

Investigación

CAPITAL DE RIESGO: OBSTÁCULOS Y OPORTUNIDADES PARA EL DESARROLLO TECNOLÓGICO EN VENEZUELA

Pargas Carmona, Flor

Licenciada en Administración de la Universidad
Centroccidental Lisandro Alvarado, 2009, Maestría
en Gerencia Mención Finanzas, en el Postgrado
de Administración y Contaduría de la Universidad
Centroccidental Lisandro Alvarado,
florepc26@hotmail.com

Esposito de Diaz, Concetta

Economista, Maestría en Planificación en Ciencia
y Tecnología, Profesora Jubilada, Tutora, Investigadora
del Centro de Investigaciones del Decanato de
Ciencias Económicas y Empresariales (CIDCEE),
Universidad Centroccidental Lisandro Alvarado,
correo:concettaesposito@gmail.com ucla.edu.ve

RESUMEN

En Venezuela, los productos manufacturados son de bajo nivel tecnológico y de reducido valor agregado nacional, de allí surge la necesidad de revisar los mecanismos que promuevan el desarrollo tecnológico en el país, entre ellos se encuentran las fuentes de financiamiento, específicamente las inversiones de capital de riesgo. Por ello, la investigación estudió cuáles son los obstáculos que enfrenta el capital de riesgo en el país y con qué política gubernamental se cuenta para apoyarlo. La investigación fue de tipo documental y de campo. La primera proporcionó herramientas para recopilar información en material impreso y electrónico, y de campo por cuanto se realizaron entrevistas y se aplicaron instrumentos a organismos relacionados. El análisis de los resultados de la investigación nos permitió presentar conclusiones sobre la realidad del capital de riesgo en el país y formular recomendaciones para activar esta figura de financiamiento como mecanismo de apoyo para el desarrollo tecnológico.

Palabra clave: Capital de riesgo, tipos capital de riesgo, ciclo del capital de riesgo.

Recibido: 21 /04/ 2016

Aceptado: 04/07/2016

Proyecto de Investigación registrado y financiado por el
Consejo de Desarrollo Científico, Humanístico y Tecnológico
(CDCHT) de la UCLA. bajo Código:004-AC-2013.

ABSTRACT

In Venezuela, manufactured products are of low technological level and added value, thus, there is a need to review the mechanisms that promote the technological development in the country like the funding sources, specifically the venture capital. In this study we analyze the obstacles faced by the venture capital in Venezuela and the government policies to support it. This work is both documentary and field research, which made it possible to collect printed and electronic material on the subject, as well as to survey the related organizations. By analyzing the results, we were able to offer conclusions on the reality of the venture capital in Venezuela, and elaborate recommendations to boost this form of funding as a support mechanism for the technological development.

Keywords: venture capital, types of venture capital, cycle of venture capital

RISK CAPITAL : OBSTACLES AND OPPORTUNITIES FOR TECHNOLOGICAL DEVELOPMENT IN VENEZUELA

Pargas Carmona, Flor

Master in Financial Management Centroccidental
mention for the University " Lisandro Alvarado " ,
Barquisimeto Venezuela .
email: florepc26@hotmail.com

Esposito de Diaz, Concetta

Master in Planning in Science and Technology,
Retired Professor , Head , Guardian , Researcher,
Research Center Dean of Business and Economics (
CIDCEE) Centroccidental Lisandro Alvarado University,
Barquisimeto, Venezuela ,
email : concettaesposito@gmail.com

1. INTRODUCCIÓN

El capital de riesgo es considerado como uno de los factores claves para el desarrollo tecnológico. La actual economía mundial impulsa a los países a incorporar en sus actividades productivas alto valor agregado e innovaciones, si desean alcanzar un lugar importante en la economía global. En las revisiones bibliográficas relacionadas con el tema, refieren generalmente a la importancia del desarrollo científico y tecnológico para lograrlo. La Organización de Estados Iberoamericanos (OEI) apoya este argumento cuando afirma:

“El conocimiento científico y tecnológico es hoy una de las principales riquezas de las sociedades contemporáneas y se ha convertido en un elemento indispensable para impulsar el desarrollo económico y social.” Enfatizando que un país es prospero, mientras agrega valor a los productos tangibles o intangibles que comercializa. De allí que “El éxito en el camino de desarrollo de los países depende en buena medida de la capacidad de gestionar el cambio tecnológico y aplicarlo a la producción, la explotación racional de recursos naturales, la salud, la alimentación, la educación y otros requerimientos sociales.” OEI (2012:11)

Hoy por hoy, es importante innovar a tal punto que se ha llegado a afirmar enfáticamente, para estimular la creatividad, “Innovar o Morir”. La OEI (2012:11) considera a la innovación un “proceso que conduce a mejorar la posición competitiva de las empresas mediante la generación e incorporación de nuevas tecnologías y conocimientos de distinto tipo...”

En el contexto actual, cobra importancia el desarrollo de condiciones que promuevan las capacidades necesarias para generar conocimiento y gestionar su incorporación a las actividades productivas teniendo como meta la innovación. Existen múltiples factores que favorecen este tipo de iniciativas, como la calidad de la educación, la protección a la propiedad intelectual, el

capital de riesgo y el apoyo gubernamental y privado así como, contar con un sistema que propicie la creación de nuevos conocimientos, el desarrollo de emprendimientos innovadores con alto contenido tecnológico y fuente de financiamiento. La inversión, en estas actividades, requiere capitales que estén dispuestos a tomar riesgos elevados para conseguir retornos sustanciosos en comparación con el rendimiento que puede ofrecer una inversión con menor riesgo.

Uno de los grandes problemas que tienen los nuevos emprendedores o entes que desean desarrollar una idea innovadora es la captación de fondos que permitan financiar el proyecto. La falta de recursos que se destinen al financiamiento de actividades empresariales, con alto grado de riesgo, puede frustrar el desarrollo de productos con alto valor agregado que generen mayores beneficios económicos y sociales al país.

Los países altamente desarrollados han sido los pioneros en apoyar actividades de riesgo, difundiéndose así la denominación de capital riesgo. Refiriéndose a la experiencia estadounidense, Seco (2008:15) señala que “numerosos estudios han documentado la fuerte relación entre capital riesgo e innovación, sobre todo en el entorno de Estados Unidos, y se ha llegado a la conclusión de que el capital riesgo tiene un impacto sustancial en la innovación industrial de la economía norteamericana...” sin embargo, cada vez más se observa una mayor expansión de dicha actividad en países en vías de desarrollo por su fomento del crecimiento económico y el progreso como país.

Ya se ha venido promoviendo en los países latinoamericanos el capital de riesgo como motor de la actividad emprendedora con alto nivel tecnológico de los pequeños y medianos empresarios, que no tienen posibilidad de acceso a financiamientos para proyectos con alto riesgo, la experiencia de Start-Up Chile, programa del Gobierno de Chile para atraer emprendedores no sólo de Latinoamérica sino a nivel mundial.

En el caso de Venezuela, que cuenta con gran variedad de recursos para ser utilizados en la producción de bienes y servicios, sin embargo, ésta en general tiene un bajo nivel tecnológico y poco valor agregado, lo que le resta al país la capacidad para aprovechar al máximo los beneficios que puedan derivarse de la explotación de sus recursos. En base a lo indicado se estudió el capital de riesgo en el país durante el primer y segundo trimestre del año 2015, con el objeto de encontrar respuestas a las siguientes interrogantes: ¿Cómo se desarrolla el capital de riesgo en el país? ¿Con qué política gubernamental se cuenta para apoyarla? y ¿Cuáles son las barreras que deben superarse para impulsar este tipo de inversiones? Para identificar los obstáculos y oportunidades al capital de riesgo se planteó una investigación documental y de campo a fin de dar respuesta a estas interrogantes.

2. MARCO TEÓRICO

Evidentemente que el riesgo se encuentra relacionado con el desarrollo del hombre en su evolución humana, al enfrentar las inclemencias de la naturaleza y de su hábitat, desde el mismo momento que sale de la cueva y deja su confort. Esa capacidad de enfrentar el riesgo pasa por las diversas actividades productivas de la esclavitud a la de siervos (*servus*), en la edad media a la de comerciantes con la proyección de Venecia y su comercio desde el Mediterráneo hasta el Oriente cercano (Jerusalén) y lejano (China) en los que se cerraban negocios gracias a acuerdos de compartir “en toda conquista de tierra o dinero que hagamos, por mar o tierra, una mitad será para nosotros y otras para ustedes..... Sire, estamos dispuestos a concretar este convenio...”. (Huberman 1936 :25)

Fracica (2009:37) señala a la Reina Isabel de España como la primera inversionista de capital de riesgo, cuando financió a Cristóbal Colón para el descubrimiento de nuevas rutas comerciales. En el Siglo XVII, las actividades del capitán Drake y otros piratas, fueron financiadas por inversionistas de riesgo pertenecientes a la nobleza. En los inicios de la revolución industrial, el

capital de riesgo impulsó la actividad empresarial y fue fundamental para el éxito de las empresas fabricantes de maquinaria en Inglaterra.

A finales del siglo XIX el financiamiento otorgado por J.P. Morgan y los Vanderbilt a Thomas Edison para la fabricación de la bombilla eléctrica, y la creación de Amazon.com por Jeffrey Bezos, finales del siglo XX, con el apoyo de \$350.000 por parte de su suegro.

Seco (2008:23) reporta su origen en Estados Unidos con la primera firma moderna de capital de riesgo creada en 1946, la American Research and Development (ARD), sus promotores fueron personas cercanas al Massachusetts Institute of Technology (MIT), la Universidad de Harvard y hombres de negocios. Esta firma fue creada luego de la Segunda Guerra Mundial con el propósito de comercializar las tecnologías desarrolladas durante la guerra. ARD tuvo mucho éxito, sobretodo en la inversión que realizó en la Digital Equipment Company, en la que el margen de ganancia fue excepcional (Álvarez, Invers, Palacín y Puigdengoles s/f p.6). Su impulso fue lento debido a lo relativamente pequeñas de estas inversiones y provenían únicamente de familias adineradas o de fondos corporativos como Citicorp Venture Capital o Xerox (Fracica 2009:38).

Fue a finales de los setenta (70) que tuvo un papel sobresaliente en la economía de los Estados Unidos gracias a la revolución tecnológica, a los cambios legislativos, las mejoras en las condiciones fiscales sobre ganancias de capital y un nuevo régimen jurídico que beneficiaba fiscalmente a determinadas formas societarias (Seco 2008:24).

La modificación a la ley específicamente a los fondos de pensiones a invertir en capital de riesgo provocó una gran entrada de dinero en este sector, pues las cifras de inversión se dispararon de 481 millones de dólares en 1978, cuyo impulso provenía de fondos de pensiones que representaban un 15%. Después de ocho años, en 1986, la inversión superó los 3 billones, más de la mitad

fueron conseguidos de los fondos de pensiones (Álvarez, Invers, Palacín y Puigdengoles s/f p.7).

Así mismo la creación del mercado National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ) en 1971, especializado en la cotización de empresas de base tecnológica, y en 1973, la National Venture Capital Association (NVCA) para promover el desarrollo del capital de riesgo y elaborar estadísticas e informes del sector en Estados Unidos.

En Europa, si bien se inicia en los años sesenta (60) del pasado siglo (Fracica 2009:39), es realmente en los años ochenta (80) cuando se desarrolla (Seco 2008:24). A mediados del pasado siglo en el Reino Unido se creó el Macmillan gap en 1929 y en 1945, se creó la Industrial & Commercial Finance Corporation (ICFC) para facilitar préstamos a largo plazo a las empresas pequeñas y medianas (Ob cit 2008:24).

Fracica (2009:39) reporta que Gran Bretaña es el país con mayor desarrollo de la industria del capital de riesgo, con aproximadamente el 50% de las inversiones, seguido por Francia, Italia y Alemania, con el 15,9%, 11,4%, y 9,3%, respectivamente.

En Asia, Japón emulando experiencia estadounidense, constituyó en 1963 la entidad Japanese Small and Medium Enterprise Investment Co. para promocionar la inversión en pequeñas y medianas empresas, con apoyo de fondos públicos. En los primeros años de los setenta, se crean las primeras firmas de carácter privado, con apoyo de bancos y sociedades de valores. Imitando el modelo de la ARD americano, en 1972 se estableció la Kyoto Enterprise Development (KED), con poco éxito, desapareciendo más tarde. Al mismo tiempo, se formó en Tokio la entidad Nippon Enterprise Development (NED). La crisis del petróleo iniciada en 1973 frenó la carrera de crecimiento del sector (Seco 2008:25), sin embargo la autora puntualiza: “Asia-Pacífico es una región que importa fondos del resto del mundo y que cuenta con dos importantes centros financieros: Hong Kong y Singapur,..”

actúan como distribuidores de recursos financieros en la región.

En América Latina, el capital de riesgo también ha sido atractivo tanto para su estudio como para su implementación se reconoce su importancia para la innovación y la creación de empresas, factores que inciden sobre la competitividad y el crecimiento. Para el caso venezolano, a finales de la década de los ochenta realizaba un aporte sobre el tema, en el que destacaba su importancia sobre un verdadero “DOMINIO TECNOLÓGICO”, sistematizando los mecanismos de financiamiento para el desarrollo tecnológico del país Méndez (1988:29)-

En la década pasada se realizaron las primeras inversiones en América Latina, de capitales de riesgo, afirma la presidenta de LAVCA, Cate Ambrose cuando empresas como: Accel Partners, Sequoia Capital y Tiger Global Management LLC invirtieron en empresas jóvenes de Internet y comercio electrónico en Brasil (López 2014).

El volumen de inversión, entre los años 2008-2012 de capital de riesgo según Ambrose (citada por López 2014 ob. cit) capturados fue de US\$ 34.000 millones para ser invertidos en la región. Acota que el país con mayor recepción de estos fondos fue Brasil, para el primer semestre del 2013 recibiendo, aproximadamente el 76% del total de las inversiones en la región, seguidos por México, que capturó un 14% de los fondos. Se atribuye el crecimiento de estas inversiones, principalmente a los programas y esfuerzos gubernamentales, para promover las innovaciones y emprendimientos en general, como es el caso de Start-Up Chile y el Bancóldex en Colombia, Monashees Capital en Brasil y Hernán Kazah, sin embargo, Ambrose, indica que la actividad “sigue siendo incipiente” en la región.

A pesar del rezago que presenta la actividad, en Latinoamérica, en comparación con Estados Unidos, Europa y Asia, se puede evidenciar casos exitosos de proyectos y empresas que a través de la inversión en

capitales de riesgo lograron impulsar sus negocios tanto a nivel nacional como internacional.

3.ASPECTOS CONCEPTUALES

Fracica (2009:34) al referirse al capital de riesgo lo define como los “aportes de capital y de valor agregado realizados por inversionistas individuales, agrupaciones de inversionistas, inversionistas institucionales o instituciones; en planes de negocio, start ups y empresas gacela que no cotizan en bolsa. Mediante su participación activa en la dirección de estas empresas, buscan su rápido crecimiento e incrementan significativamente su valor.”.

El capital de riesgo financia desde ideas de negocios hasta empresas legalmente constituidas pero con problemas de liquidez y una de las fuentes de financiamiento al capital de riesgo para el apoyo a las empresas son los fondos de financiamiento no tradicional en la que se toma una participación minoritaria en una empresa, a cambio de aportar recursos financieros para un proyecto innovador o de alto contenido tecnológico. Los

proyectos escogidos por los inversionistas son riesgosos debido a la falta de garantías de sus promotores. Es por ello, que las instituciones financieras convencionales no suelen apoyar este tipo de iniciativas sobre todo en los países latinoamericanos. Sin embargo, las expectativas en cuanto a las tasas de retorno de la inversión son muy atractivas, por ello, la sociedad de capital de riesgo va más allá del apoyo financiero pues no se limita únicamente a ofrecer esos recursos, acompaña también con servicios de un grupo de consultores profesionales con experiencia para guiar al empresario en su gestión.

El capital de riesgo desde sus comienzos ha venido transformando su aplicación en los diversos países, en Estados Unidos se inició con diversas modalidades o tipos y en Europa y Asia se han adoptado modalidades según sus características y necesidades (Oyala y Vieira 2014), para Fracica (2009:58) “... se le considera como una reciente innovación financiera.” El Cuadro 1 describe seis tipos de capital de riesgo que se han convertido en los motores de ésta industria a nivel mundial.

Cuadro 1
Tipos de Capital de Riesgo

Tipo de Capital de Riesgo	Definición
Capital semilla (seed capital)	“Este tipo de inversión está relacionado con empresas que, o <i>acaban de nacer</i> , o, <i>aún no han comenzado sus actividades empresariales</i> , (resaltado nuestro) y sus productos o servicios están en fase de definición. Este capital suele ser utilizado para gastos preliminares como: estudios de mercado o desarrollo de productos o prueba de prototipos. Las necesidades de recursos de capital suelen ser inferiores a los de las demás fases.”
Capital para puesta en marcha (start up capital)	“Al igual que en el tipo de capital anterior, estas inversiones van dirigidas a empresas que aún no han empezado con la producción y distribución del producto o servicio, en empresas de creación reciente y que, por tanto, aún no han generado beneficios. Estas inversiones suelen tener un periodo de maduración largo y requerir posteriores inyecciones de capital para financiar el crecimiento.”

Capital para la expansión (expansión capital)	“Este tipo de inversión se hace en sociedades que ya tienen algún recorrido o trayectoria y busca viabilizar el crecimiento de la participación de la empresa en un mercado ya alcanzado, o su introducción en un mercado al que aún no había accedido. El hecho de que la empresa participada cuente con un recorrido previo, reduce la incertidumbre y por tanto el riesgo de sus operaciones, al contar con la existencia de datos históricos, relación con entidades financieras, proveedores, clientes, entidades reguladores, entre otras. Aún así, el cambio de dimensión que se espera obtener sigue generando algún nivel de riesgo.”
Adquisición con apalancamiento (leveraged/management buy-out y management buy-in)	“Bajo esta modalidad se realiza la adquisición de una empresa, para lo que se emplea una cantidad significativa de dinero prestado (bonos o préstamos), que sufraga los gastos de adquisición. A menudo, los activos de la sociedad absorbida se utilizan como garantía para los préstamos, además de los activos de la sociedad absorbente, con el propósito de permitir a las empresas hacer grandes adquisiciones sin tener que comprometer importantes cantidades de capital. Se pueden encontrar diferentes tipos de esta misma operación, <ul style="list-style-type: none"> · La primera opción, los <i>Management Buy-Out</i> (MBO), la adquisición de la empresa (<i>buy-Out</i>) es realizada por sus administradores o equipo directivo (<i>Management</i>). · La segunda opción, los <i>Management Buy-In</i> (MBI), los compradores son un equipo gestor externo a la empresa absorbida. · La tercera opción los <i>Buy-In Management Buy-Out</i> (BIMBO) combinan las dos modalidades anteriores y un equipo directivo externo se une al equipo interno para la adquisición y gestión de la empresa.”
<i>Capital de restructuración (turnaround capital)</i>	“Una situación en la que una empresa, que ha tenido malos resultados durante un periodo prolongado de tiempo, requiere financiación para realizar un cambio en la orientación de sus actividades empresariales. Comúnmente esta operación también conlleva un cambio en los equipos gestores, por lo cual esta operación puede darse junto con un <i>Management Buy-In</i> (MBI).”
Capital de sustitución (replacement capital) o compra secundaria (secondary buy-out)	“En este tipo de operaciones la sociedad inversora, al adquirir una posición en la empresa receptora, no realiza un aporte de nuevos capitales, es decir, que no se da una ampliación del capital del que dispone la empresa. El capital riesgo se limita a relevar a uno o más accionistas que no se encuentran interesados en continuar su inversión. El accionista que se reemplaza es normalmente pasivo, con lo cual la operación tiene como objetivo generar nuevas dinámicas en la empresa. Es una operación frecuente en empresas familiares.”

Fuente: Elaborado en base a Oyala y Vieira (2014)

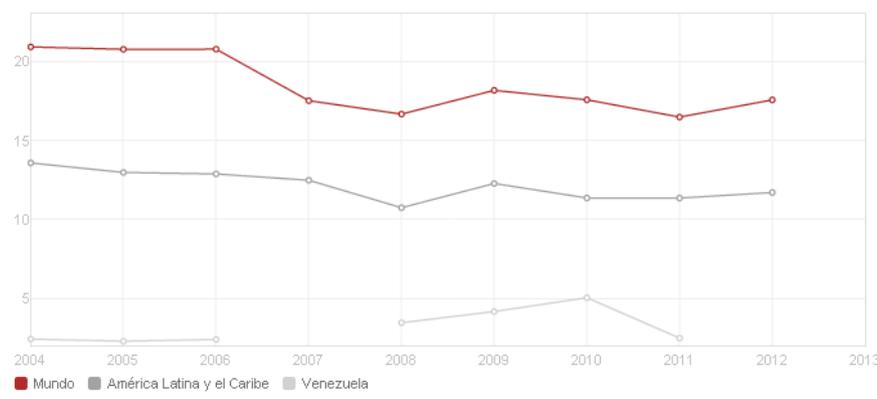
4. ANTECEDENTES EN VENEZUELA

Méndez (1988) expresó la necesidad de “un nuevo esquema de desarrollo industrial basado en la transformación de sus ventajas comparativas (recursos naturales) en ventajas competitivas; así como la explotación de su principal ventaja comparativa: sus recursos humanos.”(p. 29) El autor, definió cuatro fases del proceso de desarrollo tecnológico, desarrollando cada una de ellas: la primera consta de tres etapas: Evolución tecnológica, Reconocimiento de la oportunidad de inversión y Formulación de proyecto: la segunda Innovación y adaptación con el Desarrollo propio, vale decir innovar, Adquisición de tecnología o una combinación de ambas; la tercera Asimilación con la Producción e Introducción al mercado y la cuarta Optimización y la relación de estas fases con los mecanismos de financiamiento del proceso de desarrollo tecnológico. Acotaba que para un desarrollo industrial los mecanismos de financiamiento debían participar

en todas las fases del desarrollo tecnológico desde la planificación hasta la comercialización del producto o servicio.

Venezuela cuenta con una gran variedad de recursos para ser utilizados en la producción de bienes y servicios. Sin embargo, la producción en general tiene un bajo nivel tecnológico y poco valor agregado, lo que le resta al país la capacidad para aprovechar al máximo los beneficios de la explotación de sus recursos. Los resultados del Gráfico 1 son una muestra de la necesidad que existe en Venezuela de desarrollar mecanismos que promuevan la competitividad del sector empresarial en el país, que apoyen a emprendedores que han atravesado procesos de formación y fortalecimiento de sus habilidades gerenciales, y tengan la posibilidad de acceder a figuras de financiamiento que les permita poner en marcha sus iniciativas así como empresas que requieren de este tipo de apoyo financiero.

Gráfico 1
Exportaciones de Productos de Alta Tecnología (% de las exportaciones de productos manufacturados)



Fuente: Banco Mundial (2014)

Las actividades asociadas al capital de riesgo en el país se sustentan en el marco legal que se establece en el Decreto con rango de Ley de los Fondos y las Sociedades de Capital de Riesgo. Este decreto deroga las disposiciones que en esta materia hace la Ley de Entidades de Inversión Colectiva (Garay y González 2005:76). Actualmente, el organismo encargado de la supervisión y control gubernamental es la Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario (SUDEBAN). Además, no se cuenta con entes privados que se encarguen de divulgar datos sobre el capital de riesgo a nivel nacional.

En el ámbito internacional, las investigaciones efectuadas por organismos a nivel internacional que estudian aspectos económicos y sociales de la región (América Latina), no presentan estudios que evidencien la situación actual de nuestro país en materia de capital de riesgo. Dichas investigaciones tienen como objeto de estudio países como Chile, Brasil, México y Colombia, pues éstos presentan mayor actividad y formalidad en este sector.

5. METODOLOGÍA

En la búsqueda de identificar los obstáculos y oportunidades al capital de riesgo se planteó una investigación exploratoria, descriptiva y documental a fin de dar respuesta a estas interrogantes. Se ameritó un diseño de campo y bibliográfico. La revisión bibliográfica se realizó apoyada en fuentes primarias como: documentos, artículos, trabajos de investigación y leyes, lo cual permitió identificar los factores determinantes para las inversiones de capital de riesgo en Venezuela. La información de campo se recolectó directamente de la realidad, a través de la entrevista semiestructurada a la Sociedad de Capital de Riesgo Venezuela y un cuestionario a los Parques Tecnológicos (Tecnoparque-Barquisimeto, Corporación Parque Tecnológico de Mérida, Fundación Parque Tecnológico Universitario del Zulia y al Parque Tecnológico Sartenejas de Caracas), que permitió capturar, desde un enfoque práctico, la apreciación de los representantes de éstas entidades en

relación a la actividad del capital de riesgo en el país, durante el primer y segundo trimestre del 2015.

La variable de investigación abarcó tres dimensiones para su estudio: 1. Político-Económica, 2. Innovación y tecnología, y 3. Financiera.

6. RESULTADOS

1. Dimensión: Político-Económico

1.1. Facilidad para hacer negocios en Venezuela

Para el análisis de este indicador se tomó la clasificación anual, Doing Business 2015: Más allá de la eficiencia”, realizada por el Grupo del Banco Mundial. A Venezuela le correspondió el puesto N° 182 de las 189 economías estudiadas, correspondiéndole este último puesto a la economía que peor calificación consiguió. Acá se refleja el complejo proceso que lleva a cabo un emprendedor para poner legalmente en marcha su negocio lo cual representa una barrera para los inversionistas nacionales y sobre todo tiene un impacto en los inversionistas extranjeros quienes tienen un mayor abanico de opciones para colocar sus recursos.

2. Innovación y Tecnología:

2.1. Barreras para capturar proyectos con el perfil para recibir capitales de riesgo

La Sociedad de Capital de Riesgo Venezuela (SCRV) indicó que no han tenido inconvenientes para captar emprendimientos de intermedia y alta tecnología. Asimismo, señalaron que consiguen los proyectos en las universidades, cámaras, parques tecnológicos y organizaciones de desarrollo de proyectos de ciencia y tecnología, pero no entregaron evidencia de cuantos proyectos reciben de los entes señalados.

2.2. Proyectos de alta tecnología captados por los parques tecnológicos

Se analizaron los resultados de los principales parques tecnológicos del país que aún mantienen sus puertas abiertas: Fundación Parque Tecnológico de Barquisimeto (Tecnoparque), Corporación Parque Tecnológico de Mérida (CPTM), Fundación Parque Tecnológico Universitario (FPTU) LUZ y Parque Tecnológico Sartenejas (Caracas)

Al primero, Tecnoparque, no llegan a su organización proyectos de intermedia ni alta tecnología; el segundo, CPTM, se encuentra en reestructuración enfrentando dificultades para captar emprendimientos, por lo que están apoyando pocos proyectos, no cuentan con recursos para financiar las ideas de negocios que reciben, y que en los casos presentes los emprendedores se financian con recursos propios; al tercero, FPTU, los emprendimientos de alta tecnología tienen poca presencia en el total de proyectos apoyados, representando sólo un 10 %, los de tecnología intermedia un 40% y negocios tradicionales el 50%. En relación al financiamiento de los proyectos, indicaron que no disponen recursos para ello. Así mismo se presentaba escasos desarrollos a escala de prototipos y tecnologías probadas, altos costos de inversión para investigación aplicada y las deficiencias en la protección de la propiedad intelectual. El cuarto, PTS, apoya solo proyectos con perfil de tecnología intermedia y alta, 30% y 70% respectivamente, cuenta con recursos financieros para invertir en los proyectos que reciben, los obstáculos que enfrentan este tipo de emprendimientos para obtener financiamiento son: la complejidad para registrar marcas y patentes, la falta de garantías y aval para obtener recursos de fuentes de financiamiento tradicionales y la escasa presencia de inversionistas de capital de riesgo.

La baja presencia de emprendimientos de alto nivel tecnológico, en el interior del país, es una muestra de las deficiencias que tienen estas organizaciones en cuanto a su papel como promotor de empresas de alto valor agregado, lo que dificulta la búsqueda a los inversionistas

de capital de riesgo.

2.3 Protección a la propiedad intelectual

En relación a la protección de la propiedad intelectual, en la entrevista realizada a la SCRIV, indicaron que ellos no financian proyectos de desarrollo de software debido a la facilidad con las que plagian las aplicaciones y programas de éste tipo, dejando de ser un sector atractivo para las inversiones.

Por otra parte, la Sociedad de capital de Riesgo Venezuela agregó que uno de los problemas que se presentaban para invertir en un proyecto o empresa era la dificultad para que el empresario “capitalizara activos intangibles”. Luego de una revisión a la normativa contable, especialmente a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) se evidenció que para considerarse como aporte un bien intangible éste debía estar debidamente registrado y patentado para su reconocimiento.

3. Financiera:

3.1. Barreras para conseguir inversionistas extranjeros

La inversión extranjera en el país enfrenta un marco regulatorio que constituye un obstáculo para el desarrollo del capital de riesgo. En el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Inversiones Extranjeras N°1438 del 18 de noviembre de 2014, se exponen las condiciones para las inversiones extranjeras en el país, pudiéndose identificar las siguientes barreras: 1. Se establece un plazo mínimo que le resta la facultad al inversionista de disponer de sus recursos en el tiempo que considere necesario para ello. 2. Se limita a un 80% la remisión de las utilidades o dividendos al extranjero. Restringiendo la remisión y disposición total de las utilidades recibidas en un período, y 3. El Ejecutivo tiene la potestad para limitar remesas al extranjero por conceptos asociados a la inversión extranjera.

3.2. Regulaciones que limitan la participación de la banca y los fondos de pensiones en inversiones de capital de riesgo

3.2.1. Participación fondos de pensiones

En el caso de Venezuela, las inversiones realizadas con los recursos del fondo de pensiones están orientadas a instrumentos financieros que garanticen seguridad, rentabilidad y liquidez sin que exista un apartado en la ley que permita disponer de un porcentaje de los recursos del fondo para la inversión en capital de riesgo (Decreto con rango, valor y fuerza de ley sobre el régimen de jubilaciones y pensiones de los trabajadores y las trabajadoras de la administración pública nacional, estatal y municipal N° 1440).

3.2.2. Participación de la banca en inversiones de capital de riesgo

En Venezuela los bancos no pueden conformar grupos con otras empresas así lo establece la Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional, Gaceta Oficial N° 39.578 del 21 de diciembre de 2010). Este es otro de los grandes obstáculos expuesto por Jiménez (2008:179-180) donde señala “baja participación de inversionistas institucionales”, entre ellos los fondos de pensiones, representan barrera que debe ser superada para incrementar la oferta de inversionistas de capital de riesgo.

3.5. Barreras en los mecanismos de salida

En la entrevista realizada, se les pregunta a la Sociedad de Capital de Riesgo sobre los mecanismos de salida que usualmente utilizan para vender su participación en las empresas en las que invirtieron. La respuesta fue que en todos los casos de éxito, en la que no se liquida la empresa, el empresario compraba las acciones.

No utilizar el mercado de valores como mecanismo de salida para las inversiones, que usualmente utilizan los inversionistas de capital de riesgo en otros países, podría ser un indicativo del poco desarrollo de éste mercado en el país. Al respecto Jiménez (2008:181) acota que el “insuficiente desarrollo de los mercados de capital y baja liquidez de los mecanismos de salida para los inversionistas de riesgo” es una gran limitación, para el impulso de la actividad en Latinoamérica, debido a la dificultad que deben enfrentar los inversionistas para liquidar su participación en las empresas. Se puede evidenciar en el mercado de capitales, en Venezuela, específicamente en el de renta variable, un rezago en las operaciones transadas.

Aguilar (2015) señala que desde las intervenciones a las Casas de Bolsa así como la salida de dos de las empresas más importantes, Compañía Anónima de Telecomunicaciones Venezolana (CANTV) y Electricidad de Caracas (EDC) que capitalizaban sus acciones en la Bolsa de Valores de Caracas en el segmento de renta variable, no ha logrado una recuperación de este segmento en el mercado. La Ley del Mercado de Valores, no ha logrado dinamizar el mercado de renta variable, luego de su aplicación las operaciones en este segmento disminuyeron significativamente.” (pp.126-127).

7. CONCLUSIONES

No se ubican en el país las políticas que permiten impulsar y fortalecer el interés de los inversionistas de emprendimientos de alto valor tecnológico o contenido innovador, factor de gran relevancia porque son los que demandan recursos financieros y sin ellos no habría en que invertir.

En relación a la facilidad para hacer negocios en Venezuela, se evidenció el complejo proceso que lleva a cabo un emprendedor para poner legalmente en marcha su negocio. Esto representa una barrera para los inversionistas nacionales y sobre todo tiene un impacto negativo en los inversionistas extranjeros quienes tienen

un mayor abanico de opciones para colocar sus recursos.

Las políticas e incentivos para el desarrollo tecnológico deben ir acompañadas por un marco legal que proteja el esfuerzo, creatividad, investigación y el desarrollo de nuevos productos y procesos. En el caso de Venezuela, la protección a la propiedad intelectual no es un tema en el que se evidencie la preocupación de los legisladores y autoridades competentes. El Sistema Autónomo de Propiedad Intelectual (SAPI) no ejecuta vigilancia y ni es garante de los derechos de autor, se constata a diario al pasear por cualquier ciudad de Venezuela, y observar que sin temor se venden públicamente libros, películas, programas de computación, videojuegos y música que se reprodujeron sin autorización de sus propietarios.

Otra limitación que inhibe la participación de diferentes sectores en las inversiones de capital de riesgo es la regulación que prohíbe a los bancos conformar grupos con otras empresas. Por lo tanto, la banca en Venezuela no puede ser inversionista directo de capital de riesgo, debido a que tendría participaciones en empresas de otros sectores.

8. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Aguilar, Freidy (2015) La inversión financiera en el mercado de valores Venezolano para el período 2007-2013 UCLA. Venezuela. p. 137

Álvarez, Jonatan; Joan Invers; Gonzalo Palacín y Jordi Puigdemonges. El capital riesgo: análisis de su industria. Ediciones idEC, Universitat Pompeu Fabra, España, s/f. http://www.idec.upf.edu/documents/mm/06_10_capital_riesgo.pdf (Consultado el 20/05/2014)

Banco Mundial (2014) Exportaciones de productos de alta tecnología (de las exportaciones de productos manufacturados <http://datos.bancomundial.org/indicador/TX.VAL.TECH.MF.ZS/countries/1W-XJ?display=graph>) (Consultado el 20/05/2014)

Decreto con rango de Ley de los Fondos y las Sociedades de Capital de Riesgo. 2001. Fuente: <http://docs.venezuela.justia.com/federales/decretos/decreto-n-1-550.pdf> (Consultado el: 15-03-2014)

Gacetaoficial Decreto con rango, valor y fuerza de ley sobre el régimen de jubilaciones y pensiones de los trabajadores y las trabajadoras de la administración pública nacional, estatal y municipal N° 1440. Noviembre 2014. Fuente <http://www.gacetaoficialdelarepublicabolivarianadevenezuela.com/descarga/6156.pdf> (Consultado el: 20/05/2015)

Fracica Naranjo, Germán (2009). La financiación empresarial y la industria del capital de riesgo: Estructura y conceptos en Revista EAN N°66 Mayo-Agosto, Colombia, pp.31-66 Fuente: <http://www.redalyc.org/pdf/206/20620269003.pdf> (Consultado el: 01-07-2014)

Garay, Urbi; González, Maximiliano (2005) Fundamentos de Finanzas Ediciones IESA. Caracas. Venezuela. p. 361

Grupo Banco Mundial. Fuente: <http://espanol.doingbusiness.org/>, (Consultado 17/05/2015)

Huberman Leo (1936) Los bienes terrenales del hombre (Historia de las riquezas de las naciones) Ediciones Génesis, Bogotá, p.315

Jiménez Luis Felipe (2008) Capital de riesgo e innovación en América Latina en Revista de la CEPAL 96 Diciembre 2008 p.p. 173-186 Fuente: <http://www.cepal.org/publicaciones/xml/0/34910/RVE96Jimenez.pdf> (Consultado el: 15-03-2014)

Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional, Gaceta Oficial N° 39.578. Diciembre 2010. Fuente: http://www.asambleanacional.gob.ve/uploads/leyes/2010-03-25/doc_feed8f312470be5e855889bf6244ee20e7f662f0.pdf (Consultado el: 26/05/2015)

López, Andrea (2014). El capital de riesgo crece en América Latina, pero aún falta financiación en Revista "The Wall Street Journal". Fuente: http://lat.wsj.com/articles/SB10001424052702304617404579_304961548967786 (Consultado el 10-01-2015)

Méndez Llamozas, Henrique (1988). Capitales de riesgo como mecanismo para la generación de nuevas empresas. En Revista Espacios. Vól. 9 Núm 1. p.p. 29-41. Caracas Venezuela.

Organización de Estados Iberoamericanos para la Educación, la Ciencia y la Cultura (OEI), (2012) Ciencia, tecnología e innovación para el desarrollo y la cohesión social Documento para Debate Primera Versión, Madrid, España p. 95. Fuente: <http://www.oei.es/documentociencia.pdf> (Consultado: 01-10-2013)

Oyala, Alejandro y Vieira, Mayra (2014). Capital de Riesgo Diccionario Económico, portal Expansión.com. Fuente: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/capital-riesgo>. (Consultado el: 28 06 2014)

Seco Benedicto, Maite (2008) Capital de Riesgo y Financiación Pymes Editorial Colección EOI Empresas, p.111. Fuente: www.eoi.es. (Consultado el 01-07-2014)

