

Emprendedores y desarrollo económico (8)

Dificultades de la estrategia emprendedora vinculadas a los modelos de emprendimiento

José Leonardo Méndez – jleonardom2002@yahoo.es

Resumen

El modelo general de emprendimiento fomentado en la mayoría de los programas latinoamericanos de capacitación de nuevos emprendedores está basado en una gran necesidad de capital. De hecho, la mayoría de los programas de capacitación de emprendedores ha sido diseñado para convertirlos, primero que nada, en activos buscadores de financiamiento en fuentes públicas o privadas, marginando otros factores que son, al principio, mucho más importantes para asegurar el éxito de las nuevas empresas. El objetivo de este artículo consiste en analizar las causas de esta creencia, las principales limitaciones del modelo dominante y la estrategia que adoptan los pequeños emprendedores más sagaces.

Palabras Clave: Modelos de emprendimiento, emprendimientos de alta tecnología, requerimientos de capital, inversionistas de capital de riesgo, inversionistas “ángeles”, endeudamiento de los emprendedores, modelo del Valle del Silicón, articulación universidades-parques tecnológicos-empresas.

1. Introducción

Una de las creencias más extendidas respecto al proceso de crear nuevos negocios consiste en suponer que solamente aquellos emprendedores con **abundante capital de respaldo** a su disposición pueden ser exitosos.

Se trata de una creencia tan extendida que, incluso, la mayor parte de los programas de capacitación de nuevos emprendedores han sido diseñados para convertirlos, primero que nada, en activos buscadores de financiamiento externo en fuentes públicas o privadas.

En buena medida, ello se debe a la creencia generalizada en que la principal limitante de los emprendedores es la insuficiencia de capital. En otras palabras, y por sorprendente que parezca, se cree sinceramente que para hacer dinero, primero se necesita tener mucho dinero.

No obstante, la creencia en que el capital a disposición de los emprendedores es el principal factor restrictivo para el inicio de sus nuevos negocios es, hasta cierto punto, uno de los mitos más perjudiciales que rodea al proceso emprendedor.

El propósito de este artículo consiste, por tanto, en el análisis de las razones que sustentan este mito y las maneras como los emprendedores inteligentes le hacen frente con éxito.

2. ¿Modelo de emprendimiento único para todos?

El modelo general de emprendimiento fomentado en la mayoría de los programas latinoamericanos de capacitación de nuevos emprendedores está basado en una gran necesidad de capital.

De hecho, casi todas las personas que piensan iniciar un negocio propio creen firmemente que para hacerlo es imprescindible contar con mucho capital de respaldo.

En buena medida, ello se debe, por una parte, al modelo tradicional de negocios que se fomenta en tales programas (muy exigente en cuanto a inversiones iniciales) y, por la otra, a la creencia generalizada en que la principal limitante del proceso emprendedor es la insuficiencia de capital para iniciar cualquier tipo de nuevo negocio.

Se trata de una creencia tan extendida que, incluso, la mayor parte de los programas de capacitación han sido diseñados para convertir a los emprendedores, primero que nada, en activos buscadores de financiamiento en fuentes públicas o privadas, marginando otros factores que son, al principio, mucho más importantes para asegurar el éxito de las iniciativas empresariales.

Ciertamente, la constitución de una empresa, por pequeña que sea, requiere invariablemente más dinero del que tiene a la mano la mayor parte de los emprendedores en cualquier lugar del mundo, por lo que muchos se ven obligados a comenzar con una escala y un nivel tecnológico inferiores a los deseables para ser más competitivos, o sencillamente arrancar más tarde de lo deseado.

Además, la escasa liquidez durante los primeros meses de actividad de muchos negocios es, desgraciadamente, una realidad a la que se enfrentan muchos nuevos emprendedores.

No obstante, la creencia en que el capital a disposición de los emprendedores es el principal factor restrictivo para el inicio de sus nuevos negocios es, hasta cierto punto, uno de los mitos más perjudiciales que rodea al proceso emprendedor.

Se dice que hasta cierto punto es un mito porque esa creencia sólo es válida para los emprendimientos de gran envergadura que siguen el modelo de negocio tradicional, pero no lo es para la totalidad de los posibles negocios que pueden crear los emprendedores.

Los emprendimientos tradicionales de gran envergadura poseen elevados requerimientos de capital fijo tangible (para financiar maquinaria, edificaciones, tiendas de comercialización minorista, inventarios, etc.) y de capital de trabajo (para financiar pagos de nóminas, pagos a proveedores y acceso a servicios públicos).

Por tanto, para concretar la creación de un nuevo negocio de este tipo es necesario disponer de suficientes recursos financieros a fin de poder realizar las inversiones pre-operacionales requeridas para elaborar el producto o prestar el servicio que se piensa ofertar al mercado, y se necesita un cuantioso capital de trabajo para cubrir el período de tiempo que transcurre entre la compra de insumos o materias primas y la entrada de ingresos por las compras de los clientes.

Una vez iniciado, el crecimiento del negocio puede llegar a demandar nuevas inversiones y mayor capital de trabajo, por lo que tal vez se requieran fuentes externas de financiamiento, más allá de la reinversión de ganancias o del empleo del patrimonio personal de los socios.

Estas necesidades de capital son mayores aun en negocios de alta tecnología, en los cuales se tienen que gastar miles de millones de dólares en investigación y desarrollo tecnológico antes de que se pueda obtener algún ingreso.

Igualmente, es imprescindible contar con un excelente respaldo financiero si algún emprendedor desea adquirir una franquicia nacional, y mucho mayor si se trata de una franquicia internacional.

Pero este tipo de emprendimientos es asombrosamente minoritario frente a la enorme cantidad de otros que no requieren volúmenes gigantescos de capital para poder iniciarlos.

Pero si se cree en este mito, entonces también será fácil creer en otro mito igualmente perjudicial: que para iniciar un nuevo negocio *todo emprendedor necesariamente debe endeudarse desde el principio*. No obstante, el acceso al financiamiento mediante deuda no está al alcance de la mayoría de los emprendedores, especialmente de los pequeños.

Por lo regular, financiar el inicio de un negocio con deuda implica que el emprendedor debe solicitar financiamiento a una institución pública o privada y

demostrar su capacidad para saldar la deuda y administrar adecuadamente los fondos solicitados.

También se requerirá que la solicitud de financiamiento esté respaldada por algún tipo de aval o garantía y que el emprendedor mismo comprometa una cantidad razonable de capital propio en el negocio.

Aunque los requisitos exigidos por la banca estatal son generalmente más sencillos y fáciles de cumplir que los de la banca privada, muchos potenciales emprendedores latinoamericanos no siempre pueden acceder a ella por variadas razones.

Descontando los casos en los que a un emprendedor pueden rechazarle su solicitud de crédito en la banca estatal por causa de sus opiniones políticas, una de las razones más importantes en el resto de los países latinoamericanos es que un proyecto de negocio innovador no siempre será entendido correctamente por los funcionarios a cargo de tramitar las solicitudes de financiamiento.

Si el negocio es realmente novedoso, no resulta aconsejable para ningún emprendedor acercarse a un banco del Estado, ya que la mentalidad característica de los burócratas que atienden esas instituciones les dificultará otorgarle un crédito para algo “tan extraño”.

En contrapartida, el financiamiento otorgado por la banca privada tiene la ventaja de la flexibilidad y rapidez de su tramitación. Además, en esos bancos ningún emprendedor será rechazado por razones que no sean estrictamente financieras.

Sin embargo, las principales desventajas de esta alternativa radican en que el financiamiento es más difícil de obtener y, en caso de conseguirlo, es más costoso que el provisto por el Estado, presenta el riesgo de subir su costo sin previo aviso y normalmente el emprendedor tendrá que dar garantías reales (hipotecarias), aunque ahora muchos bancos comerciales en América Latina aceptan los avales de las Sociedades de Garantías Recíprocas.

A diferencia de los bancos del Estado, los bancos privados son negocios diseñados para ganar dinero. Por tanto, esas instituciones tienen como objeto principal recuperar el dinero prestado más los intereses generados.

Por ello, evaluarán de modo riguroso si un emprendedor puede pagar el préstamo solicitado y las garantías que dé como respaldo. Además, querrán saber cuánto dinero colocará el emprendedor de su patrimonio personal.

Cuando se trata de un nuevo negocio, todos los bancos privados valoran positivamente que sus dueños aporten de sus propios bolsillos parte del dinero requerido.

Este es un indicativo de cuánto están dispuestos a arriesgar los emprendedores personalmente ante la eventualidad del fracaso de sus negocios. Esa inversión de capital propio demuestra la fe que los emprendedores tienen en sus proyectos empresariales.

Para los bancos privados, una inversión personal significativa implica que el emprendedor hará todo lo posible para sacarlo adelante, así que esperarán ver una contribución personal razonable antes de considerar siquiera prestarle lo que pide.

Las aportaciones propias exigidas por los bancos privados son muy variables, pero mientras mayores sean, mejores serán las posibilidades de que aprueben una solicitud de crédito si el emprendedor cumple con los estrictos requisitos de financiamiento exigidos normalmente por esas instituciones.

Además, por lo regular tales bancos no dan ningún período de gracia (tiempo durante el cual no se tiene que amortizar a capital) y los intereses que cobran siempre son mayores que los de las instituciones financieras del Estado.

Incluso, muchos de estos bancos consideran a los pequeños negocios como inversiones muy riesgosas, sin que importe mucho qué tan “sensacional” crea el emprendedor que es su proyecto.

Aunque el financiamiento de los bancos privados puede ser muy adecuado para financiar el capital de trabajo de un negocio en marcha, no resulta adecuado para iniciar un nuevo negocio financiando inversiones en maquinas y equipos costosos que no se puedan pagar rápidamente.

El motivo está en que la mayoría de los bancos privados sólo hacen préstamos con plazo máximo de pago entre uno y tres años, un período muy breve para que el emprendedor pueda pagar un préstamo de gran tamaño, y menos si se trata de un negocio que recién se inicia.

Es un hecho bien establecido en casi todo el mundo que recurrir a la financiación de los bancos privados es una de las opciones más arriesgadas de los nuevos emprendedores.

Por ello, hasta tanto un emprendedor no posea suficiente fortaleza financiera, lo más recomendable es que se mantenga alejado lo más que pueda de los bancos comerciales. Así de simple. De otra manera, literalmente le “chuparán la sangre” antes de que pueda ver algún resultado provechoso.

Los emprendedores con algo de experiencia descalifican la alternativa de los préstamos bancarios para iniciar un nuevo negocio, y con justa razón, porque si el

negocio surge con pasivos abultados, nace enfermo. Lo único que el emprendedor haría en ese caso sería trabajar casi exclusivamente para los bancos.

En verdad, el acceso al financiamiento no es nada fácil para los nuevos emprendedores y mucho menos para los más pequeños. El difícil acceso a recursos financieros es una de las limitantes que se colocan en primer plano cuando se discute cómo fomentar la estrategia emprendedora para crear más fuentes de empleo.

Desde el punto de vista de la demanda, de conformidad con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID, 2002), ello se debe a varios factores

- ✓ Alto costo de los créditos bancarios
- ✓ Reducidos plazos de pago
- ✓ Largos y burocráticos trámites de solicitud
- ✓ Falta de confianza de los bancos respecto a las propuestas de negocio presentadas por emprendedores novatos
- ✓ Exceso de burocracia de los intermediarios financieros
- ✓ Petición de excesivas y costosas garantías.

Ese estudio del BID estima que, por el lado de la oferta, para los intermediarios financieros los mayores obstáculos que enfrenta el otorgamiento de financiamiento de largo plazo a nuevos emprendedores se derivan de los altos costos relativos que poseen las operaciones crediticias de bajo monto, la falta de transparencia contable de los solicitantes, el costo de obtener información adecuada sobre ellos y la falta de garantías suficientes.

De allí que las principales fuentes de financiamiento que utiliza la mayoría de los nuevos emprendedores para iniciar sus negocios son el capital propio y el de sus socios, las hipotecas sobre sus bienes, los préstamos de los familiares y amigos, el crédito de proveedores y el sobregiro bancario (aunque estas dos últimas fuentes quedan restringidas para emprendedores ya conocidos en el ámbito comercial).

Este orden de preferencias se explica, de acuerdo con Mason (1998), por el limitado rango de opciones de financiamiento bancario disponible para las empresas en formación, hasta tanto demuestren que su concepto de negocio funciona y que han tenido un crecimiento en las ventas durante un cierto período de tiempo.

Por tanto, los emprendedores buscan en primer lugar un financiamiento que minimice la injerencia de terceros y la pérdida de una parte de la propiedad de la empresa.

Si no tienen más remedio, los emprendedores buscan otras opciones que implican

una mayor interferencia de inversionistas externos en la toma de decisiones de sus empresas.

Estas opciones alternativas consisten en captar recursos de inversionistas privados, bien sea de “inversionistas ángeles” (personas naturales) o de inversionistas de capital de riesgo (personas jurídicas), que ofrecen recursos financieros a cambio de una participación en el negocio por un tiempo determinado.

3. Un modelo de emprendimiento para “pesos pesados”

Como puede comprenderse fácilmente, este modelo de emprendimiento, ampliamente fomentado en los programas latinoamericanos de capacitación de nuevos emprendedores, es muy exitoso en el mundo de los grandes emprendimientos tecnológicos, muchos de ellos provenientes de grandes corporaciones que fomentan el surgimiento de nuevas empresas desde sus propias casas matrices.

La causa de esta notable distorsión se encuentra en la adopción generalizada del modelo de emprendimiento que ha caracterizado al “Valle del Silicón”, nombre informal con el que se conoce desde la década de 1970 al área de Estados Unidos en la que nació la industria de los circuitos integrados (semiconductores), situada al sur de la ciudad de San Francisco, California.

Los éxitos obtenidos mediante la aplicación de este modelo de emprendimiento han llevado a creer que se trata de la mejor vía de creación de riqueza de todos los tiempos.

No por casualidad, fue gracias a ese modelo que se desarrollaron empresas como Hewlett-Packard, Fairchild, Intel, AMD, Apple, Sun Microsystems, Silicon Graphics, Netscape, Cisco, Yahoo, 3Com, y muchas otras más.

Se trata de un modelo de emprendimiento caracterizado por la alianza entre la Universidad de Stanford y el sector industrial de alta tecnología, basado en lo que para su momento fue una nueva cultura de innovación y de creación de empresas (Sweeney, 1987; Audretsch y Acs, 1994; Sutz, 1996; Fletcher, 1999; Jensen y Thursby, 2001; Centro Emprende, 2002; Markman, *et al*, 2005; Jiménez, 2006).

Este modelo de emprendimiento, que es hoy referencia para las principales universidades del mundo interesadas en el fomento de nuevos emprendedores tecnológicos, fue diseñado durante las décadas de 1940 y 1950, cuando se concibió la moderna comunidad universidad – empresas

Para tal finalidad, se puso en marcha el parque tecnológico-empresarial de la prestigiosa Universidad de Stanford y se diseñó el sistema de difusión de la cultura emprendedora, la formación empresarial y el trabajo en redes de emprendedores patrocinado por esa institución (Audretsch, 1995; 2001; Bozeman, 2000; Raya Alonzo, 2001; Mowery y Shane, 2002; Galloway y Brown, 2002; Lehrer y Kazuhiro, 2004; Chocce y Atienza Ubeda, 2006).

Como resultado, Stanford cuenta desde 1952 con un Parque Tecnológico Empresarial en el que los esfuerzos de cooperación de la Universidad con la creación y el desarrollo de empresas tecnológicas han dado resultados espectaculares.

Por ello, se ha convertido en uno de los principales centros de formación de nuevos emprendedores tecnológicos del mundo.

Ello se debe, en gran medida, al hecho de que la cultura emprendedora se ha difundido activamente en todos los estamentos de su Escuela de Negocios, que ha jugado un papel protagonista en este proceso.

Los profesores y alumnos de Stanford están permanentemente orientados hacia la búsqueda de nuevas oportunidades empresariales. Es muy destacable el hecho de que los estudiantes de carreras empresariales y los de ingeniería participen en cursos comunes, trabajen en equipo e intercambien ideas. Algunas de sus realizaciones más considerables son:

- ✓ Destacados empresarios e inversores de capital riesgo participan como profesores en sus cursos
- ✓ Emprendedores locales participan como “mentores” en los proyectos de los estudiantes
- ✓ Los alumnos de los programas de capacitación de emprendedores tienen contacto directo con las empresas innovadoras de la región durante sus estudios

Stanford atrae importantes fondos públicos y privados que financian la investigación científico-tecnológica y la puesta en marcha de nuevas empresas innovadoras.

Además de esta función principal, cabe remarcar que esa Universidad concede becas a estudiantes destacados de los programas de capacitación de emprendedores para realizar prácticas de verano en empresas emprendedoras, y la propia institución invierte en nuevas empresas a través de un fondo especial de financiamiento.

Los alumnos de Stanford son la principal materia prima del “Valle del Silicón”. Los directivos de las empresas de esta zona aprovechan igualmente las excelentes

oportunidades de formación continua que ofrece esta universidad, cuyos esfuerzos están dirigidos a formar estudiantes capaces de asumir la dirección general de una nueva empresa y de trabajar eficazmente en un equipo emprendedor.

Una gran parte de las empresas de esa región ha sido creada por antiguos alumnos de Stanford, la cual se ha constituido en la principal proveedora de profesionales altamente cualificados que hacen posible el crecimiento empresarial de esa región.

Los alumnos de esa universidad finalizan sus estudios con una preparación excelente y una mentalidad idónea para contribuir al desarrollo del modelo industrial capital-intensivo del valle.

El modelo está basado en el concepto del “ingeniero-directivo”, es decir, antiguos empleados de una empresa que inician sus propios negocios, quienes asumen funciones de gestión empresarial, gestión productiva y gestión de la innovación, aplicando para ello criterios tecnológicos y empresariales.

Este concepto es una de las claves de las “*Spin-Offs*”, término que hace referencia al enorme número de empleados de empresas tecnológicas que acaban creando sus propias compañías.

El “Valle del Silicón” ha sabido estimular y aprovechar todo el potencial de este fenómeno estableciendo importantísimas sinergias entre las empresas consolidadas y las nuevas empresas que surgen de ellas.

El contexto de la innovación industrial promovido en esta región, en el que es frecuente que en una empresa se descubran más oportunidades de las que ella sola puede abordar, en el que está disponible el capital de riesgo para apoyar nuevas iniciativas y en el que no es difícil volverse a emplear si un proyecto fracasa, es sin duda el entorno más propicio para el surgimiento de las referidas “*Spin-Offs*”.

El resultado ha sido un proceso de innovación continua, a fin de mantener el liderazgo y el nivel de generación de riqueza. Esto es precisamente lo que ha conseguido el “Valle del Silicón”: una economía que se mantiene en continuo crecimiento porque no deja de generar nuevas ideas que se traducen en mayor productividad.

Esta lógica, fácil de explicar y difícil de llevar a cabo, es la que se esconde detrás de las distintas olas de innovación y del surgimiento de empresas con alto potencial de crecimiento (Harrison y Mason, 1996; Fletcher, 1999; Burgelman, Maidique y Wheelwright, 2001; Feldman, *et al*, 2002; Vohora, Wrigth y Lockett, 2003; Charvel, Gonzales y Olivás, 2006).

Sin embargo, para hacer realidad este modelo de emprendimiento se requieren cuantiosos volúmenes de capital, los cuales son provistos en gran medida por inversionistas de capital de riesgo e “inversionistas ángeles”.

Los inversionistas de capital de riesgo son organizaciones privadas que generalmente buscan crear espacios de confianza para la inversión en negocios con alto potencial de crecimiento.

Tales inversionistas no buscan simplemente servir como un mecanismo de financiación e inyección de capital, sino implicarse en el lanzamiento de una empresa que les resulte atractiva, compartir su experiencia y conocimientos en gestión y aportar su red de contactos.

Estos inversionistas juegan un papel de gran importancia en la creación de nuevas empresas y en la consolidación del tejido empresarial de una nación. Muestran un especial interés en financiar la puesta en marcha de empresas con un alto potencial de crecimiento que aseguren la rentabilidad de la inversión, por lo que generalmente se involucran en el nacimiento y desarrollo de empresas de base tecnológica.

Este tipo de empresas está experimentando un gran crecimiento en todo el mundo, si bien su avance se ve frenado a menudo por la falta de capital en las etapas iniciales de vida. Es en este punto donde los inversionistas de capital de riesgo resultan de gran utilidad.

A diferencia de las empresas tradicionales, las empresas de base tecnológica se caracterizan por sus elevados requerimientos de inversiones pre-operacionales en programas de investigación y desarrollo tecnológico, por los altos márgenes de contribución en sus productos y por la creación de numerosos productos sustitutos (Rodríguez, 2002).

Las empresas de base tecnológica son productoras de bienes y servicios, comprometidas con el diseño, desarrollo y producción de nuevos productos y/o procesos de fabricación innovadores, a través de la aplicación sistemática de conocimientos científicos y tecnológicos.

Las características específicas de este tipo de empresas implican consecuencias concretas en cuanto a su gestión: rápido crecimiento, altas necesidades de capital, muy enfocadas en la innovación tecnológica, gestionadas por tecnólogos que requieren gran apoyo en la gestión comercial y posibilidad de elevados márgenes de ganancia.

Además, la proliferación de este tipo de empresas en la sociedad actual tiene una gran importancia en aspectos tales como la creación de nuevos tipos de empleo, la transferencia de la tecnología o la adquisición de conocimiento base.

Por tanto, las empresas de base tecnológica permiten traducir la capacidad de investigación y desarrollo en actividad empresarial, acercando al mercado los últimos avances científicos y tecnológicos.

Suelen ser pequeñas empresas que desarrollan sus actividades en el área de la innovación tecnológica. El principal activo de este tipo de empresas es, por tanto, el conocimiento tecnológico y el *saber hacer* (relativo a procesos, productos, servicios, etc.) que posean sus miembros.

La mayoría de estas nuevas empresas surgen a partir de investigaciones realizadas en universidades, laboratorios y parques tecnológicos. De hecho, muchas de estas empresas tienen su origen como proyectos llevados a cabo en este tipo de centros intensivos del conocimiento, que poseen personal altamente especializado y efectúan elevadas inversiones en infraestructuras e investigación científica.

Otra de las características fundamentales de las empresas de base tecnológica es que suelen estar formadas por emprendedores tecnológicos. La casi totalidad de los emprendedores que se lanzan a la aventura de crear una empresa de este tipo tienen un perfil de tecnólogos, y sus empleados suelen ser personas con una alta cualificación científica.

Sin embargo, estos equipos de emprendedores presentan una acentuada carencia de formación en las áreas de gestión y comercialización de sus productos o servicios. Este factor supone un gran problema para muchas de estas empresas, que no llegan a despegar en el mercado debido a la falta de experiencia en este sector.

Adicionalmente, se trata de empresas que literalmente pueden calificarse como “devoradoras de capital”, dado que, independientemente de las calificaciones técnicas o gerenciales de los emprendedores que las inician, requieren gigantescas aportaciones de capital incluso antes de que puedan siquiera salir del laboratorio o el taller donde son concebidas.

En consecuencia, el modelo de emprendimiento del Valle del Silicón se apoya en una compleja red de inversionistas externos, tanto de capital de riesgo (personas jurídicas) como de los llamados “inversionistas ángeles” (personas naturales).

Los inversionistas de capital de riesgo se apoyan en un esquema de financiamiento que busca proveer capital externo de largo plazo a las nuevas empresas innovadoras.

En dicho esquema, los inversionistas participan activamente en la gestión de cada proyecto en el que se involucran, para lo cual asumen derechos de decisión sobre su conducción.

Estos inversionistas poseen experiencia en la organización de empresas y disponen de conocimientos especializados que le permiten apreciar el contenido y calidad de los proyectos innovadores y participar en su gestión.

Los aportes de capital son desembolsados a medida que avanzan los proyectos, al cabo de los cuales deben liquidarse y distribuir entre los aportantes y el emprendedor las participaciones de capital para ser vendidas a terceros, materializando así la ganancia o pérdida sobre el aporte original.

Dado que los inversionistas de capital de riesgo poseen experiencia en la creación de nuevos negocios, particularmente en la transformación de nuevas tecnologías en productos comercializables, son capaces de aportar al desarrollo de la nueva empresa, contribuir a la elaboración de sus planes de negocios y apoyar en el inicio y consolidación de actividades productivas y comerciales.

Por tanto, en caso de éxito, esto les permite, al cabo de cierto tiempo, lograr rentabilidades elevadas a partir de la venta de las participaciones de capital.

Por su parte, se puede definir a los “inversionistas ángeles” como personas naturales que invierten parte de su patrimonio en el desarrollo de nuevos proyectos empresariales.

Además de participar en el capital, comparten su experiencia empresarial asesorando y facilitando contactos para que la compañía objeto de su inversión se consolide.

Normalmente son ejecutivos que combinan su experiencia con las ganas de formar parte de una nueva aventura empresarial, principalmente en empresas de carácter local y con gran capacidad de crecimiento.

En los países desarrollados cada vez es mayor el número de este tipo de inversionistas que buscan para su capital una alternativa distinta a la financiación de empresas tradicionales.

Estos inversionistas no buscan simplemente servir como un mecanismo de financiación e inyección de capital. Buscan implicarse en el lanzamiento de una empresa que les resulte atractiva, compartir su experiencia y conocimientos en gestión y aportar su red de contactos.

La figura de los “inversionistas ángeles” no es nueva. A lo largo de la historia se pueden encontrar muchos ejemplos de inversores que apuestan por proyectos

empresariales arriesgados; desde Isabel la Católica, que asumió un gran riesgo al financiar los viajes de Cristóbal Colón, hasta compañías como Bell o Ford, que crecieron inicialmente gracias a la ayuda de este tipo de inversionistas privados.

Pero no fue sino hasta mediados de la década de 1990 cuando se institucionalizó la figura de los “inversionistas ángeles” en el Valle del Silicón, Estados Unidos, en pleno auge de Internet.

A partir de ahí han sido muchas las empresas que se han beneficiado de la financiación de estos inversores en las primeras etapas de su negocio, como es el caso de la empresa *Amazon.com*, a la vez que han surgido una gran cantidad de mecanismos de agrupación y afiliación de estos inversores privados.

Estos inversionistas juegan un papel de gran importancia en la creación de empresas tecnológicas y en la consolidación del tejido empresarial de una región o nación.

Es ampliamente conocido que la puesta en marcha de empresas con un alto potencial de crecimiento puede verse frenada a menudo por la falta de capital en sus etapas iniciales de gestación y desarrollo.

Es en este punto donde los “inversionistas ángeles” resultan de gran utilidad, en la etapa comprendida entre el arranque inicial, que suele llevarse a cabo con fondos propios, y la entrada de inversionistas de capital riesgo. Esta fase intermedia, es denominada “capital semilla”.

Tanto en Norteamérica como en Europa los “inversionistas ángeles” suelen agruparse en redes. Estas agrupaciones de inversionistas ofrecen muchas ventajas a la hora de realizar inversiones en sectores tecnológicos de alto riesgo:

- ✓ permiten establecer un perfil del tipo de proyecto en que se desea invertir
- ✓ aseguran un nivel de calidad de los proyectos presentados
- ✓ facilitan la inversión conjunta en proyectos de alto riesgo y
- ✓ Garantizan el anonimato de los inversionistas si así lo desean, entre otras actividades de interés.

Las redes de inversionistas privados tienen por tanto como objetivo fundamental construir un punto de encuentro entre inversores privados y emprendedores tecnológicos que permita generar espacios de confianza para la inversión en empresas tecnológicas.

Sus actividades van desde la formación de los inversores sobre los principales sectores tecnológicos hasta la preparación y mejora de los planes de negocio, pasando por la organización de presentaciones o la firma de acuerdos de inversión.

Estas redes de inversión realizan un filtro previo de los proyectos presentados que asegura la fiabilidad de las soluciones tecnológicas presentadas y la motivación de los equipos promotores.

En general, las fases iniciales del proceso innovador se caracterizan por una elevada incertidumbre y por externalidades que dificultan su apropiación por terceros. En consecuencia, como estima Jiménez (2008), para los inversionistas externos potenciales la probabilidad de fracaso es alta, en tanto que son bajas las posibilidades de pago de los nuevos emprendimientos mediante garantías basadas en flujos de ingresos futuros.

Además, en ciertos casos la infraestructura necesaria para experimentar con nuevos productos y procesos supone fuertes inversiones antes de poder realizar una sola venta.

En tales circunstancias, el nivel de financiamiento disponible para emprendimientos innovadores será escaso y probablemente de un tipo inadecuado, lo que se puede traducir en una menor tasa de generación de innovaciones.

Por otra parte, la naturaleza misma de los proyectos basados en innovaciones tecnológicas (que habitualmente no generan utilidades por un largo tiempo), así como los elevados niveles de riesgo que conlleva la creación de un nuevo producto, servicio o proceso de este tipo, hacen que se necesite capital de largo plazo que puede ser aportado por inversionistas externos.

Puesto que la rentabilidad sobre lo invertido se materializa al momento de vender las participaciones de capital, adquieren importancia clave los mecanismos de salida disponibles de estos inversionistas

Generalmente, esto se resuelve mediante la oferta pública de acciones, la venta de la nueva empresa a otra más grande y la compra de la empresa por el propio empresario innovador.

4. Limitaciones del modelo de emprendimiento tecnológico

El modelo de emprendimiento que requiere abundante capital posee varias limitaciones de carácter institucional, económico, político y cultural. Pero las de mayor envergadura se derivan de su inadecuación real para muchos emprendedores, especialmente para los más pequeños.

Desde el punto de vista institucional, uno de los requerimientos básicos para el funcionamiento de este modelo de emprendimiento es la existencia de mercados públicos y privados que faciliten la realización de las ganancias de capital.

Por ello, varios países desarrollados apoyan el acceso de empresas innovadoras a recursos de capital de riesgo, sabiendo que los mercados públicos formales imponen exigencias regulatorias que dificultan ese acceso, y con ese propósito han impulsado la creación de mercados financieros especializados.

Ejemplos de estos mercados financieros especializados son el Nasdaq en los Estados Unidos, el Aim en el Reino Unido, el Neue Markt en Alemania y el Nouveau Marché en Francia, entre otros.

Algunos países latinoamericanos (principalmente Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) también han mostrado interés por promover el establecimiento de instituciones inversoras de capital de riesgo como instrumento de apoyo a nuevos emprendedores, en particular de aquellos más innovadores.

En otros países, tales instituciones se hallan en una fase inicial o intermedia de desarrollo, mientras que en la mayoría de los países se encuentran en una etapa embrionaria y enfrentan múltiples obstáculos para su fructificación.

Lamentablemente, en América Latina es muy escasa la disponibilidad de inversionistas de capital de riesgo. Y si se trata de “inversionistas ángeles”, la situación es aún más lamentable (Alcorta y Peres, 1998; Morrison y Foerster, 2000; Fernández, 2002; Angelelli y Llisterri, 2003; Kappaz, O’Hare y Mcneece, 2003; Kappaz, O’Hare y McNeece, 2003; Córdova, 2005; Kappaz, 2005; Economist Intelligence Unit, 2005; Wallack, 2005; Charvel, Gonzales y Olivas, 2006; Chocce y Atienza Ubeda, 2006; Echeopar, *et al*, 2006; Jiménez, 2006; 2007).

Diversos análisis de las condiciones requeridas para crear instituciones inversoras de capital de riesgo en los países latinoamericanos señalan algunos problemas considerados de gran incidencia.

En el plano de las políticas y las instituciones, Jiménez (2008) apunta que las principales dificultades radican en los siguientes factores:

- a) *Insuficiente desarrollo de los mecanismos de apoyo para la etapa precompetitiva.* Pocos países cuentan con las instituciones e instrumentos que se necesitan para convertir ideas y proyectos en productos comercializables y nuevas empresas viables. El número de incubadoras empresariales aún es bajo y las redes de inversionistas de “capital semilla”, tanto institucionales como informales, son muy incipientes. Con ciertas

- excepciones, los programas públicos de apoyo al emprendimiento y la innovación son todavía muy recientes
- b) *Inadecuadas normas y prácticas de gestión empresarial que inhiben la participación de socios minoritarios en los nuevos emprendimientos.* Las normas existentes resultan inadecuadas para proteger los derechos de los accionistas minoritarios, como suelen ser los inversionistas de capital de riesgo y los “inversionistas ángeles”. En ciertos casos, a ello se agregan disposiciones que prohíben los pactos entre accionistas o los acuerdos de voto y la inexistencia en la legislación del vehículo legal (o forma societaria) que normalmente se emplea para organizar las sociedades de capital de riesgo. Además, los mecanismos institucionales para la solución de disputas entre accionistas, o entre estos y las empresas, son lentos y en muchos casos inadecuados para abordar el carácter altamente técnico de esas controversias
 - c) *Dificultades para evaluar la rentabilidad esperada de los proyectos innovadores.* Falta uniformidad en las prácticas de registro contable y hay incompatibilidad con los estándares internacionales. Existe incertidumbre en torno a la evaluación de pasivos contingentes (tributarios, laborales y ambientales) por posibles cambios de criterios y normas. Incluso, en ciertos casos, los pronunciamientos de la autoridad supervisora respecto a esos pasivos no son definitivos y pueden ser revisados
 - d) *Doble tributación de los ingresos percibidos por los fondos.* Dado que los fondos de capital de riesgo — tanto para el control y la absorción de riesgos como para la administración de los proyectos en que invierten — se constituyen en un vehículo intermedio entre inversionistas y empresarios, es preciso que el régimen impositivo contemple la posibilidad de transparencia tributaria. En ciertos casos no ocurre así y los ingresos percibidos son gravados tanto a nivel del fondo como a nivel del perceptor final
 - e) *Prohibiciones y límites a la participación extranjera en ciertas actividades económicas.* Sus consecuencias se expresan en una menor disponibilidad de instrumentos de apoyo estatal — aunque la experiencia internacional indica que ellos son importantes catalizadores — y en un restringido acceso al conocimiento y los contactos de mercado que ofrecen los inversionistas extranjeros, factor que también ha sido clave para el éxito del capital de riesgo fuera de la región
 - f) *Regulaciones que limitan la participación bancaria.* Pese a que los bancos se hallan entre los principales proveedores de recursos financieros, su participación en las sociedades de capital de riesgo también tiene ciertas restricciones. Ellas se deben principalmente a la adopción de un modelo de banca especializada que, con el objeto de limitar los riesgos y conflictos de interés que pueden producirse si un banco es, a la vez, dueño y acreedor de una determinada empresa, prohíbe que los bancos participen directamente en la propiedad de empresas. No sucede así en los países donde prevalece un modelo de banca universal y se aplican límites a los

porcentajes de la propiedad que un banco puede poseer y a los créditos otorgados a empresas relacionadas, como mecanismo para mitigar los problemas mencionados.

Igualmente, Jiménez (2008) indica que entre los rasgos socioculturales y de la estructura del mercado latinoamericano que retrasan el desarrollo del capital de riesgo se encuentran los siguientes:

- a) *Cultura emprendedora incipiente y estructura tradicional de la propiedad de las empresas.* Muchos emprendedores y pequeños empresarios con potencial de crecimiento no valoran apropiadamente el aporte que podría realizar un socio externo, en términos de capacidades gerenciales y de acceso a nuevas tecnologías y mercados. Prefieren no abrir la estructura del capital de sus empresas, tanto por razones de tradición familiar como por el deseo de retener el 100% del control y no compartir la administración de sus negocios con socios externos. Aún más, existe resistencia a demostrar adecuadamente los resultados de sus empresas y su efectiva situación patrimonial (en especial pasivos financieros y tributarios). Como ya se señaló, la participación en la administración y la entrega de información fidedigna sobre la calidad de la empresa y sus planes de negocios son condiciones básicas para el funcionamiento del capital de riesgo.
- b) *Escasez de inversionistas de capital de riesgo y visión atrasada respecto del riesgo.* Son pocas las personas capacitadas en las habilidades necesarias para identificar, seleccionar y administrar proyectos innovadores de alto riesgo. Aquellas con recursos disponibles prefieren inversiones más seguras. Esto se debería en parte a un entorno legal que penaliza el fracaso (por ejemplo, las leyes de quiebra), así como también a una visión de la actividad financiera que considera la toma y administración de riesgos como una forma casi ilícita de enriquecimiento, más que como una actividad creadora de valor. En tal actitud subyace una visión que no reconoce la naturaleza incierta de la actividad económica e interpreta un resultado adverso únicamente como la consecuencia de malas decisiones o fraudes
- c) *Baja participación de inversionistas institucionales.* A medida que han ido madurando reformas que se han traducido en la creación de fondos de pensiones y otras instancias de ahorro institucional, también se ha puesto en evidencia el potencial de esas instituciones para el financiamiento de la inversión. No obstante, por razones de percepción política inicialmente se restringió el espectro de inversiones elegibles, favoreciendo aquellas menos riesgosas. Esas restricciones han sido levantadas paulatinamente en la región, pero su participación en el capital de riesgo es aún baja. Existe, por lo tanto, un importante potencial para canalizar mayores recursos hacia el capital de riesgo; pero es preciso que los inversionistas institucionales sepan más de las características y los riesgos inherentes a la clase de

activos que conforma dicho capital. Y también que los legisladores, reguladores y público en general tengan una mayor comprensión de las actividades de administración de riesgo

- d) *Reducido tamaño económico del mercado de emprendimientos innovadores.* El bajo número de nuevos proyectos innovadores de suficiente rentabilidad se traduce, en el caso de los “inversionistas ángeles”, en menores posibilidades de diversificar riesgos y, en el caso de las inversionistas de capital de riesgo, en dificultades para solventar los costos de administración de una cartera pequeña. Esto tiene que ver también con el reducido tamaño de casi todas las economías latinoamericanas, que puede significar una menor riqueza y menos complejidad de las actividades productivas.
- e) *Insuficiente desarrollo de los mercados de capitales y baja liquidez de los mecanismos de salida para los inversionistas de capital de riesgo.* El desarrollo insuficiente de los mercados de capitales en Latinoamérica dificulta las estrategias de salida a través del mercado bursátil, debido a los altos costos de emisión y a la ausencia de mecanismos de liquidez para empresas sin historial previo o de menor tamaño económico. A la vez, los mercados accionarios privados muestran poco desarrollo, lo que limita las posibilidades de materializar la rentabilidad de las inversiones en capital de riesgo y reduce el incentivo a participar
- f) *Insuficiente crecimiento económico.* Finalmente, también el crecimiento económico se halla entre las condiciones del entorno que influyen en el surgimiento del capital de riesgo. Este capital se vería favorecido si permanentemente estuvieran apareciendo nuevos negocios, situación que se da por lo general bajo condiciones de crecimiento sostenido, lo que no es la mayoría de los países latinoamericanos.

A las anteriores limitaciones del modelo de emprendimiento basado en cuantiosos requerimientos de capital se une la inadecuación al mismo que enfrentan numerosos emprendedores en Latinoamérica, tanto por razones de su pequeño tamaño como por efecto de las escasas posibilidades de éxito que dicho modelo brinda a los emprendedores que optan por nichos de mercado poco llamativos para ese tipo de inversionistas.

Ahora bien, como afirma Bhide (2001), aunque el acceso al financiamiento es un problema real para todo nuevo emprendedor, en especial para los más pequeños, al propiciarse un modelo de emprendimiento basado en disponer de mucho capital los programas de capacitación de nuevos emprendedores dedican demasiado tiempo a tratar de atraer inversionistas que financien el desarrollo de las ideas de negocio, en lugar de utilizar la inteligencia y empuje de los emprendedores para convertir sus ideas en realidades utilizando otros medios alternativos.

Sin duda, algunos nuevos negocios impulsados por grandes sumas de capital aportado por otras personas ajenas al negocio han logrado un éxito notable.

Pero el hecho es que son aplastantemente pequeñas las probabilidades que tienen los pequeños emprendedores de captar grandes cantidades de dinero para financiar el inicio de sus nuevos proyectos.

El modelo basado en mucho capital tiene muy poco en común con la creación de nuevas empresas de bajo presupuesto, como es recomendable en especial para los pequeños emprendedores.

Para captar mucho dinero se necesita un cuidadoso (¡y costoso!) estudio de mercado, planes de negocio muy bien meditados, equipos de emprendedores de óptima calidad, sagaces consejos de administración, revisiones trimestrales de desempeño y estructuras financieras bastante complejas.

Pero ese no es el mundo real en el que se desenvuelve la mayoría de los emprendedores.

Por el contrario, la puesta en marcha de nuevos negocios con modestos fondos personales es la estrategia seguida por la mayoría de los pequeños emprendedores novatos. Esa estrategia es la regla y no la excepción, tanto en Latinoamérica como en el resto del mundo.

Tal como afirma Bhidhe (1999), más del 80% de los nuevos negocios en todo el mundo se financian con los ahorros personales, las tarjetas de crédito y las hipotecas inmobiliarias de los propios emprendedores, a lo cual se agregan los préstamos personales de familiares y amigos cercanos.

El problema del modelo general de emprendimiento centrado en abundante capital es que ha convertido en una especie de enfermedad el proceso de captar dinero. Por tal causa, los emprendedores derrochan gran parte de su potencial siguiendo fórmulas de libro de texto para engatusar a potenciales inversionistas mediante impresionantes planes de negocio.

No obstante, el tiempo de un emprendedor se malgasta inútilmente si se dedica primordialmente a enamorar a posibles inversionistas externos. Para la gran mayoría de emprendedores, su mayor reto no consiste en recaudar dinero, sino en tener el ingenio y el empuje para arreglarse sin él y llevar adelante sus proyectos.

En realidad, los pequeños emprendedores salen mejor parados sin ese tipo de financiamiento, ya que los criterios empleados por los inversionistas de capital de riesgo son válidos para el mundo de las grandes empresas, pero ese no es el mundo de la inmensa mayoría de emprendedores.

A pesar de la importancia que poseen los inversionistas de capital de riesgo y los “inversionistas ángeles”, debe tenerse en cuenta que ellos no dan muchas oportunidades a los nuevos emprendedores carentes de medios

En realidad, estos inversionistas sólo apuestan a proyectos de expansión de negocios ya establecidos o a nuevos negocios en sectores con una alta demanda comprobada, elevadas tasas de rendimiento y expectativas de rápido crecimiento.

De acuerdo con Rock (1999), los emprendedores frecuentemente fallan en conseguir financiamiento de los inversionistas de capital de riesgo no porque sus propuestas de negocio sean malas, sino porque no cumplen los exigentes criterios a que éstos tienen que ajustarse.

Lo necesario para iniciar un nuevo pequeño negocio por lo regular está en conflicto con lo que requieren los inversionistas de capital de riesgo, quienes prefieren sólidos planes de negocio, mercados bien definidos para millones de personas y brillantes historiales de emprendedores con mucha experiencia.

Sin embargo, los nuevos negocios de muchos pequeños emprendedores no suelen cumplir la totalidad o la mayoría de los criterios que usan los inversionistas de capital de riesgo.

Tales criterios son comprensiblemente exigentes, puesto que ellos incurren en importantes gastos al investigar, negociar y supervisar sus posibles inversiones.

Sólo pueden respaldar a unos pocos de los miles de emprendedores que buscan financiamiento y deben prever que varias de sus inversiones van a generar rendimientos decepcionantes.

Precisamente, por eso es que sus inversiones son muy riesgosas. Por tanto, cada nuevo proyecto empresarial debe representar un triunfo potencial.

De allí que los emprendedores que intentan conseguir que algunos inversionistas de capital de riesgo cedan en sus criterios, o que intentan crear la impresión de que sí los cumplen cuando no es así, andan muy desorientados.

5. La estrategia de los pequeños emprendedores

El dinero ciertamente es muy importante para iniciar un nuevo negocio. Sobre eso ningún emprendedor debe tener la menor duda. Pero, el dinero *no es lo más importante* para ese fin, si se compara con la creatividad, la pasión, el ingenio y la determinación que deben tener para hacer realidad su proyecto empresarial.

Si un emprendedor no puede hacer dinero *sin tener dinero*, tampoco lo hará teniéndolo a manos llenas. De hecho, lo más probable es que se meta rápidamente en problemas y se le hará muy difícil sobrevivir en el mundo de los negocios.

La experiencia indica que todo emprendedor con una idea de negocio clara y comercialmente atractiva, con una gran pasión y determinación, casi siempre conseguirá el dinero necesario para desarrollar su iniciativa empresarial.

Si una idea es realmente buena, si de verdad es una muy buena oportunidad de negocio, siempre se consiguen los recursos financieros para llevarla a cabo.

Como señalan varios especialistas (Rearte y Liseras, 2001; Kuratko y Hodgetts, 2004), está claro que una de las habilidades de los emprendedores exitosos consiste precisamente en identificar y conseguir los recursos necesarios para acometer sus ideas de negocio, entre ellos los recursos financieros, pero otros factores, antes que el capital a su disposición, son mucho más importantes.

De acuerdo con los autores citados en el párrafo anterior, antes que dinero, el pequeño emprendedor tiene que hacer fructificar su idea de negocio por su propio esfuerzo, ya que nadie más lo hará por él, y nadie le dará dinero para contratar a alguien que lo haga por él.

La razón es muy simple: si el mismo emprendedor no cree lo suficiente en el potencial comercial de su idea de negocio como para sacrificar sus noches, fines de semana, vacaciones y una parte de sus ahorros para hacerlo realidad, ¿por qué creerían otros en ella lo suficiente como para poner en riesgo su dinero?

En consecuencia, ningún emprendedor novato debería engañarse a sí mismo creyendo que irremediablemente necesitará disponer de un montón de dinero para crear su propio negocio y hacerlo rentable. Si fuera tan sencillo como eso, todos los hijos de millonarios tendrían negocios exitosos. Pero no es así.

Al contrario de lo que mucha gente cree, existen muy buenas oportunidades de iniciar un excelente negocio sin que eso implique un riesgo económico inaceptable para el emprendedor y su familia. En el noveno y último artículo de esta serie del autor se explica cómo lograrlo.

Tampoco es cierto que con suficiente dinero para empezar sea imposible fallar. Lo opuesto casi siempre es verdad. Demasiado dinero al inicio lleva a un nivel de gasto impulsivo muy alto, lo que por lo regular mete a los emprendedores en serios problemas, e incluso puede ocasionar su fracaso.

Muchas veces la abundancia de dinero puede representar, más que una ayuda, un perjuicio, pues de ese modo se incurre en grandes desperdicios económicos. Son

incontables las veces que se han derrochado grandes capitales en ideas de negocios que nacieron muertas, emprendidas generalmente por personas que no valoran el dinero.

Al inicio de un nuevo negocio el reto es minimizar la necesidad de recursos financieros, ya que una gran dependencia de capital procedente de inversionistas externos, que reclamarán justificadamente una alta participación en el nuevo negocio, puede diluir la participación de los emprendedores y podría generar cargas elevadas sobre la misma, ya que los inversionistas buscan elevadas tasas de rendimiento en nuevos negocios, siempre caracterizados por una alta incertidumbre (Sahlman, 1999).

Poner en marcha un negocio con fondos limitados requiere una estrategia y un enfoque diferentes a los que se precisan para poner en marcha una nueva empresa bien capitalizada.

Requiere una actitud, un enfoque y una estrategia diferentes, y eso es precisamente lo que no se enseña en la casi totalidad de los programas de capacitación de nuevos emprendedores que se imparten en América Latina.

Para tal fin, estima Bhidhe (1999), el negocio debe permitir alcanzar rápidamente su nivel operativo sin necesidad de requerir extensas nóminas de empleados, además de un umbral de rentabilidad y un flujo de caja positivo, ofrecer productos de elevado valor que permitan mantener la venta directa personal y mantener controlado el crecimiento al ritmo de sus posibilidades.

Una nueva empresa con suficientes fondos puede permitirse vender a pérdida en previsión de alcanzar economías de escala o ventaja en la curva de aprendizaje. Pero la empresa que autogenera sus fondos tiene que obtener márgenes aceptables prácticamente desde el primer día, no solamente para cubrir los gastos de la empresa sino también para financiar su crecimiento.

6. Comentario final

El notable sesgo hacia un modelo de emprendimiento que requiere mucho capital ha tenido diversas consecuencias para los diferentes programas de capacitación de emprendedores que se promueven en Latinoamérica. Una de ellas es la insistencia en la elaboración de planes de negocio al estilo de las grandes corporaciones transnacionales.

En principio, los planes de negocio no tienen nada de inconveniente; por el contrario, siempre serán un instrumento valioso para cualquier emprendedor. Lo

lamentable es que no resultan de mucha utilidad para un gran número de emprendedores con el enfoque con que se promueven.

Básicamente, ello se debe a que reproducen el modelo de emprendimientos para “pesos pesados” que se estimula a partir del modelo del Valle del Silicón, ajeno al mundo real en el que se desenvuelven los pequeños emprendedores latinoamericanos.

La discusión de las limitaciones de ese enfoque en el proceso de elaboración de planes de negocio constituye el objetivo central del siguiente artículo del autor de esta serie.

Bibliografía recomendada

- ALCORTA, L. & W. PERES (1998). Innovation Systems and Technological Specialization in Latin America and the Caribbean, *Research Policy*, 26. pp 857-881
- ANGELELLI, P. J. Y J. J. LISTERRI (2003). El BID y la Promoción de la Empresarialidad: Lecciones Aprendidas y Recomendaciones para Nuevos Programas. Washington, D.C.; Informe de Trabajo.
- AUDRETSCH, D. (1995). *Innovation and Industry Evolution*. Cambridge; MIT Press. Mass.
- _____ (2001). Research Issues Relating to Structure, Competition and Performance of Small Technology-Based Firms. En: *Small Business Economics*, 16: 37-51.
- AUDRETSCH, D. B. y Z. J. ACS. (1994). New-Firm Startups, Technology and Macroeconomic Fluctuations. *Small Business Economics*, 6(6): 439-449.
- BARBOZA, S. (1998). Incubación de Empresas de Base Tecnológica, la Experiencia en Costa Rica. XII Congreso Latinoamericano sobre espíritu empresarial. Costa Rica. Documento en línea consultado el 12/11/09, disponible en: <http://lanic.utexas.edu/PYME/esp/publicaciones/biblioteca>
- BARON, R. (1997). Invention, Innovation and Entrepreneurship. Lennox Retreat for Young Faculty Scholars.
- BID (2002). *Acceso de las Pequeñas y Medianas Empresas al Financiamiento*. Washington, D.C.; Banco Interamericano de Desarrollo.
- BHIDÉ, A. (1999). Cómo Elaboran los Emprendedores Estrategias que Funcionan. En: La Iniciativa Emprendedora. En: *Harvard Business Review*. Bilbao; Ediciones Deusto. Pp. 63-98.
- BHIDÉ, A. (2001). *Origen y Evolución de Nuevas Empresas*. Ciudad de México; México.

Oxford University Press.

- BRIDGE, S., K. O'NEILL Y S. CROMIE (1998). *Understanding Enterprise, Entrepreneurship and Small Business*. London; MacMillan Business.
- BOOTH, A. J. y D. J. SNOWER (1996). *Acquiring Skills: Market Failures, Their Symptoms and Policy Responses*, Centre for Economic Policy Research, University Press, Cambridge.
- BOZEMAN, B. (2000). *Technology Transfer and Public Policy: A Review of Research and Theory*. In: *Research Policy*, vol. 29, pag. 627-655
- BURGELMAN, R., M. MAIDIQUE & S. WHEELWRIGHT (2001). *Strategic Management of Technology and Innovation*, United States: McGraw Hill.
- CASTRO, E. e I. FERNANDEZ (2001). *Innovación y Sistemas de Innovación*. Documento en línea consultado el 10/11/09, disponible en:
www.imedea.csic.es/public/cursoid/html/textos/
- CENTRO EMPRENDE. (2001). *Guía para Emprendedores con Futuro*. Disponible en:
www.centroemprende.com
- CHARVEL, R., L.F. GONZALES & D. OLIVAS (2006). *The Unfulfilled Need of Venture Capital in Mexico*. In: *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, vol. 6, Nº 4-5, Olney, Bucks, UK, Interscience Publishers, July.
- CHOCCE, G.R. & M. ATIENZA UBEDA (2006). *Venture Capital in Latin America: Evolution and Prospects in Chile*. In: *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, vol. 6, Nº 4-5, Olney, Bucks, UK, Interscience Publishers, julio.
- CÓRDOVA, D. (2005). *Mercado de Capitales y Fondos de Inversión de Riesgo en Perú*. Seminario "Fondos de capital privado y de riesgo", Lima, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.
- COWLING, M. (1998). *The Entrepreneurial Society*. Working Paper Nº 56. The Centre for Small & Medium Sized Enterprises, Warwick Business School, University of Warwick, Coventry.
- DE SOUZA, L. (2001). *Emprendedorismo. Competencia Esencial para Pequeñas y Medianas Empresas*. Brasilia: ANPROTEL-SEBRAE.
- DRUCKER, P. (1995). *La Innovación y el Empresario Innovador*. Buenos Aires, Argentina. Editorial Sudamericana.
- DRUCKER, P. (1985). *Innovation and Entrepreneurship*. New York; Harper y Row.

- ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT (2005). Scorecard on the Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America and the Caribbean, Nueva York, Latin American Venture Capital Association (LAVCA)/Banco Interamericano de Desarrollo.
- ECHECOPAR, G. *et al* (2006). *Capital Semilla para el Financiamiento de las Nuevas Empresas. Avances y Lecciones Aprendidas en América Latina*. Washington, D.C.; Serie de informes de buenas prácticas, Departamento de Desarrollo Sostenible, Banco Interamericano de Desarrollo.
- FELDMAN, M., *et al* (2002). Equity and Technology Transfer Strategies of American Research Universities. En: *Management Science*, vol. 48, No. 1, pag. 105-121
- FERNÁNDEZ, I. (2002). La Innovación en las PYMES: Lecciones de las Regiones Periféricas. Foro Fomento de la Calidad y la Innovación Productiva, Ciclo de Foros Nacionales del Ministerio de Ciencia y Tecnología, Caracas, octubre.
- FERNÁNDEZ, M. Y A RUSQUE (1996). *Distintos Contextos, Distintos Propósitos, Distintas Capacidades Emprendedoras*. Santiago de Chile; Proyecto Alfa.
- FLETCHER, M. (1999). *Promoting Business Star-Ups: A New Strategic Formula*. University of Strathclyde, Glasgow.
- GALLOWAY, L. & W. BROWN (2002). Entrepreneurship Education at University: ¿A driver in the Creation of High Growth? In: *Education and training*, vol. 44 (8/9), pp. 398-405.
- GREBEL, T., A. PYKA & H. HANUSCH (2001). An Evolutionary Approach to the Theory of Entrepreneurship. In: *Industry and innovation*, vol. 10 (4), pp. 493-514.
- GUNN, E.P. (1998). Venture Capital is the New R&D. In: *Fortune*, 21/12/98, p.161.
- HARRISON, R. & C. MASON (Eds.) (1996). *Informal Venture Capital. Evaluating the Impact of Business Introduction Services*. London; Prentice Hall, Woodhead-Faulkner.
- HISRICH, R., M. PETERS & D. SHEPHERD (2005). *Entrepreneurship*. Madrid; Mc. Graw Hill.
- HITT, M., D. IRELAND & R. HOSKISSON (2001). *Strategic Management: Competitiveness and Globalization*, Ohio, Unites States of America: South Western.
- HULETT M. (2001). Modelo Estratégico de Incubadora de Empresas para la UNET. *Revista de Ciencia e Tecnología*. v.5, n.2, p.252-265. Brasil.
- HULET, M. A. y L. PÉREZ (2002). Repensando el Proceso de Creación de Empresas: la

Gestión de la Preincubación En: *Espacios*. Vol. 23 (3).

IBARRA, E. (2000). *Los Primeros Pasos al Mundo Empresarial*. México D.F.; Prentice Hall

JASSO, J. (2004). Relevancia de la Innovación y las Redes Institucionales. Documento en línea consultado el 12/11/09, disponible en:
www.aportes.buap.mx/25ap1.pdf

JIMÉNEZ, L. F. (2006). *Capital de Riesgo para la Innovación: Lecciones de Países Desarrollados*. Santiago de Chile; Serie Desarrollo Productivo, N° 173, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
Publicación de las Naciones Unidas.

_____ (2007). *Capital de Riesgo y Mecanismos Financieros de Apoyo a la Innovación en Brasil y Chile*. Santiago de Chile; Serie Desarrollo Productivo, N° 177, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
Publicación de las Naciones Unidas.

_____ (2008). Capital de Riesgo e Innovación en América Latina. En: *Revista de la CEPAL*, N° 96 (Diciembre).

JENSEN, R. & M. THURSBY (2001). Proofs and Prototypes for Sale: The Licensing of University Inventions. In: *The American Economic Review*, vol. 91, No. 1, pag. 239-259.

KAPPAZ, CH., K. O'HARE Y J.B. MCNEECE (2003). Review and Action Plan for Development of the Venture Capital Industry in Mexico, Annex B, Consolidated issues paper, México, D.F., Millenia Consulting llc, Luce Forward Hamilton & Scripps llp, Edge Development Capital Inc.

KANTISS, H, P. ANGELLINI & V. MORÍ (2005). *Developing Entrepreneurship*. Indiana; Indiana University Press.

KAPPAZ, Ch. (2005). Private equity en América Latina: Colombia en el Contexto Regional. Seminario "Fondos de capital privado y de riesgo", Nueva York, Latin American Venture Capital Association (lavca).

KAPPAZ, CH., K. O'HARE & J.B. MCNEECE (2003). Review and Action Plan for Development of the Venture Capital Industry in Mexico. Annex B, Consolidated issues paper, México, D.F., Millenia Consulting llc, Luce Forward Hamilton & Scripps llp, Edge Development Capital Inc.

KURATKO, D., & R. HODGETTS (2004). *Entrepreneurship*. Thompson; South Western.

LALKAKA, R. (2000). Las Incubadoras de Empresas como Nueva Tendencia Mundial. Lecciones Aprendidas y Tendencias Futuras. En: *Anales de la 1era. Conferencia Latinoamericana de Parques Tecnológicos e Incubadoras de Empresas*. Ciudad de Panamá.

- LEHRER, M. & A. KAZUHIRO (2004). Pushing Scientist into the Marketplace: promoting science entrepreneurship. In: *California Management Review*, vol. 43, No. 3, pag. 55-76
- MARKMAN, G., *et al* (2005). Entrepreneurship and University-Based Technology Transfer. In: *Journal of Business Venturing*, vol. 20, pag. 241-263
- MORRIS, M. (1998). Entrepreneurial Intensity: Sustainable Advantages for Individuals, Organizations and Societies. In: *Quorum Books*, Westport, CT.
- MORRISON L. & L. FOERSTER (2000). *Impediments to Risk Capital in Argentina, Brazil, Chile, Salvador and México*, Washington, D.C., Fondo Multilateral de Inversiones, Banco Interamericano de Desarrollo.
- MASON, C. (1998). El Financiamiento y las Pequeñas y Medianas Empresas. En: *Desarrollo y Gestión de PyMEs: Aportes Para Un Debate Necesario*, ed. H. Kantis. Universidad Nacional de General Sarmiento.
- MOWERY, D. & S. SHANE (2002). Introduction to the Special Issue on University Entrepreneurship and Technology Transfer. In: *Management Science*, vol. 48, No. 1, pp. 5-9.
- NUENO, P. (2001). *Emprendiendo: El Arte de Crear Empresas y sus Artistas*. Expansión-Deusto.
- OCDE (1996). La Innovación Tecnológica: Definiciones y Elementos de Base. En: *Revista REDES*. Vol. 3, Nro. 6. Universidad Nacional de Quilmes. Buenos Aires.
- PORTER, M. (1999). *Ser Competitivo. Nuevas aportaciones y Conclusiones*. Deusto. España.
- RAYA ALONZO, J. (2001). Enfoques Recientes sobre los Ciclos Económicos, el Cambio Tecnológico y el Capital Financiero. Documento en línea consultado el 12/11/09, disponible en:
http://www.geocities.com/binnet_asesores
- REARTE, A. y N. LISERAS (2001). Evolución del Proceso de Gestación Empresarial. 6ta Reunión Anual de la Red PYES del Mercosur, Rafaela, República Argentina
- ROCK, A. (1999). Estrategia y Táctica Analizadas por un Inversionista de Capital de Riesgo. En: *La Iniciativa Emprendedora*. Harvard Business Review. Bilbao; Ediciones Deusto. pp. 147-160.
- RODRÍGUEZ, F. (2002). *Medición y Valoración de Activos Intangibles en los Estados Financieros. Caso de Estudio: Empresas de la Industria Biotécnica*. Zaragoza; Trabajo presentado como tesis doctoral a la Universidad de Zaragoza, España.

- SAHLMAN, W. A. (1999). Cómo Confeccionar un Excelente Plan de Negocios. En: *La Iniciativa Emprendedora*. Harvard Business Review. Bilbao; Ediciones Deusto. pp. 31-62.
- SCHUMPETER, J. (1963). *Teoría del Desarrollo Económico*. México; Fondo de Cultura Económica.
- SUTZ, J. (1996). The Third Role of the University in the New Academia-Government-Productive Sector Relations. The Triple Helix University-Industry-Government Relations: A Laboratory for Knowledge Based Economic Development, Amsterdam.
- SWEENEY, G. (1987). *Innovation, Entrepreneurs and Regional Development*. London; Frances Printer.
- THOMAS H. y M. VERSINO (2002). Modelos de Vinculación Inter-institucional en América Latina. Un Análisis Crítico de Experiencias Locales de Generación de Empresas Innovadoras. En: *Revista Espacios*. Vol. 23 (3).
- VALERA, R. (2002). *Innovación Empresarial, Arte y Ciencia en la Creación de Empresas*. Bogotá, Colombia. Pearson Education de Colombia, LTDA.
- VOHORA, A., M. WRIGTH & A. LOCKETT (2003). Critical Junctures in the Development of University High-Tech Spinout Companies. In: *Research Policy*, vol. 33, pp. 147-175
- WALLACK, H. (2005). Capital de Riesgo y Capital Privado en América Latina y el Caribe. Tendencias y Desafíos. *Presentación en el Foro Internacional de Tesorería. Asociación Bancaria de Panamá*, Nueva York, Latin American Venture Capital Association (LAVCA).

El Autor

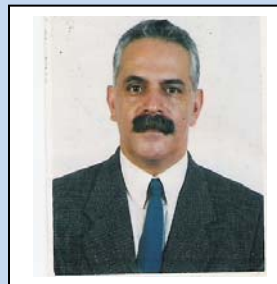
Lic. José Leonardo Méndez

Consultor en sistemas de desarrollo local sostenible

Mérida – Venezuela

Mayo de 2010

e-mail: jleonardom2002@yahoo.es



El autor es egresado de la Universidad de Los Andes (Mérida, Venezuela), en la cual obtuvo una Maestría en Planificación, y se ha especializado en varios aspectos del desarrollo local sostenible. Su experiencia profesional abarca numerosas actividades en el campo de la planificación y gerencia de proyectos de desarrollo. Es autor de varios libros en su área de conocimiento, entre los cuales destacan los siguientes: *La Evaluación Social de Proyectos de Desarrollo: Un Análisis Interpretativo* (1993); *Modelo de Evaluación de Impactos Socioterritoriales de Proyectos de Desarrollo* (1996); *Evaluación Socioambiental de Proyectos de Desarrollo en Ámbitos Municipales* (1997); *Mérida en las Perspectivas del Siglo XXI* (1998. Coautor); *Ordenación del Territorio: Proceso de Revisión, Modificación y Gestión del Plan* (2002. Coautor); *Planificación del Desarrollo Rural Sostenible en Ámbitos Municipales* (2003); *Gestión del Desarrollo Sostenible en Comunidades Locales* (2004); *Alcances y Posibilidades de la Planificación Territorial en Ámbitos Municipales* (2004); *Los Estudios Prospectivos en Planificación Territorial: Métodos y Enfoques* (2005); *Alternativas de Desarrollo para Pequeños Emprendedores en Entornos de Alta Incertidumbre* (2006). Desde el año 2006 se dedica a la capacitación y asesoramiento de pequeños emprendedores en el sistema de negocios de respuesta directa.