

# APENDICE GRAFICO Y BIBLIOGRAFICO SOBRE LOS MERCADOS DE CAPITAL RIESGO

José MARTI PELLON

## I. INTRODUCCION

En este apéndice se pretende realizar una recopilación de cuadros y gráficos (1) que permitan una rápida visión sobre aspectos importantes relativos a los mercados de capital riesgo. Asimismo, en una segunda parte, se ofrece una pequeña selección bibliográfica para los que deseen profundizar sobre esta interesante fórmula de financiación.

Dentro de la primera parte se ofrecen un conjunto de gráficos y cuadros organizados en cuatro apartados. En el primero se ordenan, clasificados atendiendo a distintos aspectos de interés, los relativos a la oferta de capital riesgo. Queremos advertir que se ha dado un tratamiento diferenciado a dos factores de suma importancia para el desarrollo de la oferta de capital riesgo: la existencia de segundos mercados bursátiles y de un marco fiscal que permita un tratamiento favorable de las ganancias de capital. Por ello, los gráficos referentes a estos factores aparecen recogidos en los apartados tercero y cuarto, respectivamente.

Los cuadros y gráficos referentes a la demanda de recursos de capital riesgo se presentan en el segundo apartado. En él se incluyen los relativos a los requisitos para obtener financiación, el momento idóneo para la obtención de recursos de capital riesgo, los sectores que mayor interés despiertan entre los inversores de capital riesgo, etc. En este punto, queremos señalar que el estudio de la problemática de los mercados

de capital riesgo no debe orientarse sólo a incentivar el aumento de la oferta de recursos, ya que si éste no se ve acompañado de un mayor esfuerzo investigador y de un apoyo a la aparición de nuevos empresarios, que permitan el incremento del flujo de proyectos innovadores, los resultados no serán en modo alguno los previstos y deseados.

## II. GRAFICOS SOBRE LOS MERCADOS DE CAPITAL RIESGO

### 1. Relativos a la oferta de capital riesgo

1.1. *Procedencia de los recursos de capital riesgo.* En estas figuras se hace referencia a los aportantes de recursos de capital riesgo en:

Estados Unidos (figs. a, b, y c), la Comunidad Económica Europea (CEE) (fig. d) y España (2) (fig. e).

1.2. *Proceso de inversión de capital riesgo.* Este gráfico ofrece una visión global de la relación entre los distintos participantes en el «ciclo» de financiación mediante capital riesgo (aportantes, intermediarios y destinatarios de los recursos).

1.3. *Tipos de sociedades de capital riesgo (SCR).* Las figuras presentan algunos datos relativos a Estados Unidos (fig. a) y al Reino Unido (figs. b y c). La fig. d) es un cuadro resumen sobre las características de las SCR en España (2).

(1) Estas figuras han sido seleccionadas por el autor entre las recogidas en su tesis doctoral, actualizadas en lo posible, titulada *El capital riesgo («venture capital»): un análisis conceptual y formal aplicado a España y a los principales países industrializados*, becada por la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social (FIES) y publicada por el Servicio de Reprografía de la Universidad Complutense de Madrid en 1987.

(2) Los cuadros relativos a España han sido elaborados a partir de datos obtenidos a través de dos encuestas realizadas por el autor entre mayo y julio de 1985 y 1986. Asimismo, los datos relativos a 1986 están siendo procesados a la hora de redactar estas líneas, y muestran una tendencia al alza en el volumen de recursos captados e invertidos por SFCR, con una mayor participación, aunque todavía minoritaria, del sector privado.

1.4. *Performance de las SCR.* Este cuadro compara la revalorización de las acciones de SCR norteamericanas con cotización en Bolsa con la experimentada por el índice Dow Jones Industrial en el período 1963-1969.

1.5. *Oferta de recursos de capital riesgo.* En este subapartado se ofrecen datos sobre recursos captados e invertidos por sociedades y fondos de capital riesgo (SFCR) en distintos países. En la figura a se muestra la evolución de los recursos captados por las SFCR independientes en Estados Unidos hasta 1985. Entendemos que debe interpretarse con cautela la línea de tendencia que marca la revista *Venture Capital Journal*, ya que el exceso de oferta de los últimos años y el cambio del actual marco fiscal van a provocar, a nuestro juicio, un estancamiento, o incluso un descenso, en la captación de nuevos recursos de capital riesgo. En este sentido, puede resultar engañoso que en 1986 el volumen de recursos captados haya aumentado con respecto a 1985, hasta 3.382 millones de dólares, ya que las cifras del primer semestre marcaban valores inferiores a los semestres precedentes. Así, la explicación de dicho aumento está en la constitución de un gigantesco fondo de 1.000 millones de dólares en el segundo semestre.

En las figuras b y c se ofrecen datos similares relativos a la CEE en su conjunto y al Reino Unido en particular.

Finalmente, las figuras d y e presentan la información cuantitativa sobre la oferta en España. En la primera se ofrece el volumen de recursos captados por las sociedades de capital riesgo (capital desembolsado más préstamos a largo plazo) y la cifra total de inversión suscrita. En la segunda se realiza un desglose de la inversión anual suscrita, incluyendo las previsiones para 1986.

## 2. Relativos a la demanda de capital riesgo

2.1. *Principales causas del rechazo de proyectos de financiación mediante capital riesgo.*

2.2. *Fases del desarrollo de una empresa en la que el capital riesgo puede participar.* En la figura a se distinguen cuatro etapas con sus rasgos definitorios, y se añade otro momento de la vida de una empresa en el que una SFCR puede intervenir: la compra de una empresa por sus directivos (*management buyout*).

En las figuras b y c se ofrecen datos sobre la

importancia de la inversión en etapas iniciales de la vida de una empresa, frente a la participación en etapas más avanzadas, en Estados Unidos y en España.

2.3. *Sectores destinatarios de los recursos de capital riesgo.* El estudio de los sectores destinatarios de los recursos de capital riesgo es un buen indicador del grado de desarrollo de los mercados de capital riesgo en un país determinado. En el caso concreto de Estados Unidos (figura a) se presenta la evolución del desglose sectorial hasta 1985 de las empresas financiadas por SFCR que realizaron ofertas públicas de acciones.

Asimismo, se ofrece una comparación entre Estados Unidos y Reino Unido (fig. b), y los datos referentes a la CEE y a España (figs. c y d).

2.4. *Problemas que suelen presentarse en las empresas financiadas.*

## 3. Relativos a los segundos mercados bursátiles

3.1. *En Estados Unidos.* En la figura a se registra la evolución del número de empresas cotizadas en el *National Association of Securities Dealer's Automated Quotations system* (NASDAQ).

La figura b muestra la evolución del número de empresas financiadas por SFCR en Estados Unidos que realizaron ofertas públicas de acciones. Resulta significativo el hecho de que el mayor número de desinversiones se produce en 1983, fecha en la cual, según señalamos en la figura 1.5.a, se produce la mayor captación de recursos por parte de SFCR independientes. Esto nos induce a pensar que la fluidez en la desinversión facilita la atracción de nuevos recursos.

La figura c observa la evolución de la edad promedio de las empresas en el momento de la oferta pública de acciones.

3.2. *En el Reino Unido: El Unlisted Securities Market (USM).* Los seis gráficos recogidos en este apartado se refieren al número de empresas introducidas, capitalización media por empresa, desglose sectorial de las empresas cotizadas, formas de introducción en el USM, empresas que abandonaron el USM y número de empresas que pasaron al mercado oficial de la Bolsa de Londres. La conclusión que cabe extraer

es que se ha convertido en un mercado consolidado, a pesar de que persiste una elevada volatilidad en las cotizaciones.

#### 4. Relativos al marco fiscal

4.1. *Evolución de la imposición sobre las ganancias de capital en Estados Unidos.* Es de destacar el efecto que la evolución de los tipos aplicables a las ganancias de capital ha tenido en

la captación de recursos de capital riesgo por parte de SFCR independientes. Puede observarse este hecho comparando las figuras 4.1 y 1.5.a.

4.2. *Deducciones por incrementos patrimoniales en la imposición sobre la renta de sociedades en España a partir del Decreto-Ley 1/1986.* Consideramos que el presente tratamiento de las plusvalías es insuficiente para incentivar el incremento de la oferta de recursos de capital riesgo.

Fig. 1.1.a

#### PROCEDENCIA DE LOS RECURSOS DE SOCIEDADES Y FONDOS DE CAPITAL RIESGO INDEPENDIENTES EN ESTADOS UNIDOS

Procedencia	1978		1979		1980		1981		1982		1983	
	Millones de dólares	Porcentaje										
Fondos de pensiones..	32	15	53	31	197	30	200	23	474	33	1.070	31
Empresas .....	22	10	28	16	127	19	142	16	175	12	415	12
Inv. privados .....	70	32	39	23	102	15	201	23	290	20	707	21
Fundaciones .....	19	9	17	10	92	14	102	12	96	7	267	8
Compañías de seguros .....	35	16	7	4	88	13	132	15	200	14	410	12
Inv. extranjeros .....	38	18	26	15	55	8	90	10	188	13	531	16
Total .....	216		170		666		867		1.423		3.400	

Fuente: *Venture Capital Journal* (varios números).

Fig. 1.1.b

#### PROCEDENCIA DE LOS RECURSOS DE LAS SFCR INDEPENDIENTES EN ESTADOS UNIDOS \*

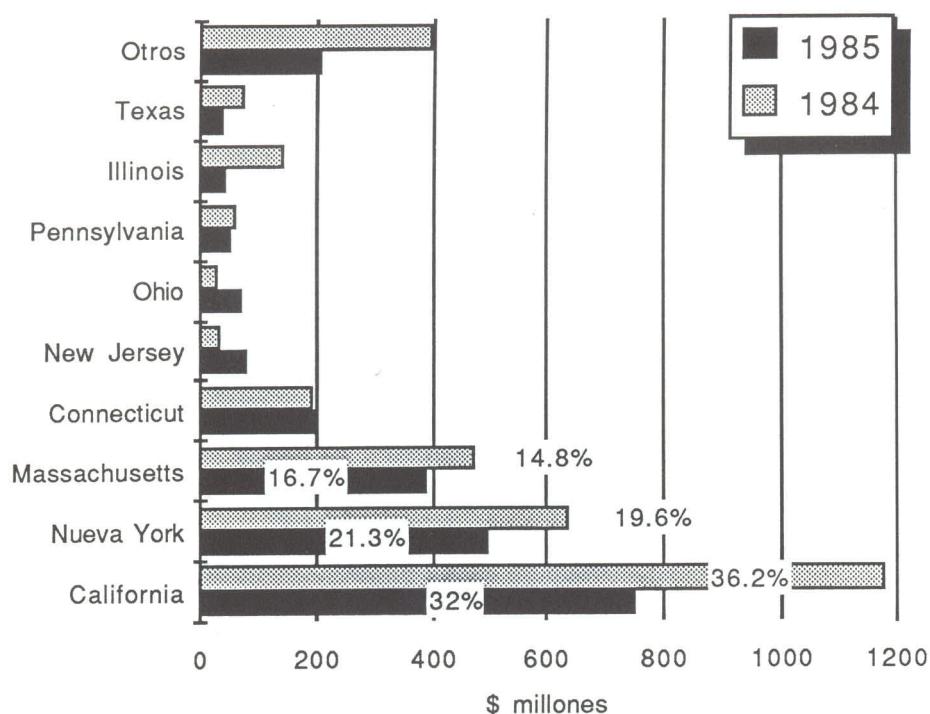
Procedencia	1984		1985		1986	
	Millones de dólares	Porcentaje	Millones de dólares	Porcentaje	Millones de dólares	Porcentaje
Fondos de pensiones .....	1.085	34	767	33	1.672	49
Inversores extranjeros .....	573	18	548	23	361	11
Inversores privados .....	467	15	303	13	392	12
Empresas .....	463	14	274	12	400	12
Compañías de seguros .....	419	13	254	11	348	10
Fundaciones .....	178	6	181	8	209	6
Total .....	3.185	100	2.327	100	3.382	100

\* Este cuadro es continuación de 1.1.a.

Fuente: Elaboración propia, con datos de: «Capital transfusion 1985: 75 venture firms raise \$2.3 billion», *Venture Capital Journal*, vol. 26, número 1 (Jan. 1986), p. 12. «Private Venture Capital partnerships raise \$3.4 billion in 1986», *Venture Capital Journal*, vol. 27, núm. 1 (Jan. 1987), p. 6.

Fig. 1.1.c

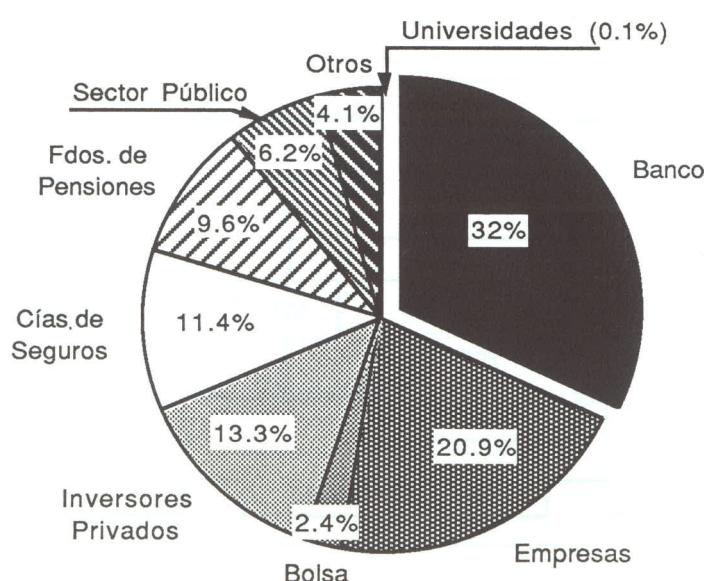
## PROCEDENCIA DE LOS RECURSOS APORTADOS A LAS SFCR INDEPENDIENTES EN ESTADOS UNIDOS



Fuente: Elaboración propia, con datos de: «Capital transfusion 1985: 75 venture firms raise \$2.3 billion», *Venture Capital Journal*, vol. 26, número 1 (Jan. 1986), p. 14.

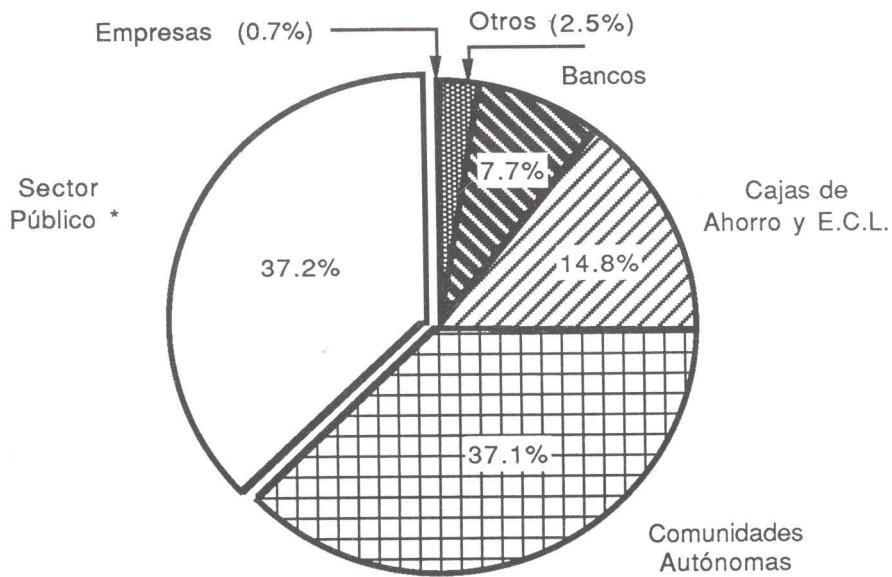
Fig. 1.1.d

## PROCEDENCIA DE LOS RECURSOS DE CAPITAL RIESGO EN LA CEE



Fuente: EVCA: *Venture capital in Europe. 1985*. EVCA (documento no publicado), Bruselas, 1985, p. 11.

Fig. 1.1.e  
PRINCIPALES ACCIONISTAS DE LAS SCR EN ESPAÑA

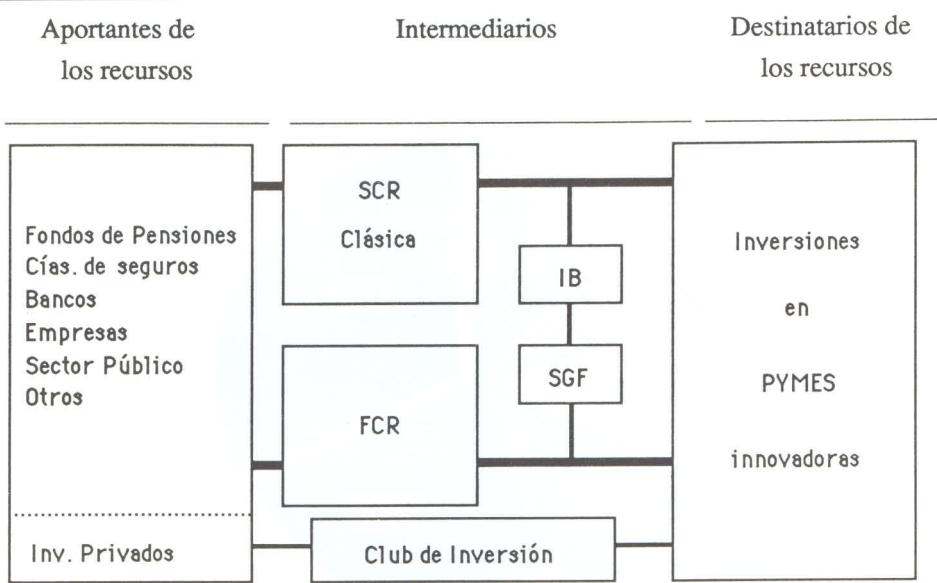


\* Excluidas las Comunidades Autónomas.

ECL = Entidades de crédito de ámbito local.

Fuente: Elaboración propia, en base a dos encuestas realizadas por el autor entre mayo y junio de los años 1985 y 1986 (en lo sucesivo, elaboración propia).

Fig. 1.2  
PROCESO DE INVERSIÓN DE CAPITAL RIESGO



IB: *Invention broker*.

FCR: Fondo de capital riesgo.

SCR: Sociedad de capital riesgo.

SGF: Sociedad de gestión de fondos de capital riesgo.

Nota: Una descripción *in extenso* de los distintos participantes en este proceso puede encontrarse en J. MARTÍ PELLÓN, *op. cit.*, págs. 53-93.

Fuente: Elaboración propia.

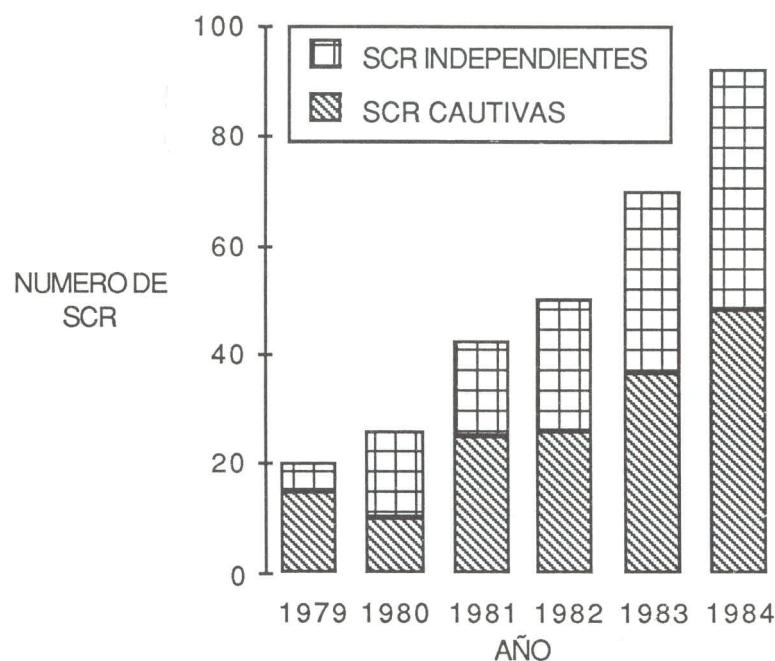
**Fig. 1.3.a**  
**TIPOS DE SFCR EN ESTADOS UNIDOS EN 1982 Y 1985**

	1982		1985	
	Número de empresas	Volumen de participación (millones de dólares)	Número de empresas	Volumen de participación (millones de dólares)
SFCR independientes .....	150-200	4.400	286	14.777
SFCR filiales de empresas y bancos .....	75- 85	1.900	110	4.112
SBICS *	190-210	1.300	136	684
Total .....	415-495	7.600	532	19.573

\* Sólo se incluyen aquellas que realicen actividades de capital riesgo.

Fuente: Elaboración propia, con datos tomados de: Venture Economics (ed.): *The Venture Capital Industry Opportunities and Considerations for Investors*, 1983, p. 25. «Venture Capital Industry resources - A statistical overview», *Venture Capital Journal*, vol. 26, número 6 (June 1986), páginas 8-9.

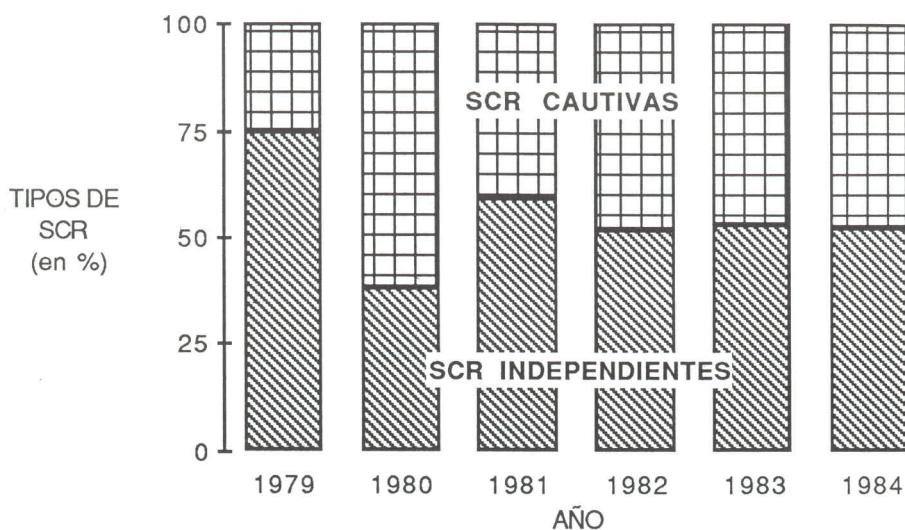
**Fig. 1.3.b**  
**NUMERO Y TIPO DE SOCIEDADES DE CAPITAL RIESGO (SCR) EN EL REINO UNIDO**



Notas: SCR cautivas son aquellas que dependen de un único inversor. Según *Venture Economics Inc.*, el número de sociedades de capital riesgo ha seguido aumentando hasta 112 y 126, en 1985 y 1986, respectivamente, manteniéndose la escasa superioridad numérica de las SCR Cautivas.

Fuente: «Something ventured», *The Economist*, vol. 294, núm. 7.380 (Feb. 9, 1985), p. 63.

**Fig. 1.3.c**  
**TIPOS DE SCR EN EL REINO UNIDO**  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia, con datos de: «Something ventured», *The Economist*, vol. 294, núm. 7.380 (Feb. 9, 1985), p. 63.

**Fig. 1.3.d**  
**DATOS RELEVANTES DE LAS SCR EN ESPAÑA**

#### Características de la inversión financiera

	D a t o
● Relación préstamos/participaciones .....	0,77
● Relación provisiones depreciación inv. fciera/inv. fciera suscrita .....	14,7 %
● Relación inversiones financieras temporales/capitales permanentes .....	25,1 %
● Relación número empresas de nueva creación/total participadas *	62,1 %
● Relación número empresas de nueva creación/total participadas ** .....	73,7 %
● Participación media en el capital social de las participadas .....	25-30 %
● Inversión media de las SCR por empleo creado o consolidado .....	1.100.000 pesetas
● Inversión media de las SCR por empresa participada .....	$33 \times 10^6$ pesetas

#### Características de su forma de actuación

	D a t o
● Duración media del proceso de selección de proyectos .....	9-10 semanas
● Estructura de personal (directivos/técnicos/administrativos, y otros) .....	3-4/7-8/7-8
● Inversión media de las SCR por directivo y técnico .....	$118 \times 10^6$ pesetas
● Número de participadas por las SCR por directivo y técnico .....	3-4 empresas

#### Efectos de su actuación

	D a t o
● Empleo creado o consolidado en las participaciones mantenidas .....	13.932 personas
● Número medio de trabajadores por empresa participada .....	30
● Efecto multiplicador de la inversión en acciones de las SCR .....	3,3-4
● Inversión total en acciones inducida .....	$35-40 \times 10^9$ pesetas

\* Desde el inicio de su actividad hasta el 31 de diciembre de 1985.

\*\* Durante 1985

Nota: Datos a 31 de diciembre de 1985, salvo que se indique lo contrario.

Fuente: Elaboración propia.

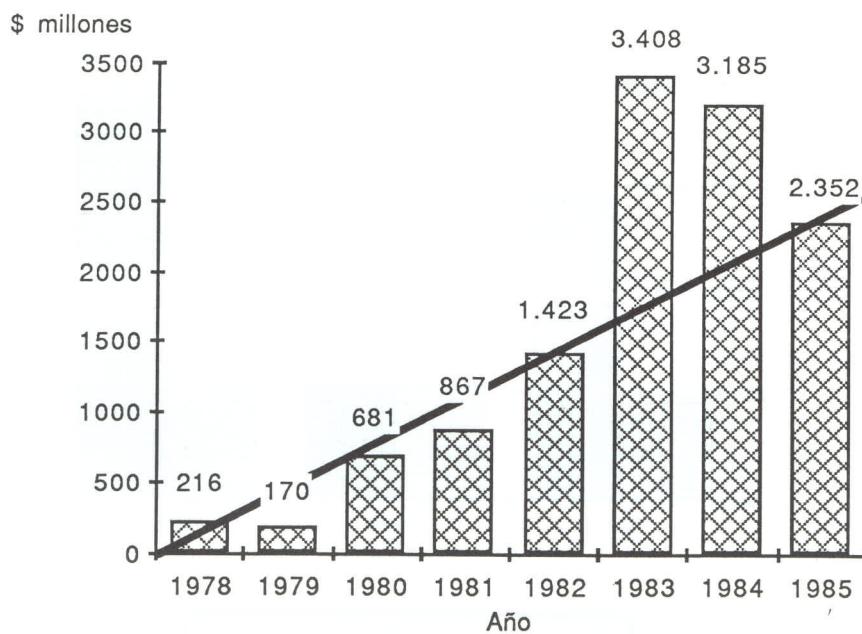
**Fig. 1.4**  
**RESULTADOS DE UNA MUESTRA DE SOCIEDADES DE CAPITAL RIESGO EN EL PERIODO 1963-1969  
EN ESTADOS UNIDOS**

SBIC (*) y Sociedades de capital riesgo	Crecimiento del valor neto del activo			Crecimiento medio (porcentaje)
	1967 (porcentaje)	1968 (porcentaje)	1969 (porcentaje)	
American Research & Development ..	+ 275	+ 14	+ 31	+ 169
Boston Capital Corp. ....	+ 54	+ 91	- 32	+ 28
Business Capital Corp. ....	+ 29	+ 35	- 34	+ 10
Capital Southwest Corp. ....	+ 71	- 16	- 22	+ 26
Citizens & Southern Capital .....	+ 164	+ 16	+ 4	+ 22
Continental Capital Corp. ....	+ 260	- 8	+ 4	+ 41
First Midwest Capital Corp. ....	+ 121	+ 14	- 14	+ 45
The Franklin Corp. ....	+ 75	+ 12	- 28	+ 16
Greater Washington Investors Inc. ....	+ 232	+ 11	- 13	+ 40
La Salle Capital Corp. ....	+ 193	+ 50	- 6	+ 52
Midland Capital Corp. ....	+ 60	- 5	+ 6	+ 14
Narragansett Capital Corp. ....	+ 58	+ 76	- 30	+ 70
Westland Capital Corp. ....	+ 138	+ 16	+ 129	N.D.
<b>Media</b> .....	<b>+ 103</b>	<b>+ 26</b>	<b>- 3</b>	<b>+ 44</b>
<i>Media del Dow Jones Industrial</i> .....	+ 15	+ 4	- 18	+ 3

(\*) Small Business Investment Companies.

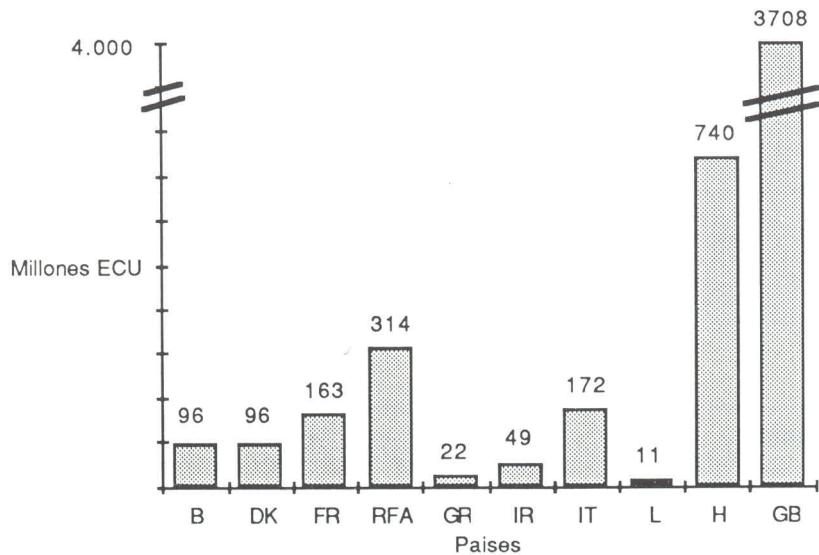
Fuente: RUBEL, S.: «Important changes occur in venture capital industry», *Bankers monthly* (May 15, 1970), p. 25.

**Fig. 1.5.a**  
**CAPTACION DE RECURSOS POR SFCSR INDEPENDIENTES  
ENTRE 1978 Y 1985 EN ESTADOS UNIDOS**



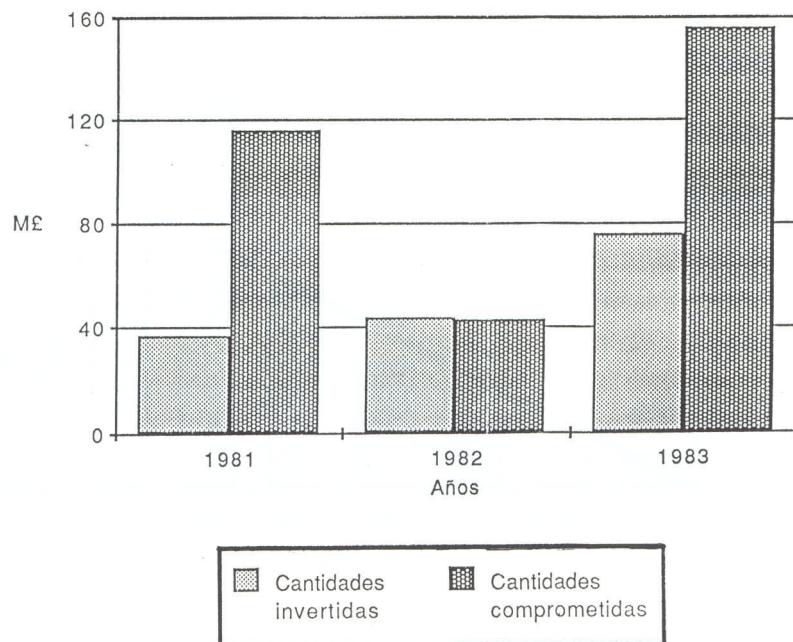
Fuente: «Capital transfusion 1985: 75 venture firms raise \$2.3 billion», *Venture Capital Journal*, vol. 26, número 1 (Jan. 1986), p. 8.

**Fig. 1.5.b**  
**RECURSOS DE CAPITAL RIESGO CAPTADOS EN PAISES DE LA CEE**  
(En ECU, diciembre 1984)



Fuente: EVCA: *Venture Capital in Europe*. 1985, Bruselas, 1985, p. 10.

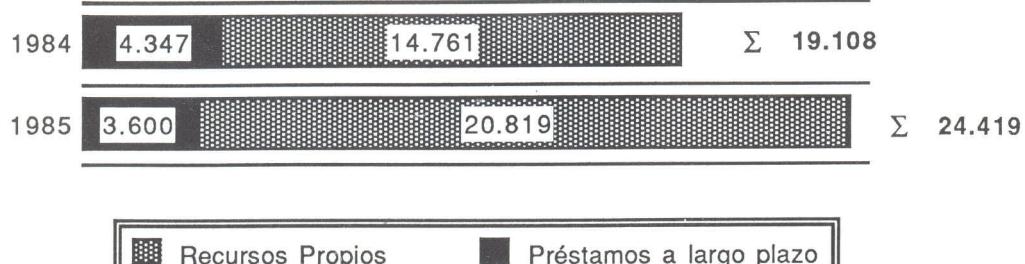
**Fig. 1.5.c**  
**RECURSOS COMPROMETIDOS E INVERTIDOS POR LAS SCR INDEPENDIENTES EN EL REINO UNIDO**  
(En millones de libras)



Fuente: RILEY, B.: «Corporate Finance», *Financial Times* (July 3, 1984), section IV, p. I.

Fig. 1.5.d  
**RECURSOS CAPTADOS E INVERTIDOS POR LAS SCR EN ESPAÑA**  
(En millones de pesetas)

### Estructura Financiera

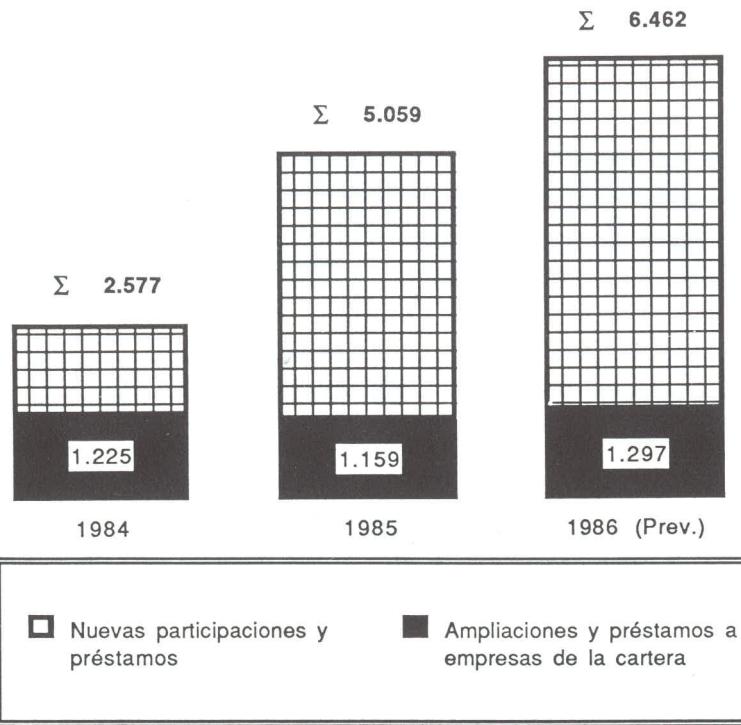


### Inversión Financiera



Fuente: Elaboración propia.

**Fig. 1.5.e**  
**INVERSIÓN ANUAL SUSCRITA POR LAS SCR EN ESPAÑA**  
(En millones de pesetas)



Fuente: Elaboración propia.

**Fig. 2.1.**  
**PRINCIPALES CAUSAS DE RECHAZO DE PROYECTOS**

Causa	Porcentaje
Equipo directivo .....	70
Proyecto no incluido en los sectores de interés .....	20
Pobreza del plan de negocios .....	13
Inviabilidad del proyecto .....	12
Mercado insuficiente/incierto .....	9
Rentabilidad insuficiente .....	7
Falta de originalidad .....	6

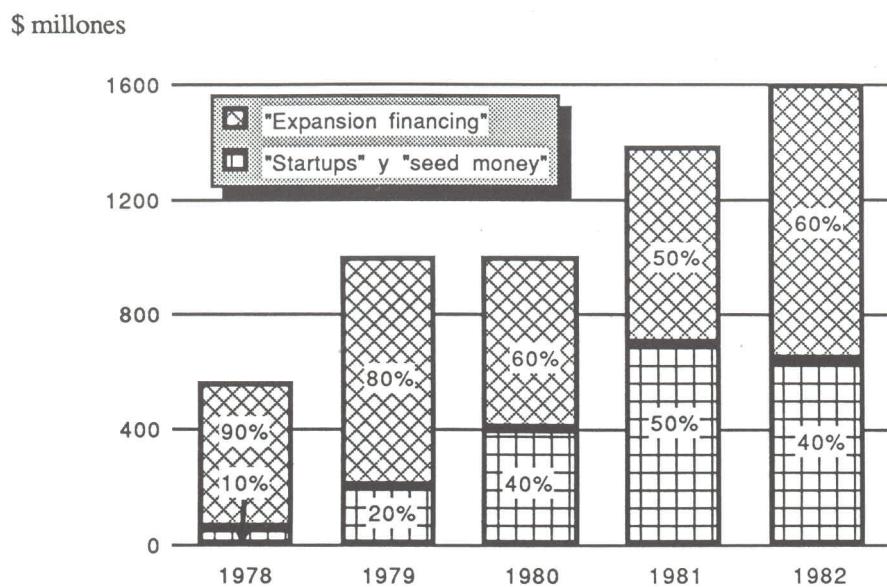
Fuente: OCDE: *Venture Capital in Information Technology*, París, 1985, p. 20.

**Fig. 2.2.a**  
**PRINCIPALES FASES DEL DESARROLLO DE LAS EMPRESAS  
EN LAS QUE EL CAPITAL RIESGO PUEDE PARTICIPAR**

FASES	OBJETIVO
«Seed financing» o inversión de siembra .....	Definición del producto
«Startup financing» o financiación del capital inicial .....	Inicio de la producción
«Growth financing» o financiación del crecimiento .....	Expansión de la producción y las ventas
«Establishment finance» o financiación de la consolidación .....	Asentamiento en el mercado
«Management Buyout» o compra por los directivos .....	Cambio organizativo y estratégico

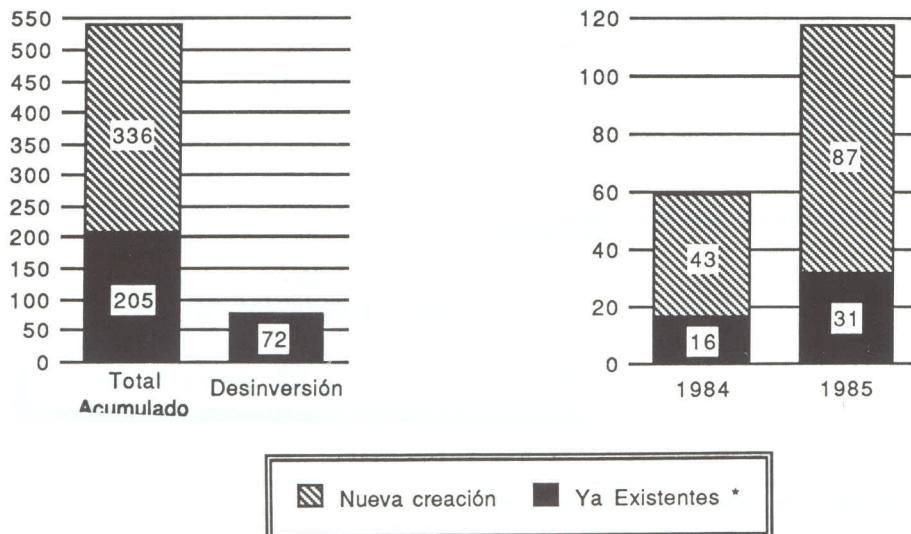
Fuente: Elaboración propia.

Fig. 2.2.b  
DESTINO DE LOS RECURSOS DE CAPITAL RIESGO EN ESTADOS UNIDOS



Fuente: «The new entrepreneurs», *Business Week*, núm. 2.786 (april 18, 1983), p. 46.

Fig. 2.2.c  
EMPRESAS PARTICIPADAS POR LAS SCR EN ESPAÑA  
(En número)



\* Excepto en el número de desinversiones.  
Fuente: Elaboración propia.

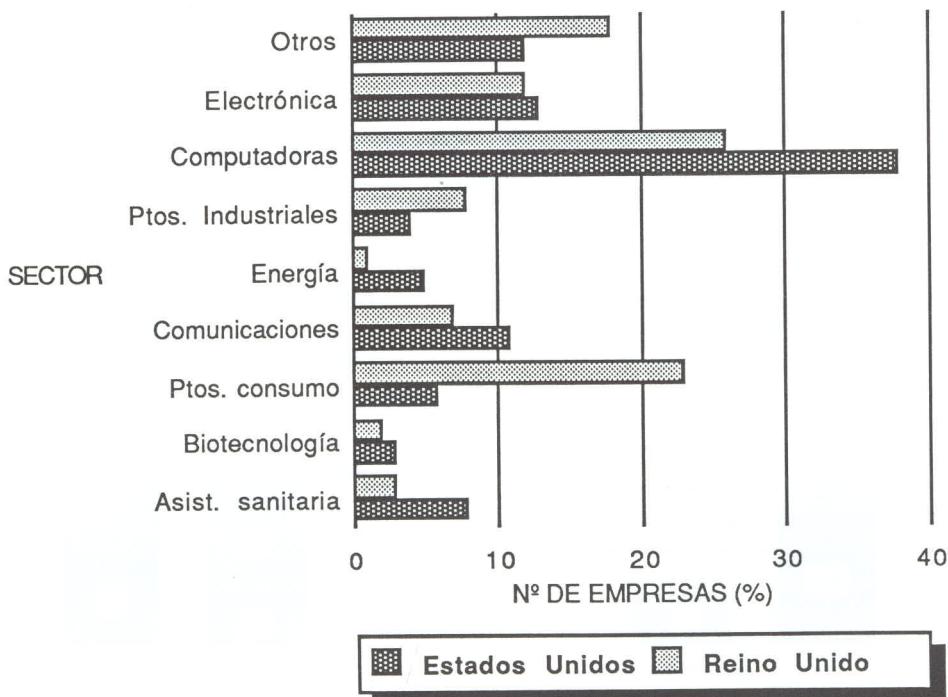
Fig. 2.3.a  
**DESGLOSE SECTORIAL DE LAS IPO\* DE EMPRESAS FINANCIADAS  
 MEDIANTE CAPITAL RIESGO EN ESTADOS UNIDOS**  
 (Porcentaje de empresas)

Sector	1981	1982	1983	1984	1985
Comunicaciones .....	7	7	6	13	11
«Hardware» de computadoras .....	22	26	27	19	18
«Software» y servicios .....	5	7	10	11	4
Otros electrónica .....	19	11	11	13	2
Ingeniería genética .....	6	11	7	2	—
Asistencia sanitaria .....	7	23	17	11	18
Energía .....	10	—	2	—	—
Automatización industrial .....	—	—	2	2	2
Bienes de equipo .....	5	4	1	4	15
Bienes de consumo .....	10	4	8	21	24
Otros .....	9	7	9	4	6
Total .....	100	100	100	100	100

\* IPO: Primera Oferta Pública de Acciones (Initial Public Offering).

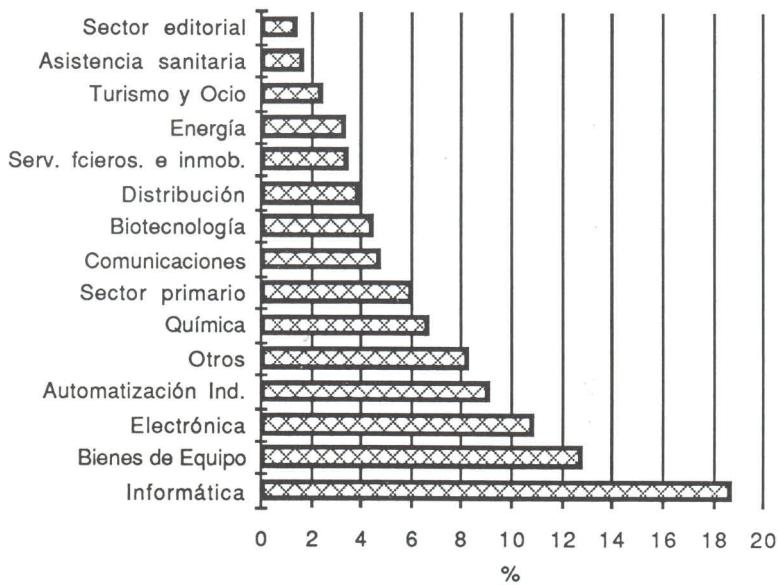
Fuente: «1985 Initial Public Offerings of Venture-Backed Companies», *Venture Capital Journal*, vol. 26, núm. 2 (Feb. 1986), p. 13.

Fig. 2.3.b  
**SECTORES DE INTERÉS PARA LOS INVERSORES DE CAPITAL RIESGO  
 EN ESTADOS UNIDOS Y EL REINO UNIDO**



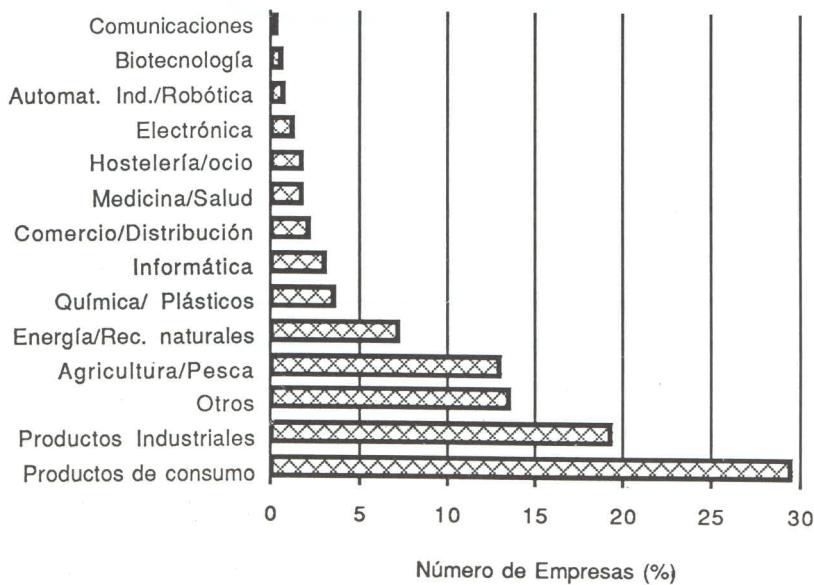
Fuente: «Something ventured», *The Economist*, vol. 294, núm. 7.380 (Feb. 9, 1985), p. 63.

Fig. 2.3.c  
DESTINO DE LAS INVERSIONES DE CAPITAL RIESGO EN LA CEE



Fuente: EVCA: *Venture capital in Europe. 1985*, EVCA (Documento interno), Bruselas, 1985, p. 13.

Fig. 2.3.d  
INVERSIONES DE LAS SCR POR SECTORES EN ESPAÑA  
(Número de empresas)



Nota: Datos a 31 de diciembre de 1985.

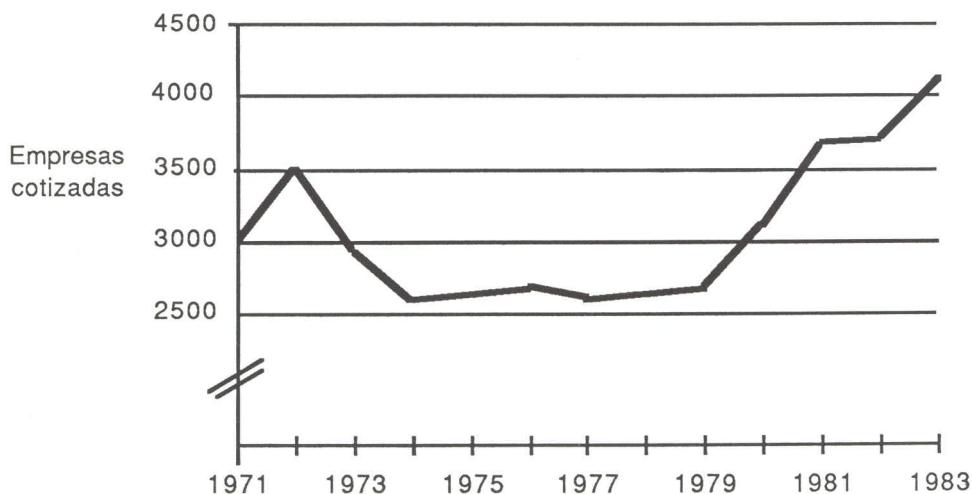
Fuente: Elaboración propia.

**Fig. 2.4**  
**PRINCIPALES PROBLEMAS QUE SE PLANTEAN EN LAS EMPRESAS DE NUEVA CREACION**

Tipos de problemas	Porcentaje de casos en los que se plantean
Insuficiencia de los recursos propios .....	45
No ser suficientemente conocidas por los eventuales clientes .....	36
Conocimiento y comprensión de la totalidad de reglamentaciones y obligaciones de todo tipo .....	34
Fuerte competencia .....	27
Retrasos en los pagos efectuados por los compradores .....	26
Elevados tipos de interés .....	26
Llevar y actualizar la contabilidad .....	22

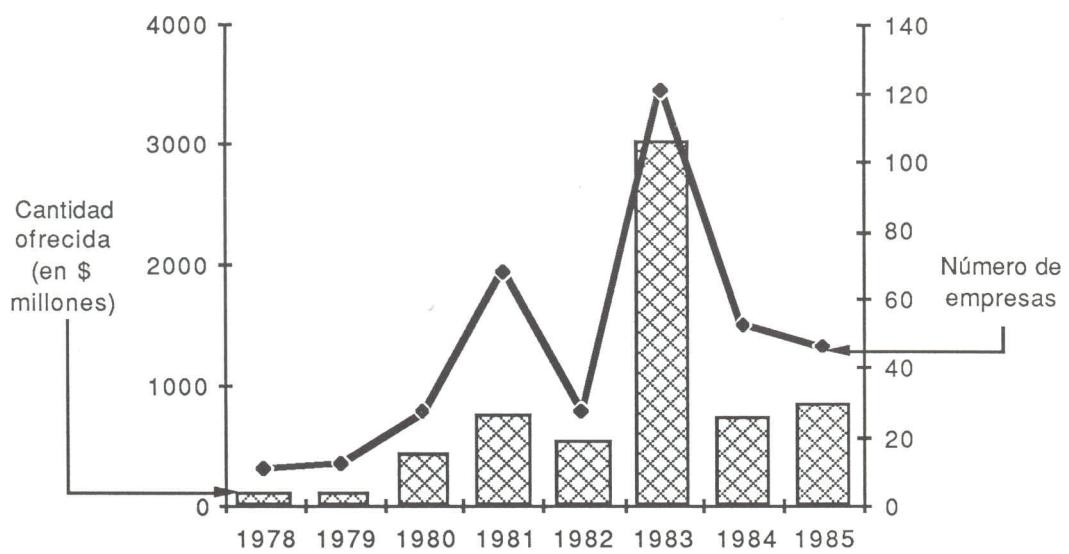
*Fuente:* WIELAND: «Experiencias holandesas en la creación y desarrollo de PYMES y medida en que estas empresas tienen acceso al crédito», *Revista del Instituto de Estudios Económicos*, núm. 2 (1983), página 118.

**Fig. 3.1.a**  
**EMPRESAS INTRODUCIDAS EN EL NASDAQ**



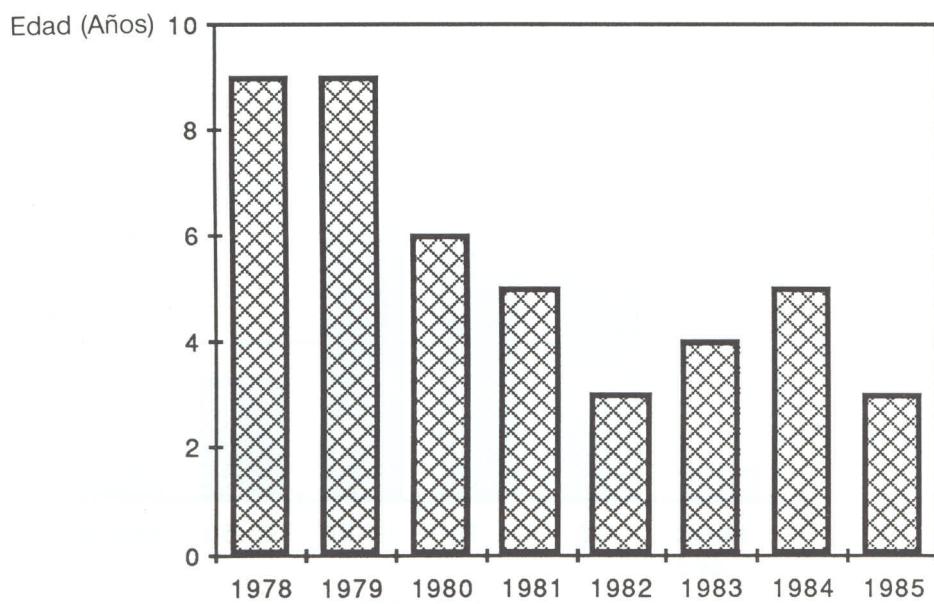
*Fuente:* «The new entrepreneurs», *The Economist*, vol. 289, núm. 7.321 (Dec. 24, 1983), pág. 64.

Fig. 3.1.b  
**OFERTAS PUBLICAS DE ACCIONES DE EMPRESAS FINANCIADAS POR SFCR  
 ENTRE 1978 Y 1985 EN ESTADOS UNIDOS**



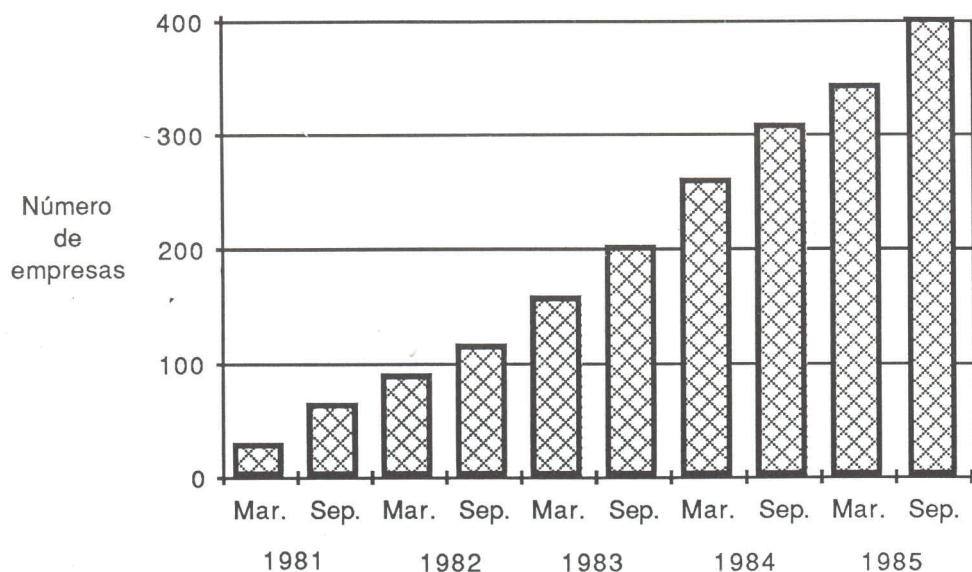
Fuente: Elaboración propia, con datos de: «1985 Initial Public Offerings of Venture-Backed Companies», *Venture Capital Journal*, vol. 26, número 2 (Feb. 1986), p. 12.

Fig. 3.1.c  
**MEDIANA DE LA EDAD DE LAS EMPRESAS EN EL MOMENTO DE LA OFERTA PUBLICA  
 DE LAS ACCIONES EN ESTADOS UNIDOS**



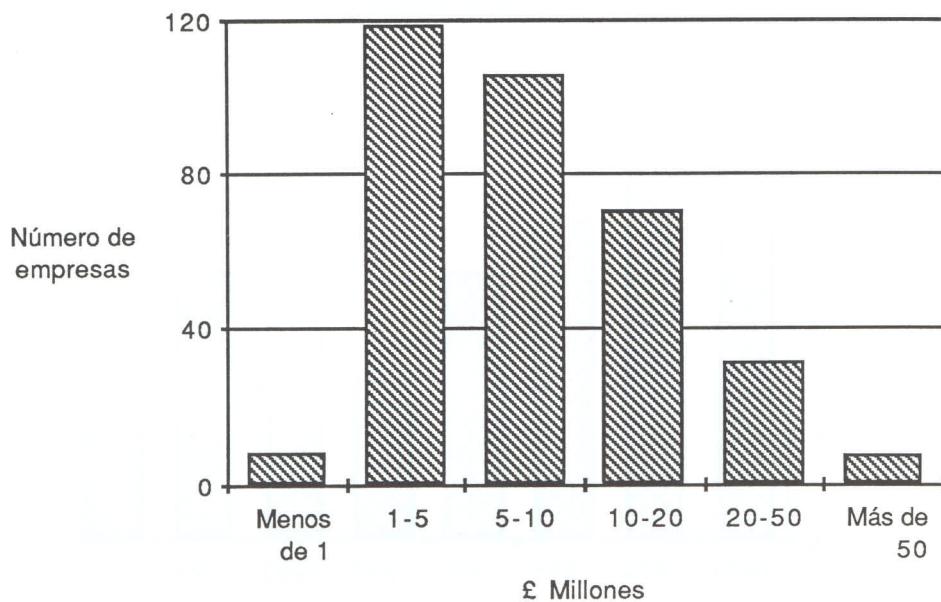
Fuente: «1985 Initial Public Offerings of Venture-Backed Companies», *Venture Capital Journal*, vol. 26, núm. 2 (Feb. 1986), p. 14.

Fig. 3.2.a  
NUMERO DE EMPRESAS INTRODUCIDAS EN EL USM EN EL REINO UNIDO



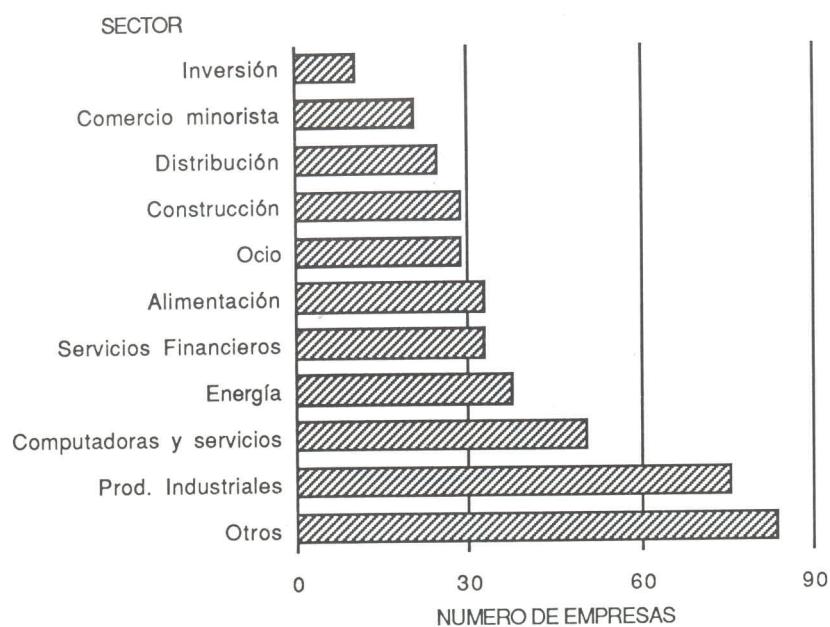
Fuente: «Unlisted Securities Market», *Financial Times* (Jan. 27, 1986), section III, p. I.

Fig. 3.2.b  
CAPITALIZACION DE LAS EMPRESAS EN EL USM  
(A 31 de diciembre de 1985)



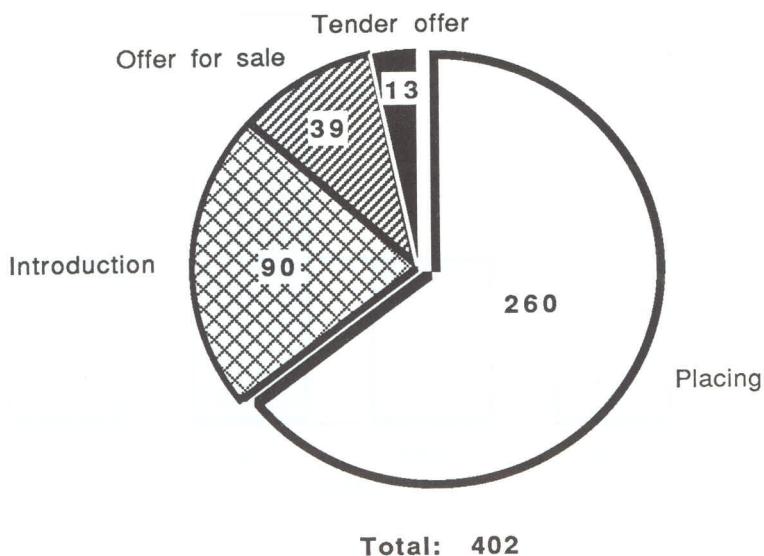
Fuente: Elaboración propia, a partir de los datos contenidos en: «Unlisted Securities Market», *Financial Times* (Jan. 27, 1986), section III, p. V.

Fig. 3.2.c  
**DESGLOSE SECTORIAL DE LAS EMPRESAS COTIZADAS EN EL USM**  
(A 31 de diciembre de 1985)



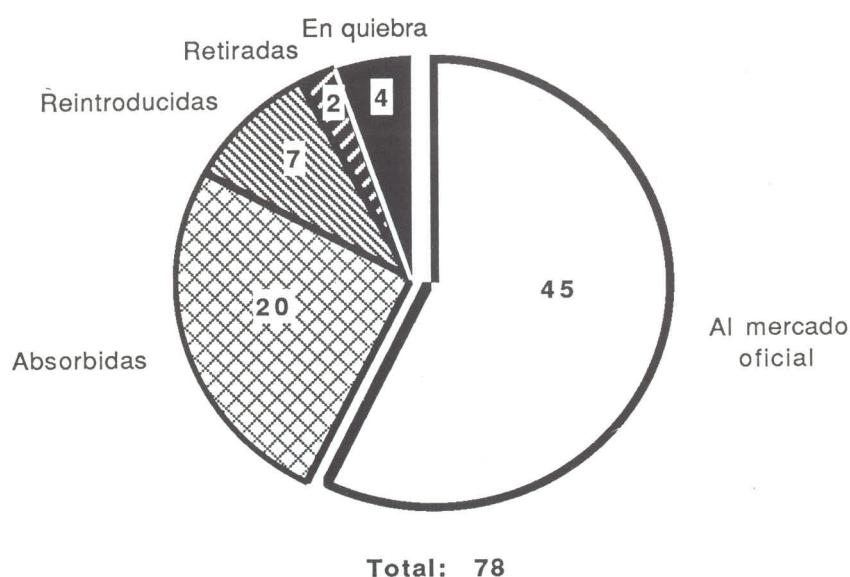
Fuente: «Unlisted Securities Market», *Financial Times* (Jan. 27, 1986), section III, p. V.

Fig. 3.2.d  
**FORMAS DE INTRODUCCION EN EL USM**  
(Número de empresas)



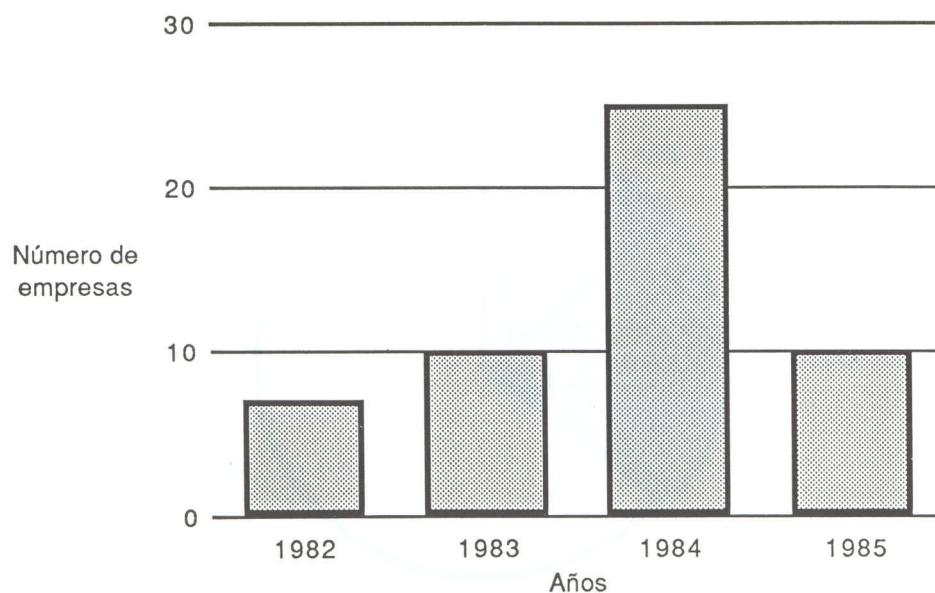
Fuente: «Unlisted Securities Market», *Financial Times* (Jan. 27, 1986), section III, p. IV.

Fig. 3.2.e  
**EMPRESAS QUE DEJARON EL USM**  
(Número de empresas y destino)



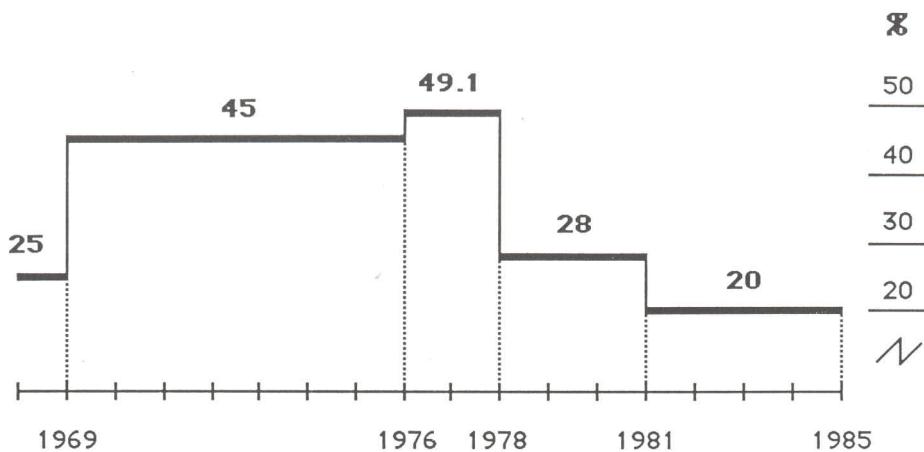
Fuente: «Unlisted Securities Market», *Financial Times* (Jan. 27, 1986), section III, p. IV.

Fig. 3.2.f  
**EMPRESAS PROCEDENTES DEL USM INTRODUCIDAS EN EL MERCADO OFICIAL**



Fuente: Elaboración propia, con datos de: TOMKINS, R.: «Fewer graduates from the nursery last year», *Financial Times* (Jan. 27, 1986), section III, página III.

Fig. 4.1  
**TRIBUTACION DE LAS GANANCIAS DE CAPITAL EN ESTADOS UNIDOS**  
(Tipos máximos aplicables)



*Nota:* La reciente reforma fiscal ha supuesto una reducción del diferencial entre los tipos aplicables a las ganancias de capital y los aplicables a la renta ordinaria.

*Fuente:* Elaboración propia, con datos de la revista *Business Week* (varios números).

**Fig. 4.2**  
**COEFICIENTES PARA EL CALCULO DE LAS DEDUCCIONES**  
**DE LA CUOTA DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES DEBITADAS**  
**A INCREMENTOS PATRIMONIALES**

Número de años desde la adquisición hasta la enajenación	Coefficiente aplicable
1-3	0,75
4-5	0,99
6-8	0,95
9	0,75
10	0,50
Más de 10	0,00

*Fuente:* Elaboración propia, siguiendo el art. 16 del Real Decreto-ley 1/1986, de 14 de marzo.

### III. APENDICE BIBLIOGRAFICO

«A foreign fillip in venture capital», *Business Week*, número 2.721 (Jan. 11, 1982), p. 61.

«A new market for SBA loans», *Business Week*, número 2.490 (July 4, 1977), p. 54.

«A new weapon against Japan: R & D partnerships», *Business Week*, núm. 2.802 (aug. 8, 1983), p. 62.

ALOISIO DE GASPARI, G.: «La experiencia de la Bolsa de Milán en el mercado de capital riesgo», en *La financiación capital riesgo («venture capital») y el desarrollo de nuevas empresas*, Instituto de Empresa, Madrid, 1984, pp. 23-36.

«Amsterdam Symposium - the EVCA comes of age», *INFOEVCA* 3/1985, pp. 2-4.

BASS, I.: «Venture capital goes continental», *Institutional Investor. International Edition* (July 1983), pp. 159-162.

BELLOSO GARRIDO, J.: «La Banca oficial y la financiación por capital riesgo», en: *La financiación capital riesgo («venture capital») y el desarrollo de nuevas empresas*, op. cit., páginas 131-154.

BERGARECHE BUSQUET, S.: «Banca y capital riesgo», *Dinero*, número 13 extraordinario (1985), pp. 129-132.

— «El capital privado y la promoción industrial». Ponencia presentada en las *Jornadas de Promoción Industrial*, Oviedo, 1984.

BERGES, A., y ONTIVEROS, E.: «Préstamos participativos y estructura financiera de la empresa», *Información Comercial Española*, núm. 611 (julio 1984), pp. 87-94.

BURK, C.: «So you want to go into business for yourself», *Fortune* (April 1972), pp. 108-112 y 128-129.

BURNE, M.: «Nothing ventured, nothing gained», *International Management*, núm. 4 (April 1979), pp. 16-19.

BURNS, I., y ORMEROD, J.: «The Accountant's role in the venture capital process», *INFOEVCA*, 1/1985, pp. 5-6.

«Business Expansion Scheme», *The Banker* (May 1984), página 67.

CALZADA TERRADOS, B.: «Invertir en sociedades de capital riesgo es invertir en futuro», *Boletín de la Bolsa de Madrid*, número especial (dic. 1985), pp. 16-18.

«Capital gains tax: Senate Finance Committee Deliberations Begin», *Venture Capital Journal*, vol. 26, núm. 3 (March 1986), p. 1.

«Capital transfusion 1985: 75 venture firms raise \$2.3 billion», *Venture Capital Journal*, vol. 26, núm. 1 (Jan. 1986), páginas 8-15.

CDTI: *La financiación de la innovación industrial*. Cuadernos CDTI, núm. 10, Madrid, 1982.

CDTI: *Sociedades de capital riesgo*, Ministerio de Industria y Energía, Madrid, 1980.

CENTELLES ECHEVARRÍA, E.: «La intervención de las sociedades

de capital riesgo en la empresa», *Esic-Market*, núm. 47 (enero-marzo 1985), pp. 169-182.

— «La actividad de capital riesgo ('venture capital'): características y posibilidades en España», *Economía Industrial*, núm. 231 (mayo-junio 1983), pp. 131-143.

CLEIFTIE, Ch.: «Venture capital in Europe». En: GIBB, J. M. (Ed.): *Venture capital markets for the regeneration of industry*, 2.<sup>a</sup> ed., Amsterdam, 1985, pp. 12-14.

COOPER, I., y CARLETON, W.: «Dynamics of borrower-lender interaction: Partitioning the final payoff in venture capital finance», *Journal of Finance*, vol. XXXIV, núm. 2 (May 1979), pp. 517-533.

COUTARELLI, S.: *Venture capital in Europe*, Nueva York, 1977.

CRAIG, M.: «Revolution in UK venture capital», *The Banker* (May 1984), pp. 56, 60 y ss.

CROISSIER BATISTA, L. C.: «La promoción de nuevas empresas en el marco de la reconversión industrial», en: *La financiación capital riesgo...*, op. cit., pp. 7-14.

CURTO DE LA MANO, J. M.: «Instrumentos fiscales y financieros al servicio de la reindustrialización. ¿Los préstamos participativos como modalidad de capital riesgo?», *Esic-Market*, número 47 (enero-marzo 1985), pp. 143-159.

DAWKINS, W.: «Playing a dual role», *Financial Times* (28/11/1984), section IV, p. 4.

DE BLOQ VAN KUFFELER, J. P.: «The venture capital investor's view», en: GIBB, J. M. (Ed.): *Venture capital markets for the regeneration of industry*, 2.<sup>a</sup> ed., Amsterdam, 1985, pp. 122-128.

DE LA CONCHA y LÓPEZ-ISLA, M.: «El segundo mercado, necesario para promocionar nuevas empresas», *Boletín de la Bolsa de Madrid*, número especial (dic. 1985), pp. 2-3.

DELAMAIDE, D.: «Will the LBO craze catch on in Europe», *Institutional Investor: International Edition* (July 1984), páginas 84, 86.

DELOTTE, HASKINS & SELLS: *Innovation. Fiscal environment of, and corporate vehicles for venture capital in the European Communities*, Comisión de las CE, Bruselas, 1985.

— *Raising Venture Capital in Europe*, EVCA, Bruselas, 1985.

— *Raising Venture Capital*, Flexprint Ltd., Worthing (England), 1984.

DIZARD, J. W.: «Do we have too many venture capitalists?», *Fortune*, vol. 106, núm. 7 (Oct. 4, 1982), pp. 106-119.

DOMÍNGUEZ, J. R.: *Venture capital*, Lexington Books, Lexington (Massachusetts), 1974.

DONNELLY, B.: «Capitalism à la Mitterrand», *Institutional Investor. International Edition* (Feb. 1984), pp. 78 y ss.

«EC Commission ventures into venture capital investment», *Information EVCA* (documento no publicado), Bruselas, 1985.

«Entrepreneurs come of age on the continent», *Business Week*, n.º 2.820 (Dec. 12, 1983), pp. 37-38.

- ESCAURIAZA IBÁÑEZ, L.: «La política del IMPI en la financiación de nuevas empresas con capital riesgo», Ponencia presentada en las Jornadas sobre Financiación de las Nuevas Empresas con Capital Riesgo (abril 1984), Madrid.
- «Europe-wide OTC in ECUs? - the debate hots up», *INFOECA*, 2/1985, p. 1.
- «Euro-pioneers», *The Economist*, vol. 288, n.º 7.302 (Aug. 13, 1983), p. 75.
- EVCA: *Directory 1985/6*, Bruselas, 1985.
- *Venture capital in Europe*. 1985, EVCA, Bruselas, 1985.
- FELLS, A. G.: «Los elementos esenciales del capital de riesgo», Ponencia presentada en la Conferencia sobre Desarrollo Tecnológico y Capital Riesgo, Madrid, 1983.
- FELS, G.: «Más capital riesgo para la empresa privada», *Esic-Market*, núm. 47 (enero-marzo 1985), pp. 5-15.
- FLORNOY, Y.: «Access to European markets by medium sized-companies», en GIBB, J. M. (Ed.): *Venture capital markets for the regeneration of industry*, 2.ª ed., Amsterdam, 1985, pp. 107-116.
- FONTANEAU, P.: «Taxation and the financing of innovation. Comparison of the different rules in force in the E. C.», en GIBB, J. M. (Ed.): *Venture capital markets for the regeneration of industry*, 2.ª ed., Amsterdam, 1985, pp. 57-69.
- «For Germany it's nothing ventured...», *Euromoney* (Feb. 1986), pp. 147-152.
- GARCIA ECHEVARRÍA, S.: *Capital riesgo y política de amortizaciones*, Inst. de Planificación Contable, Madrid, 1985.
- «Configuración del capital riesgo en la economía española», *Esic-Market*, n.º 47 (enero-marzo 1985), pp. 197-215.
- «Capital riesgo en la empresa española. Exigencias para un programa financiero», *Información Comercial Española*, n.º 611 (julio 1984), pp. 95-107.
- GIBB, J. M. (Ed.): *Venture capital markets for the regeneration of industry*, 2.ª ed., Amsterdam, 1985.
- GLADSTONE, D. J.: *Venture capital handbook*, Massachusetts, 1983.
- «Venture capital investment», *Pension World*, vol. 17, n.º 11 (Nov. 1981), pp. 82-84.
- GOTOH, Y.: «Capital riesgo en Japón», *Esic-Market*, n.º 47 (enero-marzo 1985), pp. 17-29.
- GRAFFAM, R. D.: «La creación de empresas de capital de riesgo en el mundo en desarrollo. La experiencia de la CFI», Ponencia presentada en la Conferencia sobre Desarrollo Tecnológico y Capital de Riesgo, Madrid, 1983.
- GRAHAM, G.: «The cost conscious competitor», *Financial Times* (27-1-1986), section III, p. X.
- GROSSMAN, R.: «Why venture capital won't work for the Japanese», *Business Week*, n.º 2.767 (Nov. 29, 1982), p. 103.
- GUTIÉRREZ VIGUERA, M.: «El 'Venture Capital': Particularidades y desarrollo», *Técnica contable*, n.º 395 (nov. 1981), páginas 401-407.
- «Here comes the "intrapreneur"», *Business Week*, n.º 2.799 (July 18, 1983), pp. 113-114.
- HODGSON, R. G.: «European secondary share level markets - The entrepreneur's view», en GIBB, J. M. (Ed.): *Venture capital markets for the regeneration of industry*, 2.ª ed., Amsterdam, 1985, pp. 117-121.
- HUNSDIEK, D., y KOKALJ, L.: «Superación de la escasez de capital riesgo. Propuestas para mejorar la dotación con capital riesgo», *Esic-Market*, n.º 47 (enero-marzo 1985), pp. 31-57.
- «If you prefer tiptoe», *Business Week*, n.º 2.756 (Sept. 13, 1982), p. 98.
- «Imitation entrepreneurs», *The Economist*, vol. 287, n.º 7.287 (April 30, 1983), p. 82.
- «Is venture capitalism the way out», *Institutional Investor. International Edition* (Feb. 1984), pp. 78-79.
- «Japanese venture capital», *The Economist*, vol. 288, n.º 7.302 (Aug. 13, 1983), p. 75.
- JOHNSON, F. P.: «Los jóvenes empresarios y el capital riesgo», *Horizonte Empresarial*, n.º 1.945 (enero 1985), pp. 13-16.
- «El empresario emprendedor», *Horizonte Empresarial*, n.º 1.936 (marzo 1984), pp. 31-36.
- KAPLAN, P. T.: «Impact of tax changes on venture capital investments and innovation in the U. S. A.», en GIBB, J. M. (Ed.): *Venture capital markets for the regeneration of industry*, 2.ª ed., Amsterdam, 1985, pp. 86-94.
- KAZA, J., y ROBERTS, J.: «Are Europe's OTC markets for real?», *Institutional Investor. International Edition* (March 1984), pp. 163-164 y 167.
- KELLAWAY, L.: «Rapid rise to maturity», *Financial Times* (27-1-1986), section III, pp. I-II.
- «Criticism as expenses increase», *Financial Times* (27-1-1986), section III, p. II.
- «Attractions stretch to the US», *Financial Times* (27-1-1986), section III, p. V.
- KIYONARI, T.: «Empresas de riesgo y capital riesgo en Japón», *Esic-Market*, n.º 47 (enero-marzo 1985), pp. 59-74.
- KOZMETSKY, G., y otros: *Financing and Managing Fast-Growth Companies. The Venture Capital process*, D. C. Head & Co., Lexington, 1985.
- KRAHNEN, H. J.: «Die Finanzierung nichtemissionsfähiger mittelständischer Unternehmen», en CHRISTIANS, F. W. (Ed.): *Finanzierungshandbuch*, Wiesbaden, 1980, p. 549.
- La financiación con capital riesgo («venture capital») y el desarrollo de nuevas empresas*, Instituto de Empresa, Madrid, 1984.
- LEBAS, P.: «L'avenir des sociétés françaises de capital-risque», *Revue Française de Gestion* (Janvier-Février 1983), pp. 11-21.

- LEBEGUE, D.: «Venture capital in France», *INFOEVCA*, 2/1985, pp. 5-6.
- LILES, P.: *New business ventures and the entrepreneur*, Richard D. Irwing Inc., Homewood (Illinois), 1974.
- «Llegan a España los préstamos participativos», *Economía Industrial*, n.º 234 (nov.-dic. 1983), pp. 14-15.
- LOMBARD, E.: «La logique financière des prêts participatifs», *Banque*, n.º 13 (enero 1982), pp. 74-77.
- «Los fondos de pensiones, principal fuente financiera del capital riesgo en Estados Unidos», *Economía Industrial*, n.º 234 (nov.-dic. 1983), pp. 24-28.
- MARSH, P.: «Science parks 'fail to meet objectives'», *Financial Times* (14-2-1985), p. 6.
- «Cambridge area created '4.100 high-tech jobs'», *Financial Times* (11-2-1985), p. 6.
- MURPHY, T. P.: «Hitting a nerve», *Forbes*, vol. 134, n.º 12 (noviembre 1984), p. 370.
- NAVAS LÓPEZ, J. E.: «La financiación pública de las actividades empresariales en investigación y desarrollo», *Moneda y Crédito*, n.º 171 (dic. 1984), pp. 37-53.
- «New territory for venture capitalists», *Business Week*, n.º 2.710 (Oct. 19, 1981), pp. 85 y 88.
- NOONE, Ch.: «The 1968 model S.B.I.C.», *The Business Lawyer* (July 1968).
- NÚÑEZ LAGOS, J. M.: «Función del mercado bursátil en las inversiones de capital riesgo», en *La financiación capital riesgo...*, op. cit., pp. 15-22.
- OCDE: *Venture Capital: Context, development and policies*, OCDE, Paris, 1986.
- O'HOGAN, D.: «The taxation of collective institutional investors», en GIBB, J. M. (Ed.): *Venture capital markets for the regeneration of industry*, 2.ª ed., Amsterdam, 1985, pp. 70-74.
- ONIANS, R.: «Industrial venture capital investors», en GIBB, J. M. (Ed.): *Venture capital markets for the regeneration of industry*, 2.ª ed., Amsterdam, 1985, pp. 26-33.
- ORMEROD, J., y BURNS, I.: «The accountant's role in the venture capital process», *INFOEVCA*, 1/1985, pp. 5-6.
- OYARZÁBAL, M. DE: «Venture capital: una oportunidad para el empresario innovador», *Esic-Market*, n.º 47 (enero-marzo 1985), pp. 161-168.
- «Paying a premium for a piece of the action», *Business Week*, n.º 2.787 (April 25, 1983), pp. 64-65.
- PEAT MARWICK: *Venture Capital in Europe. 1985*, EVCA (Documento no publicado), Bruselas, 1985.
- *Venture Capital in Europe. 1986*, EVCA, Bruselas, 1986.
- «Performance of 1983 and 1984 venture-backed IPOS picks up», *Venture Capital Journal*, vol. 26, n.º 2 (Feb. 1986), p. 1.
- «Pilot EC finance scheme launched to stimulate international VC syndication», *INFOEVCA*, 2/1985, p. 3.
- «Planting U.S. seed money in Japanese startups», *Business Week*, n.º 2.839 (April 28, 1984), p. 63.
- «Private Venture Capital partnerships raise \$ 3.4 billion in 1986», *Venture Capital Journal*, vol. 27, n.º 1 (Jan. 1987), pp. 4-10.
- «Profesional help for inventors», *Business Week*, n.º 2.541 (July 3, 1978), pp. 78-79.
- PROSSER, D. J.: «Superannuation funds as venture capital investors», en GIBB, J. M. (Ed.): *Venture capital markets for the regeneration of industry*, 2.ª ed., Amsterdam, 1985, pp. 17-25.
- RAMÍREZ GAMBÍN, J.: «Es importante la puesta en marcha de un vigoroso segundo mercado bursátil», *Boletín de la Bolsa de Madrid*, n.º especial (dic. 1985), pp. 8-9.
- RASEMBERG, C. A.: «Tax treatment of the individual investor», en GIBB, J. M. (Ed.): *Venture capital markets for the regeneration of industry*, 2.ª ed., Amsterdam, 1985, pp. 75-85.
- RILEY, B.: «Corporate finance», *Financial Times* (3-7-1984), section IV, pp. 1-4.
- RUBEL, S., y NOONE, Ch.: *Pioneers in organized venture capital*, Capital Publishing Co., Chicago, 1970.
- RUBEL, S.: «Important changes occur in venture capital industry», *Banker's Monthly* (May 15, 1970), pp. 24 y 25.
- *Guide to venture capital sources*, Capital Publishing Co., Chicago, 1973.
- S.B.A.: *What it is - what it does*, U.S. Dept. of Commerce, Washington D. C., 1974.
- SCHMIDT, H.: «Special stock market segments for small company shares. Situation and perspectives», en GIBB, J. M. (Ed.): *Venture capital markets for the regeneration of industry*, 2.ª ed., Amsterdam, 1985, pp. 97-106.
- «Venture-Capital-Märkte in Europa», *Kredit und Kapital* (Heft 2, 1984), p. 293.
- SHIBATA, Y.: «Securities houses lead boom in venture capital in Japan», *Financial Times* (8-9-1983), p. 22.
- SINCLAIR, L.: *Venture capital*, Technimetrics, New York, 1973.
- «Smoothing the way for venture capital - again», *Business Week*, n.º 2.760 (Oct. 11, 1982), p. 36.
- SNYDER, A. F.: «The venture capital process - Sailing uncharted waters», *Banker's Monthly* (May 15, 1970), pp. 21, 22, 36 y 50.
- STORMONT-DARLING, R.: «The London Unlisted Securities Market», en GIBB, J. M. (Ed.): *Venture capital markets for the regeneration of industry*, 2.ª ed., Amsterdam, 1985, pp. 142-149.
- «Swedish VC market expands», *INFOEVCA*, 3/1985, p. 7.
- «The dark side of venture capital», *Business Week*, n.º 2.786 (April 18, 1963), p. 53.
- «The LBO craze flourishes amid warnings of disaster», *Euro-money* (Feb. 1986), p. 93.

- «The new entrepreneurs», *The Economist*, vol. 289, n.º 7.321 (Dec. 24, 1983), pp. 59-67.
- «The new entrepreneurs», *Business Week*, n.º 2.786 (April 18, 1983), pp. 46, 48 y 50.
- «The new London Exchange that fuels hot startups», *Business Week*, n.º 2.797 (July 4, 1983), p. 47.
- «The pension funds stoop to conquer», *Business Week*, n.º 2.730 (March 15, 1982), pp. 94-95.
- «The SBA backs off from lending», *Business Week*, n.º 2.775 (Jan. 31, 1983), p. 44.
- «The tax cuts spurs venture capital», *Business Weeks*, n.º 2.558 (Oct. 30, 1978), pp. 164 y 166.
- «The tax that is killing investment», *Business Week*, n.º 2.517 (Jan. 16, 1978), pp. 14, 16.
- «The thrill of starting up again», *Business Week*, n.º 2.686 (May 4, 1981), p. 77.
- TOMKINS, R.: «Cost justification is deterrent», *Financial Times* (27-1-1986), section III, p. IV.
- «Turning to Japan for venture capital», *Business Week*, n.º 2.541 (July 3, 1978), p. 54.
- URÍA, R.: «La problemática de los contratos de capital riesgo en España», en *La financiación capital-riesgo...*, op. cit., 83-96.
- VAN HOUT, D. S.: «Insurers as V. C. investors. A Dutch view», en GIBB, J. M. (Ed.): *Venture capital markets for the regeneration of industry*, 2.ª ed., Amsterdam, 1985, pp. 34-47.
- «Venture capital», *Bank of the England Quarterly Bulletin*, vol. 22, n.º 4 (Dec. 1982), pp. 511-513.
- «Venture capital: Big bets from abroad», *Business Week*, n.º 2.745 (June 28, 1982), pp. 59-60.
- «Venture capital coast-to-coast Southern California», *Venture Capital Journal*, vol. 26, n.º 3 (March 1986), pp. 7-17.
- «Venture capital in Europe tops ECU 5 billion», *INFOEVCA*, 3/1985, p. 1.
- Venture capital in information technology*, OCDE, Paris, 1985.
- «Venture capital in the United Kingdom», *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. 24, n.º 2 (June 1984), pp. 207-211.
- «Venture capital in West Germany», *Venture Capital Journal*, vol. 26, n.º 2 (Feb. 1986), p. 5.
- «Venture Capital industry resources. A statistical overview», *Venture Capital Journal*, vol. 26, n.º 6 (June 1986), pp. 7-14.
- «Venture Capital 100 Index», *Venture Capital Journal*, vol. 26, n.º 3 (March 1986), pp. 27-46.
- «Venture capitalists get bolder», *Business Week*, n.º 2.716 (Nov. 30, 1981), pp. 51-52.
- VENTURE ECONOMICS Inc.: *Survey on the Impact of Venture Capital in the UK*, British Venture Capital Association, London, 1987.
- «Venturing into venture capitalism», *Business Week*, n.º 2.756 (Sept. 13, 1982), pp. 96-98.
- VIGUERA GUTIÉRREZ, M.: «El "venture capital": particularidades y desarrollo», *Técnica Contable*, n.º 395 (Nov. 1981), pp. 401-407.
- «When the stags have gone», *The Banker* (Oct. 1984), p. 68.
- «Where are Britain's capital venturers?», *The Economist*, vol. 264, n.º 6.986 (July 23, 1977), pp. 72-73.
- «Why venture capital could dry up», *Business Week*, n.º 2.632 (April 14, 1980).
- «Why venture capital won't work for the Japanese», *Business Week*, n.º 2.767 (Nov. 29, 1982), p. 103.
- WIELAND: «Experiencias holandesas en la creación de PYMES y medida en que estas empresas tienen acceso al crédito», *Revista del Instituto de Estudios Económicos*, n.º 2 (1983), p. 118.
- «Will U. S.-style venture capital fly in Europe?», *Business Week*, n.º 2.850 (July 9, 1984), pp. 44-48.
- YOUNG, A. E.: «The American over-the counter markets», en GIBB, J. M. (Ed.): *Venture capital markets for the regeneration of industry*, 2.ª ed., Amsterdam, 1985, pp. 129-141.
- ZUCKER, S.: «The gains from cutting capital gains», *Business Week*, n.º 2.547 (Aug. 14, 1978), p. 24.
- «1985 Initial Public Offerings of Venture-Backed Companies», *Venture Capital Journal*, vol. 26, n.º 2 (Feb. 1986), pp. 11-16.