



knowsquare .

PREPARADO POR

ZACARÍAS DE LA HERA GUTIÉRREZ

06 DE JUNIO DE 2011

EL BULEVAR DE LOS SUEÑOS ROTOS

¿POR QUÉ HAN FALLADO LOS ESFUERZOS
PÚBLICOS PARA ESTIMULAR EL EMPRENDIMIENTO
Y EL CAPITAL RIESGO Y QUÉ PUEDE HACERSE AL
RESPECTO?

RESEÑA DEL LIBRO DE JOSH LERNER

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su distribución sin autorización expresa del Autor y Know Square S.L.

La crisis financiera de 2008 abrió la puerta a inyecciones masivas de dinero público para rescatar a empresas en apuros. Vimos nacer una nueva actividad de muchos gobiernos occidentales, como inversores de un tipo de capital riesgo muy peculiar, centrados en algunas de las empresas peor gestionadas del mundo, muchas de ellas de imposible salvación. Este libro pretende arrojar alguna luz sobre el proceso por el que los gobiernos pueden evitar adentrarse en una avenida de falsas esperanzas, en el bulevar de los sueños rotos, y no repetir errores demasiado frecuentes al intentar estimular el emprendimiento. En opinión del autor, si los responsables de las políticas públicas aplicaran algunas lecciones básicas, se evitarían muchas historias de derroche y de disgustos, los emprendedores encontrarían un clima más acogedor y todos disfrutaríamos de una economía más sana.

El bulevar de los sueños rotos. ¿Por qué han fallado los esfuerzos públicos para estimular el emprendimiento y el capital riesgo y qué puede hacerse al respecto? "Boulevard of broken dreams. Why public efforts to boost entrepreneurship and venture capital have failed and what to do about it". Josh Lerner. Princeton University Press, 2009, 217 págs.

1ª PARTE: ¿PUEDEN AYUDAR LOS BURÓCRATAS A LOS EMPRENDEDORES?

UNA MIRADA HACIA ATRÁS

Suele decirse que Silicon Valley es una isla de libre empresa, y aunque es cierto que en la expansión de los años 70 y 80 hubo poca inversión pública, tiende a olvidarse la influencia en la cultura de negocio de Silicon Valley de las empresas tecnológicas de los años 20 (Fed telegraph Co, Fisher, Magnavox,..) que se caracterizaron por el apoyo recibido de la Universidad de Stanford y de financieros locales. También fue vital el papel de organismos oficiales como el Ministerio de Defensa en el desarrollo industrial tras el período de entreguerras.

Antes de la Gran Depresión de 1929, los bancos aportaron deuda mientras que el crecimiento rápido de empresas con más riesgo que luego darían origen a ATT, McDonnell-Douglas y otras se basó en aportaciones de capital de individuos o familias muy ricas (Vanderbilt, Rockefeller, Whitney,...). Tras la Gran Depresión, ni este enfoque ni las iniciativas del New Deal fueron suficientes y por ello surgió la primera iniciativa que podríamos considerar de capital riesgo, la American Research & Development. No tuvo el éxito que merecían sus principios fundacionales (seleccionar buenas oportunidades, diversificar el riesgo, crear empresas que mejoraran el nivel de vida y aprovechar el gran ahorro acumulado en diversos fondos) y el acierto de implicar a líderes sociales y de los negocios, dejando la gestión diaria del fondo a un profesor de Harvard. En los años 60 surgió la iniciativa de las SBICs ("Small Business Investment Companies"), con garantía federal, que si, desgraciadamente terminó haciendo llegar casi un 90% de las ayudas a manos equivocadas o fraudulentas, al menos estimuló la proliferación de instituciones similares en Silicon Valley.

¿POR QUÉ DEBEN PREOCUPARSE LOS POLÍTICOS POR ESTE TEMA?

Hay dos formas básicas de que crezca una economía, o aumentando el número de los factores de producción o aumentando su productividad, donde juega un papel fundamental la innovación. La relación entre innovación y empresas nuevas y pequeñas es clara, bien sea por la menor presencia de burocracia inhibitoria de nuevas ideas o por la mayor motivación, pero lo cierto es que los

emprendedores son más eficaces cuando se trata de desarrollar y comercializar nuevas ideas. Hay numerosos ejemplos en la actualidad de pequeñas empresas, en buena parte financiadas por capital riesgo o capital público, que lideran la investigación en sus sectores, en lugar de hacerlo las grandes compañías. Así ha ocurrido claramente en los dos sectores que han visto la innovación más revolucionaria, como Internet y la biotecnología. Las grandes empresas aspiran a una marcha del negocio suave y previsible, sin errores, lo que dificulta que se incentive la innovación, en la que es consustancial la incertidumbre y la apuesta por el riesgo. La necesidad de capital de los emprendedores y la dificultad de ofrecer información fiable, y tranquilizadora, ahuyentan a los inversores habituales, y por ello suelen asociarse con el capital riesgo. Según algunas estimaciones, 1 dólar de capital riesgo equivale a 3 o 4 \$ de I+D en una empresa tradicional. Todo ello explica el interés de los políticos por la innovación y el capital riesgo y la necesidad de la intervención gubernamental para su fomento.

LAS COSAS SE COMPLICAN

Hay muchas razones por las que los gobiernos deberían ser capaces de actuar como catalizadores, dando simplemente el empujón de salida, ya que el emprendimiento, por su propia naturaleza, se realimenta solo. El principal papel que pueden desempeñar los gobiernos es iniciar el círculo virtuoso (se ayuda a la creación de nuevas empresas, el emprendedor va aprendiendo el arte del emprendimiento con la práctica, los emprendedores se familiarizan con las ventajas e inconvenientes del trabajo con firmas de capital riesgo, las firmas de capital riesgo encuentran aliados para hacer esfuerzos sindicados, hay empresas emprendedoras que van *“creando escuela”* para otras que vienen detrás, los inversores institucionales confían más en el sector, y vuelta a empezar,...).

La labor de *“cebar la bomba”* por parte del sector público es especialmente importante en la etapa inicial del emprendimiento. Las subvenciones públicas son especialmente indicadas y justificables cuando generan beneficios no sólo a las empresas subvencionadas. De hecho, hay ideas innovadoras como Amazon que son más beneficiosas para la sociedad que para sus accionistas. Si los beneficios son mayores para la sociedad que para los innovadores, las ayudas públicas pueden evitar que no se generen esos beneficios porque los innovadores no estén suficientemente motivados.

Entre los problemas típicos de los representantes gubernamentales están el no entender cómo afectan las subvenciones y ayudas al comportamiento de los agentes económicos, no entender la naturaleza básica del emprendimiento e ignorar que únicamente una pequeña parte de las iniciativas tienen verdadero éxito.

Otro argumento sólido en contra de la iniciativa pública es que hay una gran cantidad de casos (el autor cita ejemplos en EEUU, Francia, Canadá, Reino Unido, Israel, España, Dinamarca, Australia,...) donde buena parte de los fondos que en principio debían ir a pequeñas empresas de nueva creación fueron finalmente a las manos de grandes empresas o a las personas o entidades administradoras de los fondos públicos. Por su naturaleza incierta e imprevisible, en el mundo del emprendimiento son muy frecuentes los errores y por ello es relativamente fácil que aquellos que quieren canalizar las subvenciones hacia ellos mismos puedan hacerlo sin mucha vigilancia.

2ª PARTE: ENHEBRANDO LA AGUJA

EL MENOSPRECIADO ARTE DE PONER LA MESA

Las iniciativas públicas pueden optar por estimular la demanda de capital riesgo, creando un entorno más acogedor para el emprendimiento o por aumentar la oferta, con intervenciones directas que aumenten la financiación disponible. Los esfuerzos públicos suelen orientarse más hacia el segundo caso, bien sea por el mayor atractivo de estar en contacto directo con el dinero o por menospreciar de alguna manera la tarea de “poner la mesa”, de crear el entorno favorable para el emprendimiento. En su ansiedad por fomentar el emprendimiento, algunos gobiernos se lanzan a facilitar capital cuando todavía el entorno no está suficientemente maduro, lo que equivale a servir el primer plato cuando la mesa todavía no está bien puesta.

La ciudad estado de Singapur es un magnífico ejemplo de cómo crear un clima favorable al emprendimiento y el capital riesgo, incidiendo en aspectos básicos como un marco legal adecuado (lo que facilita una mayor independencia del emprendedor frente al capital riesgo cuando el negocio va bien), asegurar el acceso a la tecnología punta (fomentando el desarrollo y transferencia de tecnologías de las Universidades, como se hizo en EEUU en 1980), crear incentivos o eliminar obstáculos fiscales (bajando el tipo fiscal sobre plusvalías a los emprendedores o no penalizando fiscalmente a los que fracasan en un emprendimiento) y formar a los emprendedores potenciales.

Aunque a veces se piense que es preferible que el emprendimiento local se financie básicamente por inversores locales, es claro que los inversores locales normalmente sólo se deciden a invertir cuando inversores globales, más experimentados, ya lo han hecho.

También es importante facilitar el acceso al capital humano residente en el extranjero. Países como India se han beneficiado mucho del gran número de emigrantes en Silicon Valley, que asesoraron o invirtieron desde allí en emprendedores en India. Singapur abrió una oficina en Silicon Valley para conectar a sus emigrantes con los emprendedores locales. A veces se ve como un problema de estos contactos el que las nuevas empresas de los países emergentes puedan moverse, y finalmente establecerse, en países más desarrollados. Incluso en esos casos, es positivo el ejemplo que se da, la mayor visibilidad de estas firmas que triunfan y la posibilidad de que quien emigra siga influyendo, o invirtiendo, en los emprendedores locales.

CÓMO SE EQUIVOCAN LOS GOBIERNOS. EL MAL DISEÑO

Hay una importante contradicción entre el largo ciclo del emprendimiento y el corto plazo, marcado por la duración de los períodos electorales, en el que se mueven los políticos. Por eso es tan difícil lograr el necesario consenso para poner en marcha iniciativas de larga maduración y ser capaces de no abandonarlas a pesar de los inevitables fracasos, o ausencia de resultados, iniciales. En Malasia se tuvo esta visión de largo plazo y en los primeros 70s identificaron la necesidad de moverse desde una economía basada en la producción de materias primas (p.e.: caucho y aceite de palma) a la fabricación de componentes electrónicos. En los planes quinquenales de los últimos 90s y primeros 2000 se utilizaron como referencia los casos de Silicon Valley y Singapur. Sin embargo, el proyecto de Biovalley fracasó, probablemente por dar por hecho que construida la infraestructura, las firmas de biotecnología acudirían, sin haberles preguntado previamente si estaban interesadas en la iniciativa. Es otro problema típico, los programas públicos con frecuencia intentan decirle al mercado qué es lo que necesita, en lugar de escuchar lo que de verdad necesita el mercado.

En Finlandia también se dio un caso de mal entendimiento de las reglas, pretendiendo que el fondo FII, creado en 1995 para apoyar a las inversiones de capital riesgo en etapas iniciales de emprendimiento, diera rendimientos superiores a la inflación año a año, lo que al cabo de poco tiempo llevó al fondo a centrarse en inversiones en iniciativas más maduras, contraviniendo la idea inicial.

También es importante acertar con el volumen o tamaño de los fondos movilizados, ya que tanto en EEUU como en Europa se crearon fondos de tan escasa dotación que apenas sirvieron para cubrir los gastos de alquiler y salariales de un par de personas. Pero también ha habido casos opuestos, como en Canadá en los 90s o en la UE en 2001, en los que la inversión pública fue tan masiva que apenas quedaron iniciativas interesantes para los inversores privados, además de establecerse cantidades mínimas de inversión cada año, independientemente de que hubiera o no iniciativas interesantes, o poner algunos fondos bajo control sindical. El efecto perverso fue que los inversores de capital riesgo más expertos, los privados, se retiraron.

Así como los inversores privados de capital riesgo ven natural en los emprendedores la incertidumbre antes del arranque y los cambios de estrategia y/o equipo directivo en los primeros años de operación, las administraciones suelen pensar que se hallan ante desviaciones del plan original. Entre los ejemplos de inflexibilidad de los organismos públicos están el programa ATP del Dpto. de Comercio de EEUU entre los años 1990 y 2007 (emprendedores que en una etapa inicial necesitaban fabricar prototipos para determinados clientes tuvieron que renunciar a las ayudas públicas o destinar los fondos a actividades de I+D menos prometedoras, pero sin implicaciones comerciales, porque el haber iniciado actividades comerciales les eliminaba del programa), el programa SBIR destinado a gastos de I+D en pequeñas empresas de EEUU (algunas empresas fueron rechazadas porque aunque más del 50% de sus acciones estaban en poder de una firma de capital de riesgo de EEUU, la suma de sus empleados más los de todas las demás empresas donde el fondo de capital riesgo controlaba también más del 50% de las acciones era mayor de 500) o un banco internacional de desarrollo que había creado un fondo de capital riesgo en países en desarrollo (parte de los emprendedores más prometedores seleccionados renunciaron a la ayuda desanimados por la burocracia del banco que quería “apoyarles más”, invirtiendo directamente además del fondo).

Un error típico, y bienintencionado, es el de “repartir” geográficamente lo más posible los fondos cuando el mercado tiene a concentrar, de manera quizás injusta, el emprendimiento más interesante en determinadas áreas. El decidir en qué sector se debe invertir, desoyendo al mercado, es encaminarse al desastre. El que las inversiones públicas tengan que ir acompañadas de inversiones privadas suele ayudar a sortear este peligro.

CÓMO SE EQUIVOCAN LOS GOBIERNOS. LA MALA IMPLANTACIÓN

El hecho de que frecuentemente los emprendedores tengan bajos salarios y no puedan vender su participación de capital hasta que lo hayan hecho los del capital riesgo busca asegurar que el emprendedor no anteponga su beneficio personal al beneficio de la empresa. Para los inversores de capital riesgo es tranquilizador ver que el emprendedor no se beneficia vía salarios sino a través de los beneficios de la empresa.

Los responsables de la administración deben evaluar críticamente tanto a los emprendedores como a las firmas de capital riesgo. La evaluación de un fondo de capital riesgo no es sencilla, ya que se necesitarían unos 10 años de funcionamiento, como mínimo. Debe analizarse la experiencia anterior del capital riesgo en llevar negocios de éxito, así como la capacidad de no distraerse en temas no esenciales

(p.e: batallas legales). Una mala práctica a erradicar es la de aquellos emprendedores que se “*especializan*” en la caza de subvenciones, acostumbrándose a no tener que justificar resultados, pensando quizás que el alto riesgo del emprendimiento les disculpa de tener que hacerlo.

La pregunta clave a la hora de evaluar la eficacia de las ayudas públicas no es ¿qué resultados ha obtenido el emprendedor? sino ¿qué resultados habría obtenido el emprendedor sin la ayuda recibida? Una forma de evaluar la eficacia de los programas podría ser comparar los resultados de empresas similares con y sin apoyos (similar a los grupos de control para probar nuevos medicamentos).

También es básico para conseguir una implantación satisfactoria de los programas entender el fenómeno de la globalización del capital riesgo. Desde 1993 a 2007, el % de fondos de capital riesgo de fuera de Europa aumentaron, en Europa, del 19 al 34%. Las oportunidades que aparecen en países como India o China han hecho que cada vez se invierta menos localmente y los emprendedores consiguen mejores resultados, y más rápidamente, si acuden a India o China para suministros de *software* o de *hardware*.

Mientras que hay países como Israel que tuvieron éxito al entender bien este fenómeno (experiencia de Yozma en los años 90), en Japón y Australia no supieron atraer a los inversores extranjeros de capital riesgo.

LOS DESAFÍOS ESPECIALES DE LOS FONDOS SOBERANOS

Se ha observado un gran crecimiento, sobre todo a partir de 2005, de los fondos soberanos, en su mayor parte procedentes de excedentes financieros por ventas de petróleo, materias primas u otras “*commodities*”. Frente a las lógicas demandas sobre la transparencia de estos fondos, que en ocasiones compran importantes empresas privadas, debemos reconocer que además de la resistencia habitual de los fondos a explicar su estrategia de inversión debido a la alta probabilidad de ser imitados a corto plazo por sus competidores también hay que tener en cuenta la mayor trascendencia política que tienen las decisiones de los fondos soberanos frente a las mismas decisiones tomadas por fondos privados.

El gran tamaño de un fondo soberano puede dificultar la obtención de rentabilidades similares a las que pueden obtener fondos mucho más modestos en cuanto al capital disponible, ya que frecuentemente las buenas oportunidades de inversión tienen un volumen reducido. Las altas rentabilidades suelen obtenerlas los que primero identifican las oportunidades, siendo bastante insatisfactorias las de los que acuden alertados por el éxito de los pioneros. Por eso, el gran tamaño de los fondos soberanos les hace caer en ocasiones en la sobreinversión.

Entre las características que ayudan al éxito de los fondos soberanos podemos citar la independencia de criterio, el invertir en la mejor gente y el intentar mantener un tamaño pequeño. Los casos de los fondos soberanos de Suecia (siete fondos de pensiones que han operado de forma independiente, incluso compitiendo entre sí) y Singapur (distintas subsidiarias para inversiones en activos, inmobiliarias e inversiones especiales, cada una con sus órganos de gobierno independientes) son claros casos de éxito.

LECCIONES Y TRAMPAS

Como resumen, el autor nos recomienda que se sigan las siguientes 12 reglas de oro:

- Recordar que el emprendimiento no se da en el vacío
- Elevar la base académica, científica e investigadora local
- Intentar cumplir con los estándares globales
- Dejar que el mercado nos oriente
- Resistir la tentación de la sobrerregulación
- Reconocer los largos tiempos de maduración de las iniciativas públicas
- Evitar iniciativas demasiado pequeñas o demasiado grandes
- Entender la importancia de las interconexiones globales
- Institucionalizar las evaluaciones rigurosas de las iniciativas
- La resolución de problemas necesita creatividad y flexibilidad
- Minimizar los problemas, universales, de mal uso de fondos públicos
- Convertir la educación en un ingrediente principal de la receta

Igualmente importante es evitar caer en las siguientes trampas:

- Centrarnos en lo local
- Conceder beneficios fiscales inmediatos
- Traer gestores de fuera para promover el emprendimiento local
- Imitar programas de otras zonas

Sobre el autor

Josh Lerner es profesor de Banca de Inversión en la Harvard Business School y es coautor, entre otros, de los libros “The venture capital cycle” (MIT Press, 1999), “Innovation and its discontents” (Princeton University Press, 2006) y “The comingled code: open source and economic development” (MIT Press, 2010).

En Marzo de 2010, la Harvard Business School obtuvo, en la persona de Josh Lerner, el premio mundial a la iniciativa empresarial que otorga el Foro del Emprendimiento de Suecia.