

LA APERTURA DEL CAPITAL DE LAS PyME: La alternativa de venture capital

Liliana Colombo

Universidad Nacional del Centro Provincia de Buenos Aires

Aldo H. Alonso

Universidad Nacional de La Plata y del Centro Provincia de Buenos Aires

Para comentarios: E-mail: colombo@econ.unicen.edu.ar
 aldohalonso@yahoo.com.ar

I. Introducción

La puesta en marcha de proyectos empresariales constituye el motor de creación de riqueza de las economías modernas. La capacidad empresarial de ofrecer bienes que se adapten a las nuevas demandas de los mercados y por consiguiente la posibilidad de ofrecer y mantener el empleo dependen del potencial para generar ideas que den lugar a proyectos viables.

La originalidad y viabilidad de un proyecto de inversión dependen de una multiplicidad de factores: capacidad emprendedora, disponibilidad de conocimientos técnicos y gerenciales, personal preparado, equipamiento, infraestructura, innovación y creatividad.

Un factor relevante en la medida que suele condicionar a todos los demás es la financiación.

Para abordar un nuevo negocio, desarrollar un nuevo producto, o ampliar la capacidad existente, entre tantos proyectos, se necesita invertir. Estas inversiones requieren fondos para su financiación.

El acceso a los fondos a través de variadas y renovables fuentes de financiación viabiliza la inversión y la elección de la estructura de capital como factor de creación de valor.

En la medida que haya restricciones institucionales, legales, económicas o empresarias o una combinación de éstas, en el acceso, el mantenimiento o la renovación de las fuentes de financiamiento surge el racionamiento de fondos como factor condicionante de la inversión.

II. Restricciones de Acceso a la Financiación Tradicional

La dificultad de las Pymes para obtener financiación de largo plazo se puede identificar con el término “laguna de capital”. Esta laguna existe porque encontrar y analizar inversiones en capital en Pymes es muy costoso en comparación con el volumen de fondos que demandan, y ello sin tener en cuenta además el mayor riesgo y la menor liquidez de la inversión en Pymes en comparación con las grandes empresas con cotización bursátil.

Es sabido que las Pymes no encuentran igualdad de oportunidades que las grandes en la búsqueda de la financiación estable y de costo mínimo para emprender sus negocios. Al no poder

cotizar en los mercados de valores no tienen posibilidad de incrementar los fondos propios para acometer inversiones que permitan un crecimiento sostenido. Las posibilidades de capitalización de la empresa se ven entonces limitadas a la retención sistemática de beneficios y a la concentración del patrimonio y del riesgo en los propietarios fundacionales.

Como consecuencia de lo anterior, se encuentran también en inferioridad de condiciones a la hora de captar recursos ajenos. Su tamaño no les permite emitir títulos de deuda a mediano o largo plazo en los mercados de capitales, por los costos derivados de estas operaciones y la falta de garantías y liquidez de dichos títulos para potenciales inversores. Hay suficiente evidencia que las obligaciones negociables fueron un instrumento útil para financiarse casi exclusivamente para bancos y empresas con cotización bursátil.

Con fines meramente enunciativos, identificamos a continuación algunas de las dificultades más usuales en la búsqueda de fondos propios.

- Mercado de Capitales no desarrollado que restringe cuando no imposibilita la oferta pública de empresas Pyme
- Inexistencia de mercados regionales que faciliten la apertura del capital de Pymes
- Dificultad de abrir el capital a la entrada de nuevos socios dada la iliquidez de las participaciones al no tener acceso a mercados secundarios
- Escasa presencia de vínculos regionales eficientes que operen entre demandantes y oferentes de fondos para promover el financiamiento a Pymes previamente calificadas

Como única fuente de financiación ajena a mediano y largo plazo quedan los préstamos otorgados por instituciones financieras con dos consecuencias inmediatas.

En el financiamiento tradicional, vía el sistema financiero / bancario, existen enormes asimetrías de información, que pueden llegar a abortar un emprendimiento que podría de otro modo haber sido exitoso.

- Un mayor costo de las deudas al incrementarse con significativas primas de riesgo los tipos preferenciales de las instituciones financieras.
- Menores plazos de amortización, hecho que puede provocar que la financiación de una inversión en activos fijos deba ser renovada en una o más ocasiones.

Todas las restricciones enumeradas, tanto las propias de la empresa y las exógenas a ella generan una situación comúnmente denominada como racionamiento de fondos.

El racionamiento de fondos es descrito por la teoría como la situación en la cual una empresa no puede llevar a cabo todas las oportunidades de negocios que habiendo sido evaluadas tengan valor presente neto positivo o tasa interna de retorno mayor al costo de capital. Esta situación con todas las consecuencias empresarias, regionales y nacionales que genera, se debe a la dificultad de conseguir financiamiento fluido, a costos bajos, con permanencia en el tiempo, renovable y en el mix deuda/capital propio establecido como meta.

El problema entonces se centra en cómo lograr incrementar el acceso a los fondos externos y la disminución del costo del capital como factor de competitividad en Pymes.

III. ¿Deuda o Capital Propio?

Existe un consenso general en la teoría de las Finanzas en referencia a que las decisiones de financiación generan valor en la medida que exista una estructura de financiamiento óptima, en la cual el costo promedio ponderado del capital es mínimo.

Esto supone que las empresas pueden modificar su estructura de financiamiento sustituyendo capital propio por deuda (leverage o palanca financiera) o deuda por capital propio con fluidez y bajos o nulos costos de transacción.

De este modo la empresa determina una estructura financiera óptima que establecerá como meta para el largo plazo, y el costo del capital de la misma será la tasa de actualización de los proyectos de inversión.

Para el logro de tales fines, algunos procesos deben estar asegurados con cierta fluidez, entre ellos:

- Facilidad para la emisión de acciones tanto en empresas cerradas como abiertas
- Diversidad de alternativas para la emisión de deuda ya sea por vías tradicionales o por la emisión de títulos de deuda negociables.
- Sistema Financiero eficiente con bajo spread. Mercados de capitales desarrollados con eficiencia fuerte o semi fuerte (Fama)
- La expansión, es decir proyectos de inversión e incrementos de activos, se financia en las mismas proporciones que la estructura óptima, lo que supone que las fuentes son renovables y que los costos efectivos o tasas requeridas por los inversores de fondos son estables a iguales proporciones de deuda sobre capital propio

En contextos como el argentino la búsqueda de la estructura óptima nos remite a la búsqueda de la piedra filosofal dadas las restricciones sistémicas ya señaladas en muchos textos.

Vulnerado al formular cada proyecto de inversión las Pymes piensan en cómo financiarlo y en cada caso se analizan los méritos relativos de la deuda o capital

Tabla 1 Cuestionario ¿Deuda o capital?

Deuda	Capital
Costos Fijos	Costos Variables
Aumenta riesgo financiero	Eventual dilución de propiedad y control
Exige garantías de la empresa y eventualmente personales	Ilquidez de las participaciones
Capacidad de repago: flujos de fondos proyectados	Proyección de dividendos o alternativa para satisfacer socios
Estamos dispuestos a asumir más riesgo en contextos turbulentos?	Tenemos un buen proyecto y somos capaces de atraer inversionistas?
Estamos dispuestos a preparar y brindar información al banco?	Estamos dispuestos a compartir control, información y ganancias con nuevos socios?

Si tenemos un buen proyecto de inversión y somos capaces de atraer inversionistas. Si además estamos dispuestos a compartir control, información y ganancias existe un instrumento para brindar financiamiento sin costos fijos ni garantías ni incrementos de riesgo: *venture capital o capital de riesgo*.

IV. Venture Capital

El capital de riesgo (venture capital) es un instrumento que permite la colocación de fondos en el capital de las empresas con una perspectiva de largo plazo ingresando como socio de manera temporal. Adicionalmente puede incluir formas de participación en la administración.

La expresión venture capital involucra una alternativa de financiamiento y también una alternativa de inversión, y un proceso, esto es el hacer y administrar carteras de inversiones. Adicionalmente refiere a las personas implicadas en este proceso como los capitalistas de riesgo y las formas en que éstos se agrupan y organizan

Dado que el capitalista de riesgo asume el mismo riesgo que el empresario, se buscan fórmulas de colaboración entre ambos que generen el máximo valor agregado a la empresa con objeto de obtener una mayor rentabilidad para todas las partes.

Los capitalistas de riesgo no son meros financiadores, son tomadores de riesgo y en tanto poseen una actitud emprendedora y la estimulan en los demás. El inversor de riesgo aportará su experiencia, conocimientos contactos ayuda en las estrategias a largo plazo y aporta asesoramiento a los ejecutivos en la solución de problemas a los que ya se han enfrentado en ocasiones anteriores.

Esta alternativa de financiación cumple un importante papel en los mercados financieros al aportar financiación estable a pymes con perspectivas atractivas que verían dificultado su crecimiento e incluso supervivencia futura, por los problemas ya señalados que la colocan en desigual condición a las grandes empresas.

Tabla 2 Fases de la inversión y tipos de financiamiento

<i>Etapas</i>	<i>Semilla (Seed)</i>	<i>Despegue (Start up)</i>	<i>Crecimiento</i>	<i>Madurez</i>
Activos que generan valor en la empresa	Concepto de negocio Actitud emprendedora Innovación	Plan de negocios con respaldo Presentación del producto	Activos fijos Producto aprobado y aceptado Mercado en expansión	Activos fijos Clientes leales Mercado desarrollado Rentabilidad
Financiamiento tradicional	Ahorros personales Indemnizaciones Préstamos a microemprendimientos	Préstamo bancario y comercial	Préstamo con garantías (Fogaba, SBA)	Préstamos a sola firma Hipoteca abierta de largo plazo
Financiamiento innovador	Business Angels	Capital de riesgo informal	Capital de riesgo institucional (Fondos)	Oferta pública inicial
Qué financia el capital de riesgo	Investigación y desarrollo Innovación Tecnologías	Desarrollo de productos Desarrollo inicial de mercados	Saldos de escala Activos fijos Desarrollo de nuevos mercados	Oferta pública inicial

V. El proceso de financiación mediante capital de riesgo

El proceso incluye tres etapas básicas. Expondremos una apretada síntesis de su significación y de las actividades involucradas en cada fase.

- ◆ La decisión de invertir
- ◆ El seguimiento de las participaciones
- ◆ La desinversión

1) La decisión de inversión

Para atraer a los inversores a entrar en el capital de una Pyme debemos procurar el cumplimiento de estas dos condiciones *sine qua non*:

- ◆ En primer lugar debe haber un proyecto que se ha de demostrar rentable en sí mismo.
- ◆ En segundo término el precio de la entrada y sus posibilidades de salida tienen que ser tales que el inversor, tras el pormenorizado análisis del proyecto, llegue a conclusión fundada, introduciendo ajustes por riesgo, de que la inversión resulta rentable a su término.

En otros términos: la existencia del hecho objetivo buscado por el inversor: consistencia y viabilidad de un determinado negocio y un empresario convencido y seguro de disponer de un negocio interesante y con la información adecuada para evidenciar su atractivo.

Esta fase en donde el emprendedor presenta su proyecto a uno o varios capitalistas de riesgo es absolutamente vital para el éxito de la inversión.

Aquí debemos focalizar en la calidad y cantidad de la información sobre la empresa, de modo de convencer al capitalista de la existencia de un proyecto innovador rentable y factible.

Para ello, se deberá elaborar el Plan de Negocio en donde plasmar ordenadamente toda la información relacionada con el proyecto

La clave es la búsqueda del socio financiero empresarial, seleccionando a la entidad financiera que tenga una filosofía de inversión compatible con el proyecto.

En nuestra visión no nos dirigimos hacia los grandes fondos de capital de riesgo, sino a empresas del mismo sector, o individuos con fondos superavitarios.

Si el inversor financiero tiene además experiencia en la problemática socioeconómica de las empresas, de modo de contribuir a la resolución de aquellos aspectos comprometidos en la planificación, habrá un valor adicional a lo financiero.

Es decir un socio financiero que sin vocación intervencionista sea capaz de tomar posición empresarial, por conocimientos y experiencia, cuando haya que enfrentarse a la toma de decisiones estratégicas. Y que sintonice con el equipo gestor y sea capaz de evaluar sus posibilidades y apoyarle cuando lo precise

El inversor de capital riesgo pondrá su atención en tres aspectos básicos, para lo cual la empresa debe estar preparada:

- El equipo directivo
- La marcha de la empresa y las perspectivas de crecimiento
- El riesgo involucrado

Figura 1 Criterios de valuación de empresas



Los criterios de análisis varían según el tipo y fase de la inversión, en este sentido podemos distinguir:

Capital semilla (seed)

Inversión que aspira a viabilizar el desarrollo de una innovación preferentemente tecnológica. En este caso el capitalista de riesgo testeará si el proyecto se basa en la generación de un concepto nuevo de producto/negocio.

Características más destacadas

- emprendedores sin empresa constituida o recién constituida
- el equipo directivo habitualmente no está completo
- la financiación es requerida para hacer frente a la decisión final del producto (riesgo tecnológico) y a los primeros gastos
- el compromiso financiero inicial es reducido pero potencialmente elevado si no se cuenta con fuentes alternativas de fondos para financiar la expansión ulterior en caso de éxito en el lanzamiento
- el período de maduración de la inversión hasta la desinversión es muy largo

Como en estos casos se trabaja en producto nuevo el riesgo es muy alto y las variables no controlables son numerosas. Obviamente la rentabilidad pretendida por el inversor financiero estará en relación directa con el grado de riesgo involucrado. El riesgo característico es el riesgo tecnológico.

Despegue: Start-up

Esta categoría refiere al caso de financiación a una empresa ya existente, que está lista para comenzar a operar inmediatamente. La financiación provista permite darle mayor probabilidad de éxito comercial.

El equipo directivo está incorporado, el mercado claramente identificado. El producto está desarrollado así como su proceso de fabricación.

La financiación apunta al desarrollo del producto y al desarrollo inicial del mercado.

El riesgo inherente aún es elevado aunque en grado menor que el involucrado en la inversión semilla

Foco: mercado, ciclo de vida de producto, rentabilidad en el largo plazo, riesgo comercial.

Primera fase: Early Stage

La empresa es de reciente creación pero aún no ha obtenido rendimientos y necesita inyección de fondos para producir y vender.

El nivel de riesgo involucrado se ve reducido al haber una empresa con historial, aunque breve, y conocer cómo el mercado acepta el producto.

El VC aportará experiencia y conocimientos en temas clave como estrategia, alianzas, implementación y su acción permite a la empresa acceder a nuevo financiamiento.

Foco: rentabilidad en corto plazo, crecimiento, riesgo de mercado.

Capital Expansión

En esta fase la empresa tiene más de tres años o ha superado su fase de despegue y requiere capital para financiar procesos expansivos para proyectos tales como:

- Lanzamiento de nuevos productos
- Introducción del producto en nuevos mercados
- Desarrollo de nuevos mercados
- Cambio tecnológico

El nivel de riesgo es menor que en las anteriores pero varía dependiendo del grado de innovación involucrado.

Foco: posicionamiento de productos, crecimiento de mercados, diversificación.

Expansión

La empresa está en operación plena y requiere capital para financiar procesos de expansión tales como saltos de escala y desarrollo de nuevos productos o mercados.

La empresa es rentable y los fondos se dirigen a financiar el crecimiento.

El riesgo es menor por ser un negocio en marcha y registrar una historia extensa pero, el peligro es que la empresa decline y se transforme en un “muerto en vida” o en un dilema (Matriz Boston Consulting Group)

Foco: riesgo por palancas operativa y financiera, supervivencia, recuperación de la inversión

VI. El Proceso de Venture Capital

Abordar el proceso completo del capital de riesgo excede los objetivos de este trabajo. A efectos de señalar las fases y sus puntos más importantes exponemos esta tabla.

Tabla 3 Las etapas del proceso de venture capital

Etapa		Aspectos relevantes
I	Contacto inicial	El tipo de inversión El volumen de la financiación El sector, la marcha del negocio
II	Valoración inicial	Plan de negocios Información externa
III	Due diligence	Evaluación, análisis y revisión Análisis financiero, Valoración
IV	Negociaciones	El valor de la empresa Acuerdo sobre formas legales
V	Oferta formal	Precio Estructura final de la inversión
VI	Desinversión	Alternativas de salida

VII. El Capital de Riesgo en Europa y Estados Unidos

El capital de riesgo ha alcanzado un importante grado de desarrollo operando en una amplia gama de industrias.

Ha sido un factor relevante en la creación de empresas y en el aumento de su competitividad, así como también en la creación de empleo y su impacto en los agregados macroeconómicos.

Impacto del VC en los agregados macroeconómicos europeos			
	Alta	Baja	Sin variación
Empleo	57%	6%	37%
Inversión	58%	6%	36%
I&D	40%	2%	57%
Exportaciones	31%	1%	68%

El desarrollo del capital de riesgo y el exitoso impacto en el tejido económico de los países desarrollados no ha sido casual. Esfuerzos mancomunados entre los gobiernos y el sector privado lo hicieron posible.

Entre ellos se destaca:

- La aparición y potenciación de instituciones públicas y privadas especializadas en la financiación de Pymes
- La creación de un entorno favorable para el desarrollo de los mercados de capital de riesgo. Ha sido muy importante en este sentido la creación de la European Venture Capital Association
- La instrumentación de los segundos mercados bursátiles
- Incentivos fiscales a emprendedores
- Tasas preferenciales de interés para empresa financiadas mediante VC que tomaran fondos adicionales vía deuda
- Marco legal para canalizar los fondos de pensión y seguro hacia el financiamiento de pymes vía capital de riesgo.

VIII. ¿Por qué Capital de Riesgo?

“El entrepreneurship es responsable en Estados Unidos de más del 90% de los 34 millones de nuevos puestos de trabajo desde 1980, de más del 95% de las innovaciones desde la Segunda Guerra Mundial, y del 50% de la innovación “ Profesor Jerry Timmons, New Venture Creation, 1998

Las ventajas que provee la financiación mediante con capital de riesgo, son las siguientes:

- No requiere garantías, ni avales personales, en contraposición con el financiamiento mediante deudas
- No implica un aumento en el nivel de deudas, y evita por tanto el aumento de la percepción del riesgo por parte de los proveedores de fondos que no castigarán de ese modo con mayores tasas requeridas.
- El riesgo relativo en cabeza de cada socio se ve disminuido al ser compartido también por el nuevo socio financiero
- La empresa al ser considerada atractiva por un experto capitalista, mejora la percepción que de ella se habían formulado actores externos como proveedores de bienes y fondos. Este hecho implica una mejora sustancial en las oportunidades de nuevas inversiones.
- El nuevo socio aportará experiencia y tecnologías en la administración compartida
- También resulta una opción atractiva para personas que en busca de rentabilidad prefieran colocar sus ahorros en esta alternativa y no en los bancos

Por ello es que creemos en la financiación mediante capital de riesgo como alternativa superadora de la financiación tradicional.

Es preciso señalar que para su desarrollo deben darse las condiciones mínimas y necesarias para que prospere y puede convertirse en un mecanismo eficaz en resolver la laguna de capital sin agregar riesgo financiero adicional a la empresa financiada.

Por lo que se refiere a las posibilidades de incrementar la oferta de recursos, los inversores institucionales argentinos, esto es, Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión y Compañías Aseguradoras, no han entrado aún en este campo. Para ambos la explicación puede estar en su tardío desarrollo y las restricciones que la ley ha impuesto a su cartera de inversiones.

Desde el lado de la demanda, más del 90% de empresa argentinas son catalogadas como Pymes utilizando cualquiera de los estándares habituales. A ello hay que añadir la tradicional

carencia de fuentes de financiación a largo plazo que desestabilizan sus estructuras financieras, por lo que podemos concluir que existe una necesidad real de recursos del tipo propuesto.

También que es preciso que superemos ciertas restricciones propias de la empresa, de su entorno y las culturales, las que de continuar pueden disminuir el potencial de esta alternativa de financiamiento.

En Argentina, sólo el 10,5% de la población activa está dedicada a alguna actividad emprendedora. En un estudio hecho sobre 29 países para analizar la relación entre actividad emprendedora y crecimiento económico presentado por el Instituto de Altos Estudios Empresariales (IAE) el valor está por debajo del promedio de América Latina (14,5%).

IX. Condiciones para un entorno favorable al desarrollo del capital de riesgo en Argentina

Según Global Entrepreneurship Monitor (GEM) las amenazas a la actividad emprendedora en la Argentina son tres:

- la política pública
- la falta de financiamiento
- la carencia de educación específica

A continuación se señala lo que creemos debiera revisarse e impulsarse.

Política Fiscal

En primer término un inadecuado tratamiento fiscal, provocando una presión tributaria altísima a las empresas. Esta carga tributaria reduce sensiblemente la rentabilidad efectiva de los inversores de fondos, mermando su interés por participar nuevamente en esta actividad que al elevado riesgo suma la prolongada iliquidez.

Desarrollo de los Mercados de Valores

En segundo lugar la carencia de mercados que permitan la desinversión de las participadas, para rotar los recursos hacia nuevos proyectos y realizar las ganancias obtenidas, puede suponer un importante cuello de botella al obligar a los operadores a retrasar más de lo debido el momento de la desinversión, o a vender por debajo de lo que se podría obtener en mercados más amplios y transparentes que permitan el acceso de las Pymes a la cotización. En este punto la creación de mercados de largo plazo regionales fortalecería el uso del venture capital como de otras alternativas de financiamiento, confiriendo liquidez a las tenencias tanto de deuda como de capital.

Entorno Favorable

Es preciso también crear un ámbito de confianza que viabilice la formación y perfección de contratos entre los diversos actores con el fin de reducir en forma considerable los costos de transacción. Acciones gubernamentales tendientes a una mayor competitividad sistémica y una variabilidad menor en las reglas del juego contribuirían sensiblemente a este propósito.

Cultura Emprendedora

La necesidad de un cambio de mentalidad hacia la creación de riqueza. Para que el tejido empresarial pueda regenerarse es preciso que existan personas dispuestas a innovar y asumir riesgos, y no sólo a trabajar para otros. También se necesita un cambio cultural de modo que la sociedad revalorice, confíe y premie a los emprendedores. Este cambio de mentalidad es un proceso a muy largo plazo, pero necesario para la mejora del nivel de competitividad futuro de nuestras empresas.

Cambio Empresarial

El cambio interno en la conducción de las empresas, orientado hacia la visión y acción empresarial abierto a la búsqueda de oportunidades de negocios, capaces de asumir riesgos y adaptarse a los cambios, como así también de transparentar la información.

Articuladores regionales

Se hace imprescindible el desarrollo de eficaces articuladores regionales que faciliten el financiamiento de Pymes en general y de capital de riesgo en particular. En este sentido, la propuesta de creación de una ente que vincule oferentes y demandantes de fondos, conformado por la Universidad, los gobiernos locales, las cámaras empresarias y los colegios profesionales, conjugando una organización para el desarrollo regional ya ha sido propuesto (Ver Aldo H Alonso Grupo Finanzas) y presentado a la comunidad.

Esta propuesta tiene por objetivos: la calificación de riesgo de empresas pyme de la región, capacitación, preparación para el financiamiento mediante venture capital, desarrollo de mercados regionales, entre otros.

Articulación universidad – empresa para la cultura emprendora

Para la creación de una cultura emprendedora, la educación es un punto vital a tener en cuenta. Es necesario un cambio sustancial en el sistema educativo para guiar a los futuros emprendedores. El objetivo es impulsar la formación de jóvenes universitarios con actitud emprendedora y conciencia social, capaces de identificar oportunidades, desarrollar nuevos proyectos, asumir riesgos y adquirir un compromiso ético con la sociedad. En este sentido es importante la actividad de distintas universidades, entre ellas el curso Emprendedor de la Facultad de Ciencias Económicas UNICEN, al igual que las de San Andrés, Torcuato Di Tella, CEMA y IAE.

La desburocratización de los procedimientos para la creación de empresas

El cambio en las políticas públicas es imprescindible. Iniciar una empresa implica la realización de 12 procedimientos burocráticos que demoran 71 días. La carga tributaria y la duplicación de tributos conspira contra la rentabilidad, competitividad y supervivencia de las empresas.

Una estrategia de desarrollo emprendedor

Debe incluir la difusión de modelos empresariales y fortalecer la valoración social de la carrera empresarial. Un estudio ilustrativo del BID revela que nueve de cada diez emprendedores recurre a sus ahorros personales para iniciar su empresa. Cerca de la mitad usó créditos de proveedores y tres de cada diez recurrió a parientes y amigos. Todos coinciden en el problema del financiamiento.

La individualidad de los empresarios: Hacia una mentalidad asociativa

Otro punto a vencer es la natural reticencia del dueño o presidente de la empresa a buscar socios para su emprendimiento. Ceder participación a los capitalistas de riesgo no es diluir el capital sino incorporar capacidad estratégica y de gestión, lo que requiere una compensación. Implica resignar poder decisorio a cambio de una inyección de fondos frescos.

X. Conclusiones

El cumplimiento de las condiciones especificadas en el acápite anterior permitiría que la oferta y la demanda alcancen situaciones de equilibrio, atendándose todos los tipos de inversiones posibles.

En consecuencia, si en un mercado se cumpliesen satisfactoriamente las condiciones antes referidas, la rentabilidad esperada y el riesgo de una operación estarán en función del grado de

desarrollo de la compañía en el momento de la entrada del inversor financiero. Las inversiones semilla ofrecerían mejores perspectivas de rentabilidad que las de arranque porque los precios de entrada serían inferiores y las expectativas de revalorización más elevadas. Lo mismo ocurriría entre las operaciones de arranque y las de expansión, y entre éstas y las adquisiciones con apalancamiento.

El funcionamiento del mercado determinaría que el logro de rentabilidades interesantes, por encima de las ofrecidas por otros activos, provocase la entrada de recursos para la inversión en empresas no cotizadas. A mayor tamaño de éstas, más elevado sería el número de inversores que competirían por formar parte de su accionariado. Ante un aumento de la disponibilidad de recursos, este hecho, unido a lo expuesto con anterioridad, se manifestaría con un aumento del precio de las acciones de las empresas de mayores dimensiones, reduciéndose la rentabilidad esperada de una inversión en las mismas.

Por lo expresado anteriormente, la financiación mediante capital de riesgo (*venture capital*) representa una alternativa interesante para capitalizar a las Pymes, permitiendo que desarrollen todo su potencial, sin que exista interés por despojar del control o la propiedad a los dueños originales. El instituto permite la asistencia a la gerencia del inversor, aportando tecnologías de gestión que generen mejoras a la competitividad y rentabilidad empresarial.

Creemos también en la capacidad conjunta de actores comprometidos con el desarrollo, que en formas asociativas puedan trabajar por la superación de las restricciones señaladas.

REFERENCIAS

- Pellón José Martín, La Financiación de Pymes mediante Capital Riesgo. Instituto de la Pequeña y Mediana Industria Valenciana, abril 1994.
- Barlett Joseph W, Fundamentals of Venture Capital, Madison Books, Maryland EEUU, 1999
- Pellón José Martín, El Capital de Riesgo en España, Civitas, Madrid 1997.
- Alonso Aldo H., Globalización y Competitividad versus Asimetría Informativa y Deficiencias de Información, Alta Gerencia
- Berk Jonathan y Green Richard, Valuation and Return Dynamics de New Venture, junio 1999, Carnegie Mellon University
- Smith Gordon, Venture Capital in the Information Age, Journal of Small and Emerging Business, 1998.
- Alonso Aldo H, Innovaciones Financieras en el Ambito Regional, Sadaf, 1995
- Timmons Jeffrey, nueva Creación de la Empresa y Espíritu Emprendedor para el Siglo XXI, Boston Massachusetts 2000.
- European Venture Capital Association , The Economic Impact of Venture Capital in Europe, 1999
- Fornero Ricardo A., Rendimiento Económico e Inversión en Empresas de la Argentina, SADAF 1999.
- Alonso, Lauría , Legato, Financiamiento: Estructura Óptima y Evidencia Empírica, SADAF 2000
- Pegassus Venture Capital, Presentación Universidad de San Andrés, agosto 2001.