inversor externo.

### 5.1.2 Análisis por etapa: VC+growth

A continuación se presenta la comparativa de los indicadores de desempeño en el año previo a la inversión (año -1) con los valores obtenidos en el segundo año posterior (año



+2) y el año 2022 para las empresas con inversión en *venture capital* y *growth*. Este análisis interno permite observar la evolución de los resultados tras la entrada del inversor.

El Cuadro 11 muestra el desempeño de las empresas que recibieron inversión en etapas de *venture capital* y *growth*, comparando el año previo a la inversión con el segundo año posterior. Se observa que todos los crecimientos fueron estadística (al 5%) y económicamente significativos. El número medio de empleados aumentó de 191 a 277. Las ventas también mostraron una mejora importante, pasando de 35,3 millones de euros a 51,5 millones de euros. Asimismo, los activos totales aumentaron de 40 millones de euros a 60,2 millones de euros.

**Cuadro 11. Comparación del desempeño en empresas del grupo VC+*growth*:  
Año -1 frente al Año +2**

Variable	Año +2	Año -1	Diferencia	Significación
Ventas (€ millones)	51,5	35,3	16,2	**
Trabajadores (número)	277	191	86	**
Total Activos (€ millones)	60,2	40,0	20,2	**

Nota: La muestra incluye 128 empresas con inversión en VC+*Growth*.

\*\* Significativa al 5%, \*\*\* Significativa al 1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

175

A continuación, el Cuadro 12 muestra la evolución de las mismas empresas hasta el año 2022. Se observan mejoras aún más pronunciadas en todas las variables, con una significación estadística al 1%. El número medio de empleados creció hasta 335, lo que representa un incremento de 144 trabajadores respecto al año previo a la inversión. Las ventas aumentaron en 31,1 millones de euros, mientras que los activos totales aumentaron en 34,4 millones de euros. Estos resultados sugieren que el impacto positivo del capital en etapas tempranas se amplifica en el tiempo.

**Cuadro 12. Comparación del desempeño en empresas del grupo VC+*growth*:  
Año -1 frente al Año 2022**

Variable	Año 2022	Año -1	Diferencia	Significación
Ventas (€ millones)	66,4	35,3	31,1	***
Trabajadores (número)	335	191	144	***
Total Activos (€ millones)	74,4	40,0	34,4	***

Nota: La muestra incluye 128 empresas con inversión en VC+*Growth*.

\*\* Significativa al 5%, \*\*\* Significativa al 1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

Estos resultados reafirman la hipótesis de que la inversión en etapas tempranas, más allá del aporte de capital, genera una transformación estructural positiva en las empresas receptoras, tanto en términos de empleo como de ventas y activos.

### 5.1.3 Análisis por etapa: buyout, replacement y turnaround

A continuación, se realiza el mismo análisis para las empresas que recibieron inversión bajo estrategias de *buyout*, *replacement* y *turnaround*. Al igual que en el caso anterior, se comparan los indicadores de desempeño interno antes y después de la inversión.

El Cuadro 13 presenta el desempeño comparando el año previo a la inversión con el segundo año posterior. De las tres variables analizadas, únicamente el total de activos muestra un incremento estadísticamente significativo, al 5%, con un aumento de 34,2 millones de euros. Este resultado sugiere una mejora en la estructura financiera de las empresas tras la entrada del fondo, aunque no se observan cambios estadísticamente significativos en las demás métricas.

**Cuadro 13. Comparación del desempeño interno en empresas con estrategias buyout, replacement y turnaround: Año -1 frente al Año +2**

Variable	Año +2	Año -1	Diferencia	Significación
Ventas (€ millones)	87,3	62,4	24,9	
Trabajadores (número)	1.006	565	442	
Total Activos (€ millones)	93,9	59,7	34,2	**

Nota: La muestra incluye 140 empresas con inversión en el resto de operaciones.

\*\* Significativa al 5%, \*\*\* Significativa al 1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

Por su parte, el Cuadro 14 muestra la evolución de las mismas empresas hasta el año 2022. Se observa un aumento significativo en las ventas y el total de activos, con crecimientos de 50,2 millones de euros y 56,1 millones de euros respectivamente, ambos con un nivel de significación del 1%.

**Cuadro 14. Comparación del desempeño interno en empresas con estrategias buyout, replacement y turnaround: Año -1 frente al año 2022**

Variable	2022	Año -1	Diferencia	Significación
Ventas (€ millones)	112,6	62,4	50,2	***
Trabajadores (número)	1.121	565	556	
Total Activos (€ millones)	115,8	59,7	56,1	***

Nota: La muestra incluye 140 empresas con inversión en el resto de operaciones.

\*\* Significativa al 5%, \*\*\* Significativa al 1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

Los resultados permiten concluir que las estrategias de *venture capital* y *growth* tienen un impacto positivo más inmediato y generalizado en las empresas receptoras, con mejoras estadísticamente significativas en todos los indicadores desde el segundo año tras la inversión. En contraste, las estrategias de *buyout*, *replacement* y *turnaround* muestran un efecto más moderado en el corto plazo, pero alcanzan mejoras significativas en ventas



y activos en el 2022. Esto sugiere que el tipo de estrategia y el momento de intervención del fondo pueden influir notablemente en la trayectoria de crecimiento y consolidación de las empresas financiadas.

## 5.2 Impacto relativo de la financiación y los recursos no financieros aportados en las empresas apoyadas con relación a las del grupo de control

En esta sección se presentan los resultados obtenidos para contrastar la hipótesis 2. En ella se plantea que la alineación de intereses entre gestores e inversores, junto con la aportación de recursos financieros y no financieros por parte del fondo, tiene un impacto positivo en el crecimiento empresarial de las compañías objeto de estudio, superando el desempeño observado en empresas no apoyadas.

### 5.2.1 Análisis para toda la muestra

Para evaluar esta hipótesis, se analiza el crecimiento de las empresas con inversión (PE&VC) en comparación con su respectivo grupo de control (GC). El enfoque consiste en calcular el cambio en desempeño entre el año +2 y el 2022 y el año -1 para cada grupo, y luego contrastar las medias de esas variaciones. Esto permite identificar si la diferencia en crecimiento es atribuible a la inversión recibida.

177

El Cuadro 15 muestra estas diferencias en crecimiento acumulado dos años después de la inversión. Las empresas apoyadas aumentaron en promedio 272 empleados, frente a solo 17 en el grupo de control, lo que representa una diferencia significativa al 5% de 254 trabajadores. Las ventas crecieron en 20.7 millones de euros para el grupo tratado, comparado con 2,3 millones para el grupo de control, mientras que los activos totales aumentaron en 27,5 millones frente a 2,1 millones, respectivamente. En ambos casos, las diferencias son estadísticamente significativas al 1 %, lo que sugiere que la inversión tiene un impacto positivo en el crecimiento empresarial.

**Cuadro 15. Comparación entre empresas apoyadas y el grupo de control en el segundo año posterior a la inversión.**

Variable	PE&VC	GC	Diferencia	Significación
Ventas (€ millones)	20,7	2,3	18,5	***
Trabajadores (número)	272	17	254	**
Total Activos (€ millones)	27,5	2,1	25,4	***

Nota: La muestra incluye 268 empresas con inversión

\*\* Significativa al 5%, \*\*\* Significativa al 1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

Por su parte, el Cuadro 16 muestra la evolución de las mismas empresas hasta el año 2022. Nuevamente, las empresas con inversión presentan un desempeño superior, el crecimiento en ventas fue de 41,1 millones de euros, frente a 20,5 millones en el grupo

de control, mientras que los activos aumentaron en 45,7 millones de euros, frente a 20 millones de euros en el grupo de control, siendo ambas diferencias significativas al 1%.

**Cuadro 16. Comparación entre empresas con inversión y grupo de control en el año 2022.**

Variable	PE&VC	GC	Diferencia	Significación
Ventas (€ millones)	41,1	20,5	20,6	***
Trabajadores (número)	359	111	248	
Total Activos (€ millones)	45,7	20,0	25,7	***

Nota: La muestra incluye 268 empresas con inversión

\*\* Significativa al 5%, \*\*\* Significativa al 1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

Los resultados respaldan la Hipótesis 2, ya que las empresas con inversión de *private equity* o *venture capital* crecieron de forma más intensa que aquellas sin inversión, tanto en el corto plazo como hasta el año 2022. La diferencia de crecimiento es especialmente pronunciada en ventas y activos, lo que sugiere un efecto estructural sobre la escala operativa. Esta evidencia pone de manifiesto el valor añadido que aportan los inversores, no solo a través del capital, sino también mediante el acompañamiento estratégico, el fortalecimiento de la gobernanza y el acceso a redes de alto impacto (Wright et al., 2009).

178

### 5.2.2 Análisis para el grupo de inversión VC+growth

Tras analizar el impacto general del *private equity* y *venture capital*, se presenta ahora un análisis específico del efecto en empresas que recibieron inversión en etapas de *venture capital* y *growth*, comparándolas con su grupo de control.

El Cuadro 17 presenta el crecimiento de las empresas desde el año previo a la inversión hasta 2 años posteriores, comparando empresas respaldadas por VC+growth con su grupo de control. En este periodo, las empresas con inversión aumentaron en promedio 86 trabajadores, mientras que el grupo de control solo creció en 18 empleados, resultando en una diferencia significativa de 68 trabajadores. Las ventas crecieron en 16,2 millones de euros en las empresas con inversión frente a 0,7 millones en el grupo de control, lo que implica una diferencia de 15,5 millones. Por último, los activos totales crecieron en 20,2 millones de euros en el grupo con inversión, frente a 2,9 millones en el grupo de control, generando una diferencia de 17,2 millones. Todas las diferencias son estadísticamente significativas al 1%, lo que sugiere un impacto positivo de la inversión en estas tres dimensiones de crecimiento.



**Cuadro 17. Comparación del desempeño entre empresas del grupo *VC+Growth* y su grupo de control en el segundo año posterior a la inversión.**

Variable	VC+Growth	GC	Diferencia	Significación
Ventas (€ millones)	16,2	0,7	15,5	***
Trabajadores (número)	86	18	68	***
Total Activos (€ millones)	20,22	2,9	17,2	***

Nota: La muestra incluye 128 empresas con inversión en *VC+Growth*.

\*\* Significativa al 5%, \*\*\* Significativa al 1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

El Cuadro 18 presenta el crecimiento de las empresas desde el año previo a la inversión hasta el año 2022. En este caso, solo se registraron diferencias significativas, al 1%, en la evolución de las ventas, que crecieron en 31,1 millones de euros en las empresas apoyadas, frente a 12,4 millones en el grupo de control.

**Cuadro 18. Comparación del desempeño entre empresas del grupo *VC+Growth* y su grupo de control en el año 2022**

Variable	VC+Growth	GC	Diferencia	Significación
Ventas (€ millones)	31,1	12,4	18,7	***
Trabajadores (número)	144	66	78	
Total Activos (€ millones)	34,4	17,2	17,2	

Nota: La muestra incluye 128 empresas con inversión en *VC+Growth*.

\*\* Significativa al 5%, \*\*\* Significativa al 1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

Los resultados muestran que las empresas respaldadas en fases de *venture capital* y *growth* presentan un crecimiento significativamente mayor que su grupo de control, particularmente en los dos años posteriores a la inversión, en el cual, las diferencias en empleo, ventas y activos son todas significativas. Aunque en el año 2022 las diferencias en empleo y activos no alcanzan significación estadística, se mantiene una brecha amplia en términos absolutos, especialmente en ventas. Esto refuerza parcialmente la Hipótesis 2, indicando que la inversión temprana se asocia con un crecimiento sostenido, especialmente en el corto plazo, y con efectos duraderos sobre el desempeño económico de las empresas.

### 5.3 Impacto relativo de los recursos no financieros aportados en las empresas apoyadas en relación a las del grupo de control

Tras analizar el efecto combinado de los recursos financieros y no financieros, esta sección evalúa el impacto específico de la aportación de recursos no financieros. En este apartado se valora la evolución en fases en las que no hay aportación directa de recursos financieros. En concreto, esto ocurre en operaciones de estos tipos: *buyout*, *turnaround* y *replacement*. Para ello, se comparan las empresas que recibieron este tipo de inversión con su grupo de control, tanto dos años después de la inversión como en el año 2022.

El Cuadro 19 presenta el crecimiento de las empresas desde el año previo a la inversión hasta 2 años posteriores. Las empresas con inversión en estrategias de *buyout*, *turnaround* y *replacement* aumentaron su plantilla en 442 trabajadores, frente a solo 16 empleados en el grupo de control. Asimismo, las ventas crecieron 24,9 millones de euros en el grupo tratado, frente a 3,7 millones en el grupo de control. Los activos totales aumentaron en 34,2 millones en las empresas con inversión, en contraste con solo 1,2 millones en el grupo de control. Todas las diferencias son estadísticamente significativas, al 5% en empleo y al 1% en ventas y activos, lo que indica un efecto positivo y robusto de la inversión en estos indicadores de desempeño.

**Cuadro 19. Comparación entre empresas apoyadas en fases *buyout*, *turnaround* y *replacement* y el grupo de control en el segundo año posterior a la inversión.**

Variable	Resto	GC	Diferencia	Significación
Ventas (€ millones)	24,9	3,7	21,2	***
Trabajadores (número)	442	16	425	**
Total Activos (€ millones)	34,2	1,2	32,9	***

Nota: La muestra incluye 140 empresas con inversión en el resto de operaciones.

\*\* Significativa al 5%, \*\*\* Significativa al 1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

El Cuadro 20 presenta el crecimiento de las empresas desde el año previo a la inversión hasta el año 2022. Las ventas aumentaron en 50,2 millones de euros, frente a 27,9 millones de euros en el grupo de control, con una diferencia significativa al 5% de 22,3 millones de euros. En activos, las empresas con inversión crecieron en 56,1 millones de euros, mientras que el grupo de control lo hizo en 22,6 millones de euros, resultando en una diferencia significativa al 1% de 33,5 millones de euros.

**Cuadro 20. Comparación entre empresas en fases *buyout*, *turnaround* y *replacement* y el grupo de control en el año 2022.**

Variable	Rest	GC	Diferencia	Significación
Ventas (€ millones)	50,2	27,9	22,3	**
Trabajadores (número)	556	153	403	
Total Activos (€ millones)	56,1	22,6	33,5	***

Nota: La muestra incluye 140 empresas con inversión en el resto de operaciones.

\*\* Significativa al 5%, \*\*\* Significativa al 1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis.

Los resultados muestran que las empresas que apoyadas por *private equity* bajo estrategias asociadas con una mayor aportación de recursos no financieros experimentaron un crecimiento significativamente superior al de su grupo de control, tanto en el corto como en el mediano plazo. Estos hallazgos respaldan suficientemente la Hipótesis 3, sugiriendo que estos recursos no financieros contribuyen de manera positiva al crecimiento económico de las empresas, especialmente en términos de ventas y activos.



## 6. CONCLUSIONES

Este trabajo analiza el impacto de las inversiones de *private equity* y *venture capital* en empresas del segmento *mid-market* en España, utilizando un enfoque cuantitativo basado en análisis de diferencias de medias. Los resultados permiten extraer varias conclusiones relevantes:

Primero, se confirma que las empresas que reciben inversión presentan un crecimiento significativo en indicadores clave como el número de empleados, las ventas y los activos totales, tanto en el corto plazo (dos años posteriores) como hasta el año 2022. Esto valida la Hipótesis 1, indicando que los mecanismos de alineación de intereses y la aportación de recursos, incluso sin inyección financiera directa, generan efectos positivos en el desempeño empresarial.

Segundo, al comparar las empresas con inversión con sus respectivos grupos de control, se observan diferencias significativas en los niveles de crecimiento. En particular, las empresas tratadas experimentan un aumento superior en todos los indicadores, lo que confirma la Hipótesis 2 para el conjunto de la muestra. Esto evidencia que la combinación de capital financiero, apoyo estratégico y mecanismos de control resulta en una ventaja competitiva frente a empresas similares no financiadas.

Tercero, el análisis por tipo de estrategia muestra que el impacto positivo varía según el momento y la modalidad de la intervención. Las inversiones en etapas tempranas (*venture capital* y *growth*) generan efectos más rápidos y homogéneos sobre el crecimiento, mientras que las estrategias como *buyout*, *replacement* y *turnaround* muestran mejoras más moderadas en el corto plazo, aunque alcanzan significación en el año 2022, especialmente en ventas y activos. Esto valida parcialmente la Hipótesis 3, indicando que incluso sin capital financiero, el acompañamiento estratégico puede impulsar la expansión empresarial.

En conjunto, los hallazgos de este estudio respaldan el valor añadido del *private equity* y *venture capital* más allá del apoyo meramente financiero, subrayando su papel como catalizadores del crecimiento, la profesionalización y la sostenibilidad de las empresas consolidadas. Además, aportan evidencia relevante para el diseño de políticas públicas que busquen fortalecer el ecosistema de inversión en el *mid-market*, así como para los gestores de fondos que evalúan el impacto de sus estrategias a largo plazo.

Desde la perspectiva de las autoridades económicas, estos hallazgos respaldan el diseño de políticas que fomenten un entorno propicio para el desarrollo del capital privado como complemento del sistema financiero tradicional. Promover marcos regulatorios que faciliten la inversión en PyMEs, mejorar la transparencia de las operaciones de *private*

*equity* y fomentar alianzas público-privadas pueden ser instrumentos clave para impulsar el crecimiento sostenido del tejido empresarial, especialmente en países donde las limitaciones estructurales del crédito y la falta de acceso a mercados de capitales limitan las oportunidades de expansión empresarial.

Para los profesionales del sector, especialmente gestores de fondos, asesores financieros y directivos empresariales, los resultados de este estudio refuerzan la importancia de diseñar estrategias de inversión que combinen capital financiero con apoyo activo en la gestión. La evidencia sugiere que el acompañamiento no financiero (como la gobernanza, las redes estratégicas y la profesionalización directiva) puede ser tan decisivo como la financiación directa para acelerar el crecimiento empresarial, especialmente en empresas del *mid-market* con potencial de escalabilidad.

Los resultados obtenidos tienen implicaciones relevantes para economías como la española, donde la estructura empresarial está compuesta en su mayoría por pequeñas y medianas empresas, y donde persisten barreras estructurales para acceder a mercados de valores o a crédito de largo plazo con instituciones financieras. En este contexto, el capital privado se posiciona como una alternativa eficaz para financiar el crecimiento de empresas que de otro modo verían limitadas sus opciones de expansión.

182

La evidencia muestra que estos fondos no solo aportan capital, sino también capacidades estratégicas, redes de contacto y estructuras de gobernanza que permiten profesionalizar la gestión empresarial. En ausencia de mercados bursátiles accesibles y ante un sistema financiero que tiende a evitar el riesgo en el segmento de las pequeñas y medianas empresas, este tipo de inversión actúa como un sustituto funcional del mercado de capitales, generando impactos positivos sostenibles en empleo, productividad y tamaño empresarial.

Finalmente, los hallazgos de este estudio no solo son relevantes para el contexto español, sino que también refuerzan las prioridades de la Unión Europea en cuanto a promover un ecosistema financiero sólido y diversificado. El impulso al *private equity* y al *venture capital* contribuye a la agenda europea de competitividad, sostenibilidad e innovación, consolidando su papel como herramientas clave para la integración económica y la resiliencia empresarial dentro del mercado único.

## **BIBLIOGRAFÍA**

CHARYA, V. V., GOTTSCHALG, O., HAHN, M., & KEHOE, C. (2013). *Corporate governance and value creation: Evidence from private equity*. *Review of Financial Studies*, 26(2), 368–402. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhs117>



- ALEMANY, M. L. (2004). *Impacto de las inversiones de Capital Riesgo en España. Un análisis empírico regional*. (Tesis doctoral). Universidad Complutense de Madrid.
- ARANGO, L., & DURANGO, M. P. (2014). Private equity y venture capital: diferenciación y principales características. *Clío América*, 8(16), 173 – 184. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5114772>
- BALBOA, M., & MARTÍ, J. (2004). From venture capital to private equity: The Spanish experience. *The Journal of Private Equity*, 7(2), 54–63. <http://www.jstor.org/stable/43503369> [Consulta:15-04-2025]
- BARNEY, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- BERGSTRÖM, C., GRUBB, M., & JONSSON, S. (2007). The operating impact of buyouts in Sweden: A study of value creation. *The Journal of Private Equity*, 11(1), 22-39. <http://www.jstor.org/stable/43504284> [Consulta:15-04-2025]
- BERNSTEIN, S., GIROUD, X., & TOWNSEND, R. R. (2016). The impact of venture capital monitoring. *The Journal of Finance* 71(4), 1591-1622 <https://doi.org/10.1111/jofi.12370>
- BOUCLY, Q., SRAER, D., & THESMAR, D. (2011). **Growth LBOs**. *Journal of Financial Economics*, 102(2), 432-453. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.05.014>
- CHEMMANUR, T. J., KRISHNAN, K., & NANDY, D. K. (2011). How does venture capital financing improve efficiency in private firms? A look beneath the surface. *The Review of Financial Studies*, 24(12), 4037–4090. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhr096>
- CRUNCHBASE. (2023). *2022 Year in review: Venture capital funding*. Recuperado el 16 de mayo de 2025, de <https://news.crunchbase.com/venture/global-vc-funding-slide-q4-2022/> [Consulta:15-05-2025]
- DÁVILA, A., FOSTER, G., & GUPTA, M. (2003). Venture capital and the growth strategy of startup firms. *Journal of Business Venturing*, 18(6), 689-708. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(02\)00127-1](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(02)00127-1)
- ENGEL, D., & KEILBACH, M. (2007). Firm Level Implications of Early Stage Venture Capital Investment - an Empirical Investigation. *Journal of Empirical Finance*, 14(2), 150-167. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.392925>

GOMPERS, P. A. (1994). The Rise and Fall of Venture Capital. *Business and Economic History*, 23(2), 1–26. <https://www.jstor.org/stable/23702914> [Consulta: 15-04-2025]

GOMPERS, P., & LERNER, J. (2001). The Venture Capital Revolution. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 145-168. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.145>

GOMPERS, P., KAPLAN, S. N., & Mukharlyamov, V. (2016). What do private equity firms say they do? *Journal of Financial Economics*, 121(3), 449-476. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.06.003>

GORMAN, M., & SAHLMAN, W. A. (1989). What do venture capitalists do? *Journal of Business Venturing*, 4(4), 231–248. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(89\)90014-1](https://doi.org/10.1016/0883-9026(89)90014-1)

GORNALL, W., & Strebulaev, I. A. (2015). *The economic impact of venture capital: Evidence from public companies* (working paper). <https://ssrn.com/abstract=2681841>

184

HELLMANN, T., & PURI, M. (2002). Venture capital and the professionalization of start-up firms: Empirical evidence. *Journal of Finance*, 57(1), 169-197. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00419>

HOTCHKISS, E. S., JOHN, K., MOORADIAN, R. M., & THORBURN, K. S. (2008). Bankruptcy and the resolution of financial distress. En B. E. Eckbo (Ed.), *Handbook of empirical corporate finance* (Vol. 2, pp. 235–287). Elsevier, Amsterdam.

JENG, L. A., & WELLS, P. C. (2000). The determinants of venture capital funding: Evidence across countries. *Journal of Corporate Finance*, 6(3), 241-289. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(00\)00003-1](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(00)00003-1)

JENSEN, M. C., & MECKLING, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

KAPLAN, S. N., & STRÖMBERG, P. (2003). Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis Of Venture Capital Contracts. *Review of Economic Studies*, 70(2), 281-315. <https://doi.org/10.1111/1467-937X.00245>

KAPLAN, S. N., & STRÖMBERG, P. (2009). Leveraged Buyouts and Private Equity. *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 121-146. <https://doi.org/10.1257/jep.23.1.121>



- Kaplan, S. N., & Lerner, J. (2010). It Ain't Broke: The Past, Present, and Future of Venture Capital. *Journal of Applied Corporate Finance*, 22(2), 36-47. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2010.00272.x>
- LERNER, J., SORENSEN M. & STRÖMBERG, P. (2011). Private equity and Long-Run Investment: The Case of Innovation. *Journal of Finance*, 66(2), 445-477. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01639.x>
- MANIGART, S., & SAPIENZA, H. (2017). Venture Capital and Growth. En D. L. Sexton & H. Landström (Eds.), *The Blackwell handbook of entrepreneurship* (Cap. 12). Wiley-Blackwell, Oxford. <https://doi.org/10.1002/9781405164214.ch12>
- MEULEMAN, M., AMESS, K., WRIGHT, M. & SCHOLE, L. (2009a). Agency, Strategic Entrepreneurship, and the Performance of Private equity-Backed Buyouts. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33(1), 213 – 239. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2008.00287.x>
- MEULEMAN, M., WRIGHT, M., MANIGART, S., & LOCKETT, A. (2009b). Private Equity Syndication: Agency Costs, Reputation and Collaboration. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(5-6), 616-644. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2009.02124.x>
- MIOTTO, E. (2023). *Add-on acquisitions as a strategic tool for LBO value creation: An analysis of return drivers and market dynamics* (Tesis de maestría). Universidade Católica Portuguesa. <https://repositorio.ucp.pt/handle/10400.14/42237>
- PARHANKANGAS, A. (2007). An Overview of Research on Early Stage Venture Capital: Current Status and Future Directions. En H. Landström (Ed.), *Handbook of research on venture capital* (pp. 253–268). Edward Elgar Publishing, Cheltenham. <https://doi.org/10.4337/9781847208781.00018>
- PREQIN. (2023). *Global private equity & venture capital report 2023*. Recuperado el 16 de mayo de 2025, de <https://www.preqin.com/insights/global-reports/2023-private-equity> [Consulta:15-04-2025]
- ROMAIN, A., & van Pottelsberghe de la Potterie, B. (2004). *The economic impact of venture capital* (Discussion Paper No. 2004/18). Deutsche Bundesbank. <https://www.econstor.eu/handle/10419/19485> [Consulta:15-04-2025]
- SALERNO, D. (2018). Does the private equity financing improve performance in family SMEs? *Journal of Family Business Management*, 9(1), 110-124. <https://doi.org/10.1108/JFBM-12-2017-0046>

SAPIENZA, H. J., MANIGART, S., & VERMEIR, W. (1996). Venture Capitalist Governance and Value Added in Four Countries. *Journal of Business Venturing*, 11(6), 439–469. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(96\)00052-3](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(96)00052-3)

SPAINCAP. (2023). *Informe de actividad de capital privado en España 2022*. Recuperado el 16 de mayo de 2025, de <https://www.spaincap.org/storage/documents/2023/09/cXNCWzGjxyWIKq0po4We.pdf> [Consulta:15-05-2025]

WRIGHT, M., HOSKISSON, R. E., & BUSENITZ, L. W. (2001). Firm Rebirth: Buyouts As Facilitators of Strategic Growth and Entrepreneurship. *Academy of Management Perspectives*, 15(1), 111-125. <https://doi.org/10.5465/ame.2001.4251486>

WRIGHT, M., AMESS, K., & WEIR, C. (2009). Private Equity and Corporate Governance: Retrospect and Prospect. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 353-375. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00744.x>

186

WRIGHT, M., GILLIGAN, J., & AMESS, K. (2009). The economic impact of private equity: What we know and what we would like to know. *Venture Capital*, 11(1), 1-21 <https://doi.org/10.1080/13691060802151887>

WILSON, N., WRIGHT, M., SIEGEL, D. S., & SCHOLLES, L. (2012). Private equity portfolio company performance during the global recession. *Journal of Corporate Finance*, 18(1), 193-205. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119911001258>



