ISSN 1668-5792

Ideas innovadoras para una mejor práctica de negocios

Volumen IV, Marzo de 2006

El Desarrollo Tecnológico en Comunicaciones ¿Requiere de una Nueva Ética?

Luisa Montuschi **Pág. 3**

Emprendedor por Necesidad: Víctima de las Circunstancias

Hernán Visconti **Pág. 10**

El Abogado y la Creación de Valor en los Negocios

Martín E. Paolantonio **Pág. 16**

Marco Legal e Iniciativas de Regulación para el Desarrollo de la Industria de Private Equity y Venture Capital

Procedencias del 2do Foro sobre Private Equity y Venture Capital **Pág. 21**

Temas de Management

Revista académica en temas de Management, editada por el Centro de Investigaciones en Management, Entrepreneurship e Inversiones. Distribución gratuita en la comunidad de negocios.

Editores

José Pablo Dapena, Universidad del CEMA (Editor)
Marcos Gallacher, Universidad del CEMA (Co-editor)
Enrique Yacuzzi, Universidad del CEMA (Co-editor)

Consejo Editorial

Luisa Montuschi
Universidad del CEMA
Alejandra Falco
Universidad del CEMA
Carlos Barbosa
Pontificia Universidad Católica Argentina, Universidad del CEMA, y Laboratorios Bagó
Ignacio Bossi
Universidad del CEMA e IdeAction
Fernando Doria
Universidad del CEMA, Universidad de Saint Thomas y Johnson y Johnson
Carlos Olivieri
Universidad del CEMA y Repsol-YPF
Gerardo Heckmann
Universidad Nacional de Córdoba y Universidad del CEMA.

Créditos tapa y corrección

Ana Broglia – Belén Molina Zamudio

Los artículos provienen de colaboraciones espontáneas y a pedido de profesores, académicos y profesionales y están sometidos a referato.
Invitamos a colaborar con artículos y propuestas a través de la dirección de mail: cimei@cema.edu.ar. Especificaciones sobre los mismos pueden ser encontradas en http://www.cema.edu.ar/cimei/revista.html.

EDITORIAL

Representa un gran logro para el CIMEeI y para quienes formamos parte de la edición y producción de esta revista comunicar que nuestro producto alcanzará difusión internacional a partir de un acuerdo que la Universidad del CEMA ha realizado con la firma editora de contenidos EBSCO Information Services, a los efectos de que los artículos publicados puedan ser accedidos por la comunidad de negocios de Latinoamérica y del resto del mundo. Este hito representa un reconocimiento por parte de dicha institución hacia la dedicación, rigurosidad y esfuerzo de todos quienes forman parte de esta publicación (incluyendo principalmente a los autores de los artículos), por lo que nos motiva a seguir trabajando con la firme convicción de estar en el camino correcto.

En la presente edición encontramos un artículo muy relevante acerca del impacto del desarrollo de la tecnología de información y comunicación y su enfoque ético. El segundo artículo cubre un tópico que ya ha sido objeto de estudio en anteriores publicaciones, referido al carácter del emprendedor en nuestra economía (vinculado principalmente a la necesidad y no a la oportunidad) y a las diferencias en cuanto concreción de objetivos de un emprendedor natural, y de uno circunstancial. Un tema muy interesante es tratado en el tercer artículo donde el autor sitúa al profesional de las leyes como un "ingeniero de costos de transacción" y desarrolla sobre los aspectos de creación de valor en los que puede contribuir un abogado con su gestión, máxime aún en entornos donde se presentan ineficiencias en los mercados.

Finalmente en el cuarto artículo encontramos las procedencias del 2do Foro sobre Private Equity y Venture Capital que aborda el desarrollo de la industria a partir de las normas legales y de regulación, reconociendo que la voluntad de desarrollo debe manifestarse en el contexto normativo (que limita o incentiva).

Esperamos que puedan disfrutar de esta edición que nos introduce en una nueva etapa de la publicación.

El Editor

EL DESARROLLO TECNOLÓGICO EN COMUNICACIONES ¿REQUIERE DE UNA NUEVA VISIÓN ÉTICA?

Luisa Montuschi

"The advance of technology is based on making it fit in so that you don't really even notice it, so it's part of everyday life."
Bill Gates

Las tecnologías de la información y de la comunicación (TIC) están invadiendo todos los aspectos de la existencia humana y están planteando serios desafíos a valores individuales y sociales que se consideraban firmemente establecidos. Es cierto que las tecnologías de la computación, Internet y la World Wide Web han creado posibilidades a nivel global que no estaban antes disponibles ni para los individuos ni para las organizaciones. Pero también es cierto que han surgido nuevas cuestiones éticas porque los cambios están afectando las relaciones humanas, las instituciones sociales y principios morales básicos que se espera tengan vigencia en las distintas sociedades y culturas.

"Sólo a título de ejemplo, podemos señalar la posibilidad de control y monitoreo en los lugares de trabajo que ellos proporcionan sin conocimiento de los afectados, la pérdida de seguridad y privacidad en multitud de operaciones..."

Es a partir de la década del noventa en que comienzan a generarse cambios notables, que están modificando incluso la forma de vivir de las personas, desde su misma infancia. Internet ya estaba en plenas funciones desde comienzos de los ochenta pero la World Wide Web aparece a fines de esa década y desde entonces no ha parado de crecer. Es cierto que la tecnología de la información y de la computación tiene una gran maleabilidad y se ha insertado en casi todos los aspectos de la existencia humana. Ello no debe ser ignorado. No se hubiera llegado a la luna sin las computadoras y, a un nivel más terrenal, los televisores, los coches, los ascensores, los hornos de microondas y hasta los relojes y juguetes, para citar sólo algunos elementos, dependen de microprocesadores para su funcionamiento. Pero han sido los desarrollos de la Net y de la Web y de todas las tecnologías asociadas a las mismas los que han implicado la revolución que estamos presenciando, aunque en muchos aspectos aún no la hayamos asumido en su real carácter y profundidad. Y es justamente con estos dos desarrollos que se han comenzado a plantear particulares cuestiones éticas que en su formulación, aunque tal vez no en sus respuestas, (de ser estas posibles) constituyen aportes novedosos en el campo de la ética aplicada.

El uso cada vez más generalizado de las computadoras, tal como ha sucedido con otros avances tecnológicos, ha creado y está creando una miríada de nuevas posibilidades. El mundo de hoy, con la tecnología de la información tan diseminada y en continuo crecimiento, es ciertamente distinto del mundo de ayer. Parecería haberse producido un proceso de retroalimentación entre la sociedad y la tecnología el cual ha determinado las estructuras a las cuales hoy nos enfrentamos. Y ello está también condicionando las respuestas a las nuevas cuestiones que surgen.

Estos desarrollos han dado lugar a los planteos relacionados con las particulares cuestiones éticas vinculadas con el uso, cada vez más generalizado, de estas tecnologías. Las mismas han tenido efectos que pueden ser considerados altamente convenientes y positivos para la vida de las personas y para las actividades de las organizaciones. Pero también es cierto que nuevas posibilidades se abren para una utilización de esos nuevos medios tecnológicos en operaciones que no pueden ser vistas como buenas o positivas, ni para los individuos ni para las instituciones. Sólo a título de ejemplo, podemos señalar la posibilidad de control y monitoreo en los lugares de trabajo que ellos proporcionan sin conocimiento de los afectados, la pérdida de seguridad y privacidad en multitud de operaciones, el problema de la propiedad intelectual, la división digital y la falta de

oportunidades de acceso para los sectores y países con menores recursos, el posible desarrollo de armas de destrucción masiva de altísima precisión, la falta de contacto humano que muchas actividades hoy comportan. Todos estos factores deberán ser evaluados desde la óptica de sus componentes éticos[1].

Un punto que debe ser tenido muy en cuenta es el referido a la relación, que fuera señalada más arriba, que se plantearía entre la sociedad y la tecnología. No cabe duda que la relación existe, pero no resulta claro de qué tipo es la misma y en qué aspectos se da. En primer lugar, habría que determinar si es la sociedad la que influye sobre los desarrollos tecnológicos o viceversa, o si se trata de una influencia recíproca. Por otro lado, es importante conocer si la influencia opera en los aspectos prácticos, o en las formas de pensar o en algún punto de mayor trascendencia. Todo ello importa pues habrá de influir en la forma en que se lleven a cabo los juicios sobre los aspectos éticos e interacciones sociales que hayan de darse en el nuevo contexto.

"el problema surge porque existe una suerte de vacío en las políticas relativas a la forma en que deberían ser utilizadas tales tecnologías y ello genera problemas de índole ética ..."

UNA ÉTICA DE LA COMPUTACIÓN

En un artículo pionero, fundamental en el campo, James Moor define a la Computer Ethics como "el análisis de la naturaleza e impacto social de la tecnología de la computación y de la correspondiente formulación y justificación de políticas para un uso ético de dicha tecnología"[2]. Moor enfatiza el uso que hace del término "tecnología de la computación" señalando que entiende asignarle un sentido amplio para incluir tanto la computación como las tecnologías asociadas, tanto el software como el hardware, las redes como las computadoras en sí mismas.

Destaca el hecho de que, en buena medida, el problema surge porque existe una suerte de vacío en las políticas relativas a la forma en que deberían ser utilizadas tales tecnologías y ello genera problemas de índole ética con los cuales deben enfrentarse en algunos casos las personas como tales y en otros la sociedad en su totalidad. Ese vacío implica que no se sabe bien qué reglas seguir cuando se trata de realizar elecciones vinculadas con esas nuevas problemáticas. Moor rechaza la posibilidad de enfrentar tales cuestiones mediante el sistema tradicional de razonamiento moral, de acuerdo con el cual se aplica una regla moral derivada de alguna de las teorías de la ética normativa. Ello no parecería posible en la nueva problemática, por la confusión conceptual que conlleva el intento de analizar tales cuestiones, lo que hace difícil proceder de esa manera[3].

Señala que, por lo menos al principio, se utilizaron las computadoras para hacer las mismas cosas que ya se venían haciendo sólo que mejor y más rápido. Sin embargo, nuevas formas y posibilidades de uso y de mal uso han ido surgiendo, y las computadoras, que son sumamente maleables, pueden ser utilizadas tanto para mantener las cosas como están o para cambiarlas siendo este el hecho verdaderamente revolucionario pues ya no se trataba de enfocar viejos problemas desde nuevos puntos de vista sino que se planteaba una nueva clase de problemas. Desde esta óptica distingue dos etapas en la revolución de la computación, de algún modo similares o asimilables a las que en su tiempo produjo la Revolución Industrial. La primera sería la correspondiente a la introducción de la nueva tecnología en la cual la misma se testea y se mejora. La segunda etapa es la de la penetración e impregnación, en la cual la tecnología entra a formar parte integral de todas las instituciones en la sociedad. Moor formula luego la hipótesis de que en las décadas por venir muchas actividades humanas e instituciones sociales habrán de verse transformadas por las tecnologías de la

[1] Cf. Johnson, D., **Computer Ethics,** Prentice Hall, 1985.

[2] Cf. Moor, J., "What is Computer Ethics?" en Terrel Ward Bynum, **Computer and Ethics**, Blackwell, 1985.

[3] Así plantea como ejemplo el caso de la protección del software. ¿Se trata de proteger una propiedad intelectual? Pero el software es realmente eso ¿o se trata más bien de una idea o un algoritmo que no puede ser poseído por nadie? ¿O tal vez es un producto o un servicio? ¿Debería ser protegido por derechos de autor (propiedad intelectual) o por patentes (producto)? Y así siguen las dudas.

computación hasta desembocar en una sociedad computarizada cuya estructura sólo podríamos inferir de un ejercicio de futurología, pero de la cual ya podemos atisbar en el presente algunos de sus rasgos esenciales, positivos y negativos. Parece natural suponer que esas transformaciones serán tan radicales y que plantearán nuevos dilemas y cuestiones éticas de naturaleza tal que no habrán de ser abordables con las categorías éticas generales y demandarán los desarrollos particulares que la Computer Ethics deberá suministrar.

Es interesante observar que Deborah Johnson, quien en su clásico libro de texto postulaba que con la ética tradicional era posible abordar las cuestiones planteadas por la introducción de las tecnologías de la computación, parece luego adherir, dentro de ciertos límites, a la posición enunciada por Moor. En efecto, en un trabajo posterior sostiene que para comprender el alcance de los nuevos desarrollos se hace necesario entender la naturaleza de las relaciones humanas y de los objetivos institucionales implicados en las correspondientes operatorias así como las normas que las rigieron. Así podrían hacerse más inteligibles las confusiones conceptuales y sería posible formular reglas para manejar las cuestiones pertinentes[4].

"Parece natural suponer que esas transformaciones serán tan radicales y que plantearán nuevos dilemas y cuestiones éticas de naturaleza tal que no habrán de ser abordables con las categorías éticas generales ..."

Desde esos primeros planteos ha transcurrido más de una década y los cambios observados en el campo de la información, computación y otros medios vinculados con las nuevas tecnologías han sido, por lo menos, asombrosos. Hoy no parecen plantearse muchos cuestionamientos al hecho de considerar que a la Computer Ethics le corresponde un dominio bien definido e independiente de otros tipos de análisis éticos y de razonamientos morales.

Estos desarrollos han llevado a algunos autores a postular la hipótesis de que la Computer Ethics presente habrá de evolucionar para convertirse en algo mucho mayor. Con el desarrollo de las TIC el ciberespacio ya está asumiendo un carácter crecientemente global, sin límites ni fronteras más allá de las determinadas por la habilidad de los individuos para poder insertarse al mismo[5]. En tal sentido, K. Górniak se plantea si en ese nuevo entorno podrán subsistir los planteos éticos basados en el utilitarismo o en la ética kantiana, que considera productos de la Ilustración y de una sociedad basada en un contrato social. En la misma se consideraba a los seres humanos como individuos independientes capaces de tomar decisiones y hacer juicios racionales.

Sin embargo, para el nuevo mundo que se está generando, ese tipo de ética no parece dar todas las respuestas necesarias. Una nueva ética (¿la Computer Ethics?) debería surgir, y no podría tratarse de otra clase de ética profesional, como, por ejemplo, la de los médicos o la de los abogados. Górniak hace notar que en el caso de la computación y otras TIC los profesionales de la disciplina no están en condiciones de regular o prevenir actividades similares a las propias pero desarrolladas por personas no profesionales, como sería posible en el caso de las éticas profesionales tradicionales. En tal caso todo tipo de regla que se quisiera implementar no resultaría efectiva.

Si estamos en el curso de una revolución de la computación que está cambiando el mundo y la forma de vida y de organización de la sociedad, de un modo que hubiera sido considerado fantasioso hasta hace pocos años, es lógico suponer que se estén planteando nuevas situaciones y problemas de carácter ético. También es lógico que, en muchos casos, la aplicación de los procedimientos de razonamiento moral y la aplicación de las teorías de ética normativa tradicionales tal vez no sirvan o no den soluciones satisfactorias. Pero también debe considerarse la posibilidad de que esos resultados sean debidos a razonamientos morales pobremente realizados o insatisfactoriamente informados y fundamentados. En tal caso se trataría de variantes de problemas éticos generales

[4] Cf. Johnson, D., 'Computer and Ethics", **National Forum,** Vol.71 Issue 3, Summer 1991.

[5] Cf. Górniak-Kocikowska, K., "The Computer Revolution and the Problem of Global Ethics" en Bynum, T.W. y Rogerson, S., **Global Information Ethics**, Opragen Publications, 1996.

que tendrían alguna vinculación con las TIC sin por ello ser de alguna idiosincrasia especial que requiera un tratamiento diferenciado. Sin embargo, como no cabe duda que están surgiendo situaciones peculiares, algunas de las cuales fueron ya sugeridas, una ética particular parecería ser la respuesta.

Esa ética particular futura, de acuerdo con la visión de Górniak, deberá ser una ética global (la Computer Ethics o Ética para la Edad de la Información) originada por la revolución de la computación cuyo propósito será servir a la humanidad en la nueva Era que se aproxima. Las características de esa ética estarían dadas sobre todo por su carácter global e intercultural y la misma, de acuerdo con la visión de la autora, reemplazaría las actuales teorías de ética normativa, kantianas o utilitaristas. El alcance de una disciplina tal aparece evidentemente como mucho más amplio que el sugerido por la definición de James Moor.

"... las cuestiones éticas que plantea Internet son distintas pero no nuevas. Otros autores, como ya se dijera, piensan en cambio que las cuestiones éticas suscitadas por Internet son nuevas y requieren un campo de estudio separado ..."

Por su parte Deborah Johnson sugiere que la Computer Ethics como tal habrá de desaparecer y se convertirá en la ética ordinaria que a su vez será justamente la Computer Ethics. Esto podría significar que los problemas éticos de la nueva sociedad estarían totalmente identificados con los que hoy denominamos Computer Ethics. Esta propuesta puede parecer coincidente, en alguna medida, con la de Górniak pero se ha señalado que implica justamente lo opuesto pues sólo indicaría que nos enfrentamos siempre a los mismos problemas éticos, aunque ahora referidos a las TIC, como antes pudieron haberlo sido al mundo del trabajo, al mercado o a los negocios globales, y que pueden ser enfocados con las tradicionales teorías éticas[6].

En definitiva, al ingresar al siglo XXI predominaban dos enfoques referidos a las TIC y a los problemas por ellas generados. El de Górniak es el más revolucionario y parece exigir un replanteo de los fundamentos éticos de la sociedad. El más conservador de Johnson sostiene que no habrán de verse afectadas las teorías éticas tradicionales que seguirán siendo instrumentos adecuados para analizar la clase de problemas que las TIC plantean. En tal caso, la Computer Ethics como campo especializado habrá de desaparecer, ya que se tratará siempre de la misma clase de problemas éticos ya conocidos.

Al considerar esta cuestión debe tenerse muy presente que las TIC están invadiendo casi todos los ámbitos de la vida humana, tanto en el hogar, como en la escuela, en el laboratorio o en el lugar de trabajo. Casi todas las actividades parecen tener algún aspecto relacionado con estas tecnologías. Al analizar sus implicaciones éticas no puede dejar de considerarse esta situación. ¿Pueden analizarse los aspectos éticos de la computación o de las TIC en forma separada de la actividad o disciplina en la cual están enraizadas?

INTERNET, LA WORLD WIDE WEB Y LA RESPONSABILIDAD MORAL EN EL MUNDO GLOBALIZADO

Según Deborah Johnson, con la tecnología de Internet han surgido nuevas cuestiones no existentes, o que por lo menos no se consideraban significativas, en la era pre-Internet[7]. Ellas se refieren al alcance global e interactivo que tiene Internet, a la posibilidad de poder comunicarse en forma anónima[8] y de reproducir la información en el medio. Estas características implicarían una diferencia moral ya que el comportamiento en una red electrónica será moralmente diferente del aquel que se llevaría a cabo fuera de ese medio. Destaquemos nuevamente que Johnson entiende que las cuestiones éticas que plantea Internet son distintas pero no nuevas. Otros autores, como ya se dijera, piensan en cambio que las cuestiones éticas suscitadas por Internet son nuevas y requieren un campo de estudio separado.

[6] Debe señalarse que han comenzado a aparecer algunos trabajos que se refieren a una **Etica de Internet** como algo distinto de la *Computer Ethics*.

[7] Cf. Johnson, D. J., "Ethics Online", **Communications of ACM**, Vol. 40, Nº 1, enero 1997.

[8] Dentro de límites cada vez más acotados,

Sin embargo, sin pretender profundizar demasiado en este tema, resulta claro que la globalización vinculada a Internet parecería requerir de normas de carácter también global que establezcan patrones de comportamiento y comporten una defensa global de valores humanos. Esta es por cierto una tarea complicada pues requeriría de leyes de carácter también global que muchos países y gobiernos no parecerían aún estar en disposición de aceptar fácilmente. Este sería, por ejemplo, el caso del gobierno chino que pretende aislar la conexión local a Internet de la del resto del mundo pues, si bien quiere acceder a los beneficios comerciales que la conexión implica, teme la posible influencia política negativa que entiende podría tener para la estabilidad del gobierno. Sin embargo, los llamados bloggers chinos han encontrado la forma de dar vuelta a las restricciones ubicando a sus blogs en un server fuera de China ofrecido por voluntarios de un programa denominado "Adopt-a-Chinese Blog". De este modo el gobierno no los puede censurar.

"Sin embargo, debe tenerse presente que los protocolos no parecen tener mucho que ver con el comportamiento referido a violaciones de propiedad intelectual, a transmisiones de mensajes obscenos, ofensivos o criminales, al fraude y a los otros tipos de conducta....."

Así, resultaría difícil imponer barreras a algo que parece tener la fuerza y el empuje para superar todo tipo de obstáculos. Debe también aceptarse que no deja de aparecer como una necesidad la imposición de algún género de normas regulatorias de carácter global y deberían terminar siendo globales normas que procuren proteger la privacidad, la propiedad y el acceso, sin que ello implique dar vía libre a comportamientos criminales y faltos de ética.

No deben existir dudas respecto de la importancia que la implementación de estas normas globales reviste en el presente y en el futuro previsible. Pero una pregunta que surge en forma inmediata nos plantea la cuestión de quien habría de ser el que elabore tales normas y quien habría de hacerlas cumplir. Esto plantea problemas que no son de fácil solución.

En el ciberespacio donde operan redes electrónicas las reglas son los llamados "protocolos de la red" (network protocols) y la persona o entidad en posición de dictar los contenidos de tales protocolos será, de algún modo, el hacedor primario de reglas. Pero estas reglas no podrán definir todo el contenido del ciberespacio.

Debe tenerse presente que un protocolo de la red define un "lenguaje" de reglas y convenciones a los efectos de la comunicación entre dos artefactos de la red. Un protocolo establece las reglas de formato estándar para la representación, señalización, autenticación y detección de errores de los datos que se envían por un canal de comunicación. Los protocolos de comunicación para las redes de computadoras digitales tienen muchos aspectos cuyo objetivo es asegurar un intercambio confiable de datos sobre un canal de comunicación imperfecto. Los mismos pueden ser implementados por el hardware, el software o por una combinación de ambos. Al nivel más bajo un protocolo define el comportamiento de la comunicación en el hardware.

Se han aplicado principios de ingeniería de sistemas para crear un conjunto común de normas para el diseño de los protocolos de red. Tales principios son la efectividad, la confiabilidad y la elasticidad. Un protocolo será efectivo en el sentido de que podrá ser implementado y/o utilizado por los ingenieros, diseñadores o desarrolladores de software. La confiabilidad implica la posibilidad de detectar y corregir errores en la transmisión de datos o la existencia de una forma de requerir la retransmisión de los mismos. La elasticidad o capacidad de recuperación se refieren a lo que se define como falla topológica en la cual la conexión de la comunicación se corta o degrada por debajo del nivel de calidad utilizable y debe ser recuperada.

Sin embargo, debe tenerse presente que los protocolos no parecen tener mucho que ver con el comportamiento referido a violaciones de propiedad intelectual, a transmisiones de mensajes obscenos, ofensivos o criminales, al fraude y a los otros tipos de conducta que se quisieran ver reguladas por normas de carácter global. Si nos estuviésemos refiriendo a la existencia de una "ley del ciberespacio" los protocolos no parecen tener mucho que ver con la misma. Es cierto que los controladores pueden actuar en algunos ámbitos de tal ciberespacio como sería el caso en la

transmisión de archivos cifrados o de mensajes anónimos. Además, como en una red centralizada todos los mensajes deben pasar a través de una única localización, puede implantarse un sistema que realice un escrutinio de todos los mensajes que pasen a través de la misma.

Pero Internet está constituido por un gran conjunto de redes individuales generalmente centralizadas que se comunican y transmiten información en forma descentralizada. Es cierto que un estado nacional tiene monopolio en la imposición de sanciones en controladores dentro de su dominio, en caso de violaciones de las reglas que pudiera haber promulgado, pero la Internet global impone un claro límite a esa posibilidad. Imponer sanciones requiere de proximidad física y control físico. La Internet es multijurisdiccional, o aun no jurisdiccional, ya que es irrelevante para el usuario la localización física del archivo que puede estar viendo o la del server que lo controla. Esto implicaría que Internet habría de constituir una estrategia de salida para los controladores de las redes individuales al hacer muy difícil la detección y por posibilitarles la localización fuera de los límites de la jurisdicción de cualquier soberano liberándolos del cumplimiento de las reglas que el mismo quisiera imponer. Esto significaría que la "ley del ciberespacio" estará finalmente constituida por el conjunto de reglas establecidas por los controladores individuales que se supone tratarán de que las mismas resulten compatibles con las preferencias de los usuarios. Estas reglas surgirán de un género de mercado de reglas totalmente desregulado y los individuos podrán elegir entre conjuntos de reglas que compiten entre sí y elegirán las que mejor se adapten a sus gustos[9].

"Imponer sanciones requiere de proximidad física y control físico"

En este contexto corresponde también dilucidar la cuestión de la responsabilidad moral. Debe notarse que en el uso de las nuevas tecnologías aparecen afectados valores sociales e individuales. ¿Quien sería entonces responsable por los hechos negativos y las consecuencias que de los mismos se derivarían, resultado de la utilización de las TIC? ¿Son las personas o son los artefactos? En este último caso podría decirse que se estaría planteando una suerte de "Mito de la Amoralidad de las TIC". Esto no resulta aceptable. La responsabilidad debe ser imputada a las personas que ejecutaron ciertas acciones pero que pudieron haber elegido hacer alguna otra cosa siempre que tales acciones fueran llevadas a cabo libremente con voluntad y conocimiento. Difícilmente pueda imputarse responsabilidad a un aparato.

Debe tenerse presente que el concepto de responsabilidad moral no puede ser separado de los conceptos de "tener que rendir cuenta" (accountability) y "tener que hacer frente a las obligaciones" (liability), derivados de la acción por la cual el agente es moralmente responsable. Es claro que tales criterios no podrían ser aplicados a un artefacto. Además, la asignación de responsabilidad en el uso de las TIC tiene el objetivo adicional de contribuir a la aceptación de buenas prácticas y, en consecuencia, de llevar a la implantación de sistemas más seguros y confiables. Sin embargo, se ha señalado que existen barreras a la atribución de responsabilidad que podrían limitarla o aun eliminarla. Las principales barreras se refieren al llamado problema de "las muchas manos", el problema de los bugs, la propiedad sin obligaciones, la pobre articulación de normas y el supuesto de neutralidad ética.

El problema de "las muchas manos" se deriva del hecho de que muchas personas intervienen en la producción de sistemas informáticos complejos, otras intervienen en su aplicación, que puede implicar modificaciones de partes del sistema original y finalmente, como suelen señalar los creadores, están los usuarios sobre los cuales se carece de control. Una forma de encarar este problema sería aplicar la noción de responsabilidad colectiva, en vez de proceder a la búsqueda de responsables individuales. Al respecto podría ser pertinente lo postulado por Larry May quien planteó la necesidad de distinguir entre lo que denominó "responsabilidad colectiva", que sería la responsabilidad del grupo como tal y que no necesariamente sería aplicable a

[9] Los controladores podrán acordar reglas comunes para todas las redes, pero, en ausencia de una autoridad que en forma coercitiva las haga cumplir existirán los incentivos para que alguno las viole. Esto plantea la necesidad de una tarea de coordinación ,muy importante para mantener la libertad de elección de reglas por parte de los usuarios. Cf. Post, D.G, "Anarchy, State and the Internet: An Essay on Law-Making in Cyberspace", **Journal of Online Law**, art. 3, 1995.

cualquier integrante individual del conjunto, y la "responsabilidad compartida" que, en cambio, sería asignable a los individuos dentro de los grupos justamente por formar parte de los mismos[10].

Los bugs son errores o defectos en los códigos o rutinas de un programa, o incluso en el hardware, que hacen que un sistema funcione en forma incorrecta[11]. Resulta muy difícil para los creadores de programas complejos poder detectarlos y arreglarlos antes de que el sistema sea utilizado (parecería que en dada la inexistencia estándares claros la presencia de bugs es generalmente esperada y excusada). Incluso los términos usados, bugs o errores de computadora en vez de ser definidos como errores de programación, evita ulteriores intentos de evitarlos o prevenirlos en el futuro.

"Finalmente, suponer que la tecnología es éticamente neutral es ignorar el impacto que las elecciones tecnológicas tienen sobre el comportamiento humano"

En muchos casos los creadores y dueños del software eluden la responsabilidad por sus productos. Una de las razones frecuentemente aducidas para esta actitud es la actitud de transferir la responsabilidad al cliente tanto por suministrar especificaciones inadecuadas o por no controlar como se implementa o utiliza el sistema. Esto se relaciona con la falta de normas claras respecto al papel que le cabe a cada parte en la creación, implementación y uso.

Finalmente, suponer que la tecnología es éticamente neutral es ignorar el impacto que las elecciones tecnológicas tienen sobre el comportamiento humano. Como hace notar J. Ladd las TIC han creado nuevas formas de comportamiento, nuevas instituciones sociales, nuevos vicios, nuevas virtudes, nuevas formas de ayudar o de abusar de la gente[12]. Y, en última instancia, las personas humanas no deberían intentar abdicar de sus propias responsabilidades tanto en el uso como en la elección de las tecnologías.

---

[10] Cf. May, L., **Sharing Responsibilities**, University of Chicago Press, 1992 y **The Morality of Groups**, University of Notre Dame Press, 1987.

[11] De acuerdo con el folclore el primer bug fue realmente un insecto, descubierto en 1945 en Harvard. Una polilla atrapada entre dos relés eléctricos del Mark II Aiken Relais Calculator hizo que toda la máquina se parara.

[12] Cf. Ladd, J.,"Computers and Moral Responsibility", en **The Information Web: Ethical and Social Implications of Computer Networking,** C. Gould (ed.), Westview Press, Boulder, 1989.

EMPRENDEDOR POR NECESIDAD: VÍCTIMA DE LAS CIRCUNSTANCIAS

Hernán Visconti

INTRODUCCIÓN

Hacia el final del siglo XX surge un fenómeno vinculado a los cambios económicos que se sucedían en ese momento: el desempleo. Este fenómeno ha provocado que el proceso de creación y consolidación de emprendimientos sea estudiado y estimulado como una herramienta del desarrollo económico. Lo que se busca concretamente es contribuir a superar el problema a través de diferentes tipos de actividades dirigidas a desarrollar las capacidades emprendedoras, contribuir al fortalecimiento y consolidación de los pequeños emprendimientos y estimular el espíritu empresarial. Sin embargo, el proceso de generación, dirección y puesta en marcha de un emprendimiento, es un camino lleno de obstáculos y requiere de un esfuerzo especial para poder ser realizado con éxito.

Este trabajo busca establecer las distintas motivaciones y condicionamientos que se le presentan tanto al emprendedor que surge de una situación de desempleo o como alternativa al empleo actual (al que identifico como "emprendedor circunstancial") como al emprendedor natural que tiene una idea aún no pulida de negocio y está dispuesto a llevarla adelante sin importar los obstáculos que se presenten. Una vez establecidas potenciales diferencias, mencionaré a modo de sugerencia las pautas que debería tener en cuenta todo emprendedor circunstancial para contribuir tanto a la supervivencia y al crecimiento de sus emprendimientos, como a su propio desarrollo personal.

GÉNESIS DE UN EMPRENDIMIENTO

Varios son los factores y las motivaciones que llevan a un emprendedor natural a evaluar distintas alternativas para satisfacer sus necesidades de dar a luz nuevos desafíos. "Siente" la capacidad y el impulso de emprender "algo". Sus ideas serán plasmadas en acciones de implementación, más allá de la situación personal que enfrente el nuevo emprendedor, del tipo de negocio al que brinde nacimiento, y de la fuente de financiamiento a la que recurra. Las ideas del emprendedor por vocación surgen de observar el entorno y la realidad del país en forma diferente; continuamente está buscando la forma de aprovechar la situación actual o una determinada coyuntura y esto sucede aunque no sepa aún de qué forma va a implementar el negocio. El interés en desarrollar nuevos negocios es constante en este tipo de perfiles emprendedores, donde frecuentemente se pueden hallar en un mismo individuo experiencias que evidencian sucesivos fracasos, y finalmente un proyecto exitoso que le va a demostrar que los esfuerzos no han sido en vano y que cada experiencia ha aportado lo necesario para llegar finalmente al éxito. El éxito del emprendedor natural depende en mayor medida de la constancia y perseverancia en la búsqueda del éxito, que en los recursos económicos con que cuente al momento de iniciar el proyecto.

En cuanto al emprendedor "circunstancial", es un individuo que necesita aprovechar (según su punto de vista) una oportunidad dada por una determinada situación económica momentánea, siendo que quizá nunca antes había considerado seriamente dedicarse a emprender un negocio. Dado que sus ideas surgen casi exclusivamente para aprovechar los recursos económicos del momento, muchas veces no tiene la capacidad de evaluar la factibilidad del proyecto o identificar los factores críticos de éxito del mismo.

CARACTERÍSTICAS DEL EMPRENDEDOR

Según Manuel Andrés Guerrero, los emprendedores a menudo comparten ciertos rasgos psíquicos. Están motivados por una gama similar de valores y necesidades tales como la independencia y autonomía, la energía y ritmo acelerado de trabajo, el deseo de realización, la confianza en sí mismo y el optimismo. Según

detalla al autor en uno de sus artículos[1], las características que diferencian a los empresarios exitosos del resto son:

- Fijación Continua de Objetivos: Se trata de determinar metas claras, alcanzables y compatibles con los intereses; como también reevaluar las mismas. El empresario de éxito siempre se plantea nuevos retos.

- Perseverancia: Es la firmeza de carácter que obliga al empresario a seguir esforzándose constantemente para alcanzar la meta, sin importar con qué barreras se deba enfrentar.

- Conocimiento del Negocio: Cuando se está en un negocio, se debe conocer de él todo lo posible, pero también se debe saber delegar. No se trata de acaparar todo, sino de comprender el funcionamiento de la compañía y los trabajos específicos de los colaboradores.

- Fortaleza ante el Fracaso: Comprende que el fracaso es parte del éxito y no se desanima ante él; al contrario, transforma la experiencia en algo positivo, y construye sobre las ruinas.

- Autonomía: La independencia no es la soledad. Se trata de tener un criterio formado, responsable e inteligente para pensar y decidir por sí mismo.

- Reconocimiento de Riesgos Moderados: El empresario no es un jugador. Identifica los riesgos y mide las oportunidades. Luego decide si la meta es real o no. Solo así se lanza a aventurar un proyecto emprendedor.

- Persistencia en la resolución de Problemas Aquí juega mucho la imaginación del individuo, su creatividad e ingenio. Muchas veces llegan muchos problemas a la vez y la persona debe contar con la capacidad y disposición para solucionarlos óptimamente.

[1] Artículos publicados en el sitio especializado en negocios "Gestiopolis.com".

- Iniciativa: No esperan que les den órdenes y confían plenamente en sí mismos; además tienen la voluntad de cooperar y probar su carácter ante la situación que se lo exige.

- Empuje y Energía: Los empresarios de éxito hacen gala de niveles altísimos de energía ya que a menudo son exigidos para trabajar largas jornadas e incluso sacrificarse para llegar a la cima.

- Aceptan que no lo saben todo: Piden ayuda cuando es necesario; el hecho de la independencia no significa que sea un experto en todo. Y lo reconocen evitando así la trampa del orgullo.

- Salud Física: No solo se trata de gozar naturalmente de buena salud, sino de cuidarla y mantenerse en forma para estar a la cabeza de la organización.

- Salud Mental y Emocional: El entorno del empresario genera tensiones y los desequilibrios mentales son comunes. Los empresarios exitosos cuentan con un ambiente familiar y social que los ayuda a relajar sus cerebros para la batalla en la oficina.

- Manejan la Incertidumbre: Entienden que no son empleados sino empresarios y como tal integran la incertidumbre como algo natural al negocio.

CONDICIONAMIENTOS DEL EMPRENDEDOR NATURAL

Del análisis de diversas experiencias sucedidas a emprendedores naturales[2], surgen diversos

[2] REVISTA PYMES, la revista de Clarín para las pymes y el comercio:

- Ed. N° 1 (Abril 2004), Cpo. Principal, Pág.4 (Caso *Medialunas del Abuelo*). / Suplemento Comercio Exterior, pág.5. (Caso *Fontenla*)

- Ed. N° 4 (Junio 2004), Cpo. Principal, pág.16 (Caso *Persicco*)

condicionamientos en común a los que considero que se enfrentan este tipo de personas, y que paso a enumerar a continuación:

- Su respuesta a situaciones es espontánea y rápida. Escasa reflexión.

- Por lo general son poco cautelosos, más orientados a hablar que a escuchar.

- Siguen mucho su "sexto sentido". Esto puede llevarlos a conclusiones no siempre acertadas.

- Su fuente de ideas surge de la inspiración y de la imaginación, en lugar de surgir de la observación y la experiencia.

- Suelen tener problemas de expresión, ya que se comunican figurativa y metafóricamente.

- Sus decisiones suelen verse influenciadas por sus sentimientos.

- Tienden a explorar y experimentar, y no a concluir o terminar.

- Tienen una menor preocupación por el orden de las cosas.

- La realización de sus tareas no es organizada y metódica sino mas bien espontánea.

Teniendo en cuenta las características mencionadas, en conjunto con los condicionamientos descriptos, viene al caso tener en cuenta lo que Anthony Robbins[3], en su libro "Poder sin Límites", describe como la "Fórmula Definitiva del Triunfo" y que se condensa en cuatro elementos:

Definición de Metas: Consiste en definir exactamente y con precisión los resultados que se quieren conseguir

Pasar a la acción: Se refiere a llevar a la práctica acciones concretas para lograr los resultados que se han planteado

Desarrollar la agudeza sensorial: comprende el monitoreo de las acciones, actitudes y hábitos, que se están ejecutando con relación a los resultados que se están obteniendo, con el fin de determinar el grado de acercamiento o alejamiento al objetivo.

Flexibilidad: El desarrollo de la agudeza sensorial conlleva a la posibilidad de efectuar los ajustes necesarios para modificar el rumbo de la conducta y estrategias en función de la consecución de las metas.

CONDICIONAMIENTOS DEL EMPRENDEDOR CIRCUNSTANCIAL

La falta de experiencia en "emprender" que posee el emprendedor circunstancial es quizás su mayor desventaja con respecto a los emprendedores naturales, y a la vez es causa de diversas limitaciones que son típicas de este tipo de emprendedores.

Uno de los principales condicionamientos de este tipo de perfiles es el de no concebirse a sí mismo como instrumento de acción, esto es, considerar que las circunstancias se imponen negativamente. Frecuentemente los emprendedores circunstanciales provienen de una experiencia cercana desfavorable, y muchas veces la

- Ed. N° 9 (Diciembre 2004), Cpo. Principal, pág.26 (Caso *Joyerías Testorelli*)

- Ed. N° 12 (Marzo 2005), Cpo. Principal, pág.20 (Caso *Alimasc*)

- Ed. N° 15 (Junio 2005), Cpo. Principal, pág.6 (Caso *Iribarren*)

[3] Anthony Robbins ha sido consultor de diversos líderes en todo el mundo durante más de 25 años. Es una reconocida autoridad en el terreno de la psicología del liderazgo, la negociación y las organizaciones. Robbins ha sido nombrado por Accenture como "uno de los 50 mejores intelectuales de negocios del mundo", y por American Express como "uno de los seis mejores líderes de negocios del mundo". Fuente: www.anthonyrobbins.com

"ceguera" posterior a ese fracaso no les permite percatarse que es posible y deseable modificar las circunstancias en su beneficio, o en el de los demás.

Ligado a este condicionamiento, se evidencia la resiliencia, entendiendo este concepto como la capacidad de recuperar el estado de equilibrio después de un impacto negativo. Esto se traduce en intentar lograr a través de ese equilibrio la fortaleza, tenacidad y perseverancia típica de un emprendedor por naturaleza. "Empresas resilientes son aquellas capaces de absorber cambios y rupturas, tanto internas como externas, sin que por ello se vea afectada su rentabilidad"[4].

"Los modelos mentales son conjuntos de ideas y creencias, profundamente arraigadas en todo ser humano, que organizan su forma de comprender al mundo y a sí mismo"[5]. Nuestros modelos mentales tienen un mecanismo interno de auto preservación. Este mecanismo se encarga de prevenir el cambio, intentando por todos los medios conservar el equilibrio, aún cuando ese equilibrio cause sufrimiento. Por lo tanto el cambio es interpretado como un desequilibrio ("Cambio = Desequilibrio"[6]). Esto es lo que se conoce habitualmente como "resistencia al cambio", y se evidencia con mayor frecuencia en los emprendedores circunstanciales dada la falta del ejercicio de "afrontar cambios" en sus experiencias.

Otro importante condicionamiento que se presenta debido a los constantes cambios, los efectos de la globalización y en el caso de la Argentina, la profunda crisis económica y social sufrida en los últimos años, es el impacto negativo que el entorno produce en los nuevos emprendedores. Muchos de ellos, suman este nuevo impacto a la natural resistencia al cambio mencionada. En este sentido, sólo unos pocos son los que ven estas circunstancias de cambio como oportunidades, y de éstos últimos son aún menos los que las llevan a la práctica.

Hoy, la incipiente reactivación del mercado laboral vuelve a ser vista con interés por un buen número de aquellos emprendedores que se han volcado a un proyecto personal como resultado de una necesidad, y a quienes las circunstancias no han jugado en su favor, siendo esto en parte consecuencia de los condicionamientos mencionados. La cada vez más común postulación de estos perfiles a las nuevas búsquedas, tienen como causa la misma necesidad que en algún momento los ha impulsado al negocio de los emprendimientos.

CONCLUSIÓN

Como se ha visto en el desarrollo de este trabajo, existen principalmente dos tipos de emprendedores: aquellos que por sus características naturales se encuentran constantemente en la búsqueda de nuevas oportunidades, y aquellos a los cuales las circunstancias los han llevado a la búsqueda de alternativas distintas.

Debido a los motores que movilizan a uno y a otro, y a las principales características distintivas de ambos, surge la tendencia a percibir que el emprendedor natural posee mayores competencias para el éxito que aquel que careciendo de éstas, debe tratar de llevar adelante un emprendimiento propio.

Finalmente, y con el objeto de contribuir al desarrollo de potenciales emprendedores, considero relevante destacar algunas recomendaciones que según mi punto de vista debe tener en cuenta el emprendedor circunstancial, y especialmente aquel que se decide a emprender por primera vez:

- Las oportunidades pueden ser engañosas. Cuando detecte una, profundice sobre ella, busque información en diversas fuentes. Investigue.
- Contacte a incubadoras de empresas, si lo cree necesario.[7] Pueden ser el puntapié inicial para comenzar el emprendimiento.

[4] Cristina Beatriz Minolli, "*Empresas Resilientes. Algunas ideas para construirlas*". Revista "*Temas de Management*", Volumen III, Marzo 2005.

[5] Freddy Kofman, "*Metamanagement*", Tomo 1 (*Principios*), Cap. 6 ("*Del control unilateral al aprendizaje mutuo*"), pág. 294.

[6] Freddy Kofman, "*Metamanagement*", Tomo 3 (*Filosofía*), Cap. 20 ("*El dilema del cambio"*), pág. 23.

[7] Incubadoras:

Universidad Nacional de Luján – Incubadora de empresas (http://www.unlu.edu.ar)

- Dude de una idea que parece exitosa solo por el hecho de que muchos ya están llevándola a cabo: probablemente no haya mercado para el éxito de todos.
- Desarrolle su cartera de contactos, cultive relaciones profesionales.
- Busque ayuda y asesoramiento sin costo en instituciones como universidades, organismos gubernamentales, O.N.G.'s, asociaciones sin fines de lucro, etc.
- Organice su tiempo, fije prioridades.
- Sea creativo y valore la creatividad y habilidad de los demás para potenciar las posibilidades futuras.
- Evalúe la posibilidad de obtener financiación para el proyecto. Esto obliga a confeccionar un plan de negocios, el cual contemplará una amplia gama de aspectos que tal vez no hubiera tenido en cuenta si no se hubiese visto presionado a desarrollarlo. A su vez, un plan de negocios bien confeccionado puede llegar a demostrar que una idea no es rentable, antes de que sea demasiado tarde.
- Muchas veces no es necesario contar con la disponibilidad del total del capital para llevar a cabo el proyecto. Busque fuentes de financiación alternativas. Aunque se endeude, le otorgarán el oxígeno necesario al proyecto para que pueda prosperar.[8]
- Trate a los empleados como a usted le gustaría ser tratado, logrará compromiso.
- Intente ver la situación desde afuera, especialmente en los momentos de crisis, e identifique las oportunidades que le presente el entorno. No vea esas situaciones como amenazas. Busque provecho de ellas.
- Contáctese con Fundaciones y/o participe de Concursos de Entrepreneurship.[9] Enriquecerán su proyecto y lo asistirán para que pueda centrarse en lo importante.
- Reduzca la cantidad de proyectos a realizar simultáneamente. Haga foco en los principales.
- Busque el apoyo y el consejo de su familia. No los descuide. Ellos serán actores importantes a la hora de emprender un negocio propio.
- No olvide que el éxito se va desarrollando de manera gradual, y cuando se logra es integral, abarcando todos los aspectos de la vida tanto profesionales como personales.

Referencias bibliográficas

- Allen, Marc. *El emprendedor visionario*, Urano, 1ra edición, 2002.
- Poissant, Charles Albert y Christian, Godefroy. *Mi primer millón,* Atlántida, 1ra edición, 1994.
- Cardoso, Alejandro. *Pymes: ¿intuición o método?*, Opción Editorial, 1ra edición, octubre 1999.
- Van Andel, Jay. *Una vida emprendedora*, Time and Money Network Editions, 1ra reimpresión, 2001.

Asociación de Incubadoras de Empresas, Parques y Polos Tecnológicos de la Rep. Arg. (AIPyPT) (www.aipypt.org.ar).

UBATEC SA - Universidad de Buenos Aires, Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, Unión Industrial Argentina y Confederación General de la Industria (www.ubatec.uba.ar)

INCUBADORA DE EMPRESAS DE CORDOBA. Fundación Incubadora de Empresas. UTN - Reg. Córdoba, Mun. de Córdoba, Univ. Nac. de Córdoba (www.incubadoradeempresa.com.ar)

Otras incubadoras:

http://www.gobiernoelectronico.ar/sitio/servicios/economia.htm

[8] Fuentes de financiación: - FOMICRO (www.bna.com.ar)., - REARCIT (http://www.capitalderiesgo.secyt.gov.ar)

Créditos bancarios.

Socios capitalistas.

[9] Fundaciones:

Fundación Endeavor Argentina (http://www.endeavor.org.ar)

CIMEeI – Concurso anual de emprendedores de la Universidad del CEMA (http://cimei.cema.edu.ar)

NAVES – Concurso para emprendedores del IAE de la Universidad Austral (http://www.iae.edu.ar)

Fundación BankBoston (http://www.bankboston.com.ar)

Secretaría Pyme (http://www.sepyme.gov.ar)

- Robbins, Anthony. *Poder sin límites*, Grijalbo, noviembre 1991.

- Revista Pymes.*Revista de Clarín para las pymes y el comercio*, Revistas N° 1, 2, 4, 6, 9 12 y 15, 2004 y 2005.

- Kofman, Freddy. *Metamanagement*, Granica, Tomos I y III, 2003.

EL ABOGADO Y LA CREACIÓN DE VALOR EN LOS NEGOCIOS

Martín E. Paolantonio

INTRODUCCIÓN
EL ASESORAMIENTO LEGAL COMO SERVICIO Y LA CREACIÓN DE VALOR

Pocos discutirían hoy la afirmación de que el asesoramiento legal es un servicio, aunque las consecuencias de esa conclusión no son siempre entendidas por los abogados y sus actuales o potenciales clientes.

Aseverar que el asesoramiento legal[1] es un servicio, lleva naturalmente[2] a inquirir si, a pesar de ciertas caricaturas acerca del rol del abogado[3], su actuación genera o puede generar valor.

El tema, calificado como un imperativo de la relación cliente-abogado[4], tiene diferentes connotaciones, que interesan por un lado a la simple relación profesional desde la perspectiva del abogado –y su supervivencia en los años venideros[5]-, y por el otro a la sociedad –en tanto incremento de la riqueza por la intervención profesional-.

Aunque el acercamiento centrado en la relación profesional tiene su atractivo, nuestro objetivo en esta oportunidad es abordar la cuestión primariamente desde el segundo enfoque: ¿existe –o puede existir- una genuina creación de valor derivada de la actuación del business lawyer?

¿QUÉ SIGNIFICA "CREAR VALOR"?

La pregunta es menos inocente de lo que parece, ya que la creación de valor puede observarse desde la mirada de una de las partes de la transacción (transferencia de valor de la otra parte), o desde la transacción en sí (creación de valor en sentido estricto).

En el primer caso, la "torta transaccional" mantiene su dimensión y sólo "cambian las

[1] Tomamos como supuesto de análisis a la prestación de un servicio de asesoramiento legal en el ámbito transaccional de las empresas del sector privado, para no complicar el estudio con las características particulares que pueden tener la actuación del abogado en el sector público (incluyendo el "servicio" de justicia). Igualmente fuera del objeto de este trabajo es la práctica contenciosa o litigiosa, cuyas particularidades la asemejan más a un juego de suma cero, que excluye la creación de valor en el sentido explicado en el texto.

[2] No queremos distraer la atención del foco del trabajo con ulteriores disquisiciones acerca de la relevancia del valor en la prestación del servicio, cuestión generalmente aceptada más allá de las diferencias expositivas o criterios para su determinación. Así, por ejemplo, el modelo de *service profit chain* es un buen ejemplo de cómo integrar la noción y definición de valor en la prestación del servicio (Heskett, James; Sasser Jr., W. Earl y Schlesinger, Leonard, *The service profit chain*, Free Press, New York, 1997).

[3] La percepción pública del abogado, tanto en la Argentina (dónde la presencia preponderante de abogados en la clase política no es precisamente un beneficio) como en otros países, muchas veces es negativa, lo que sugeriría que su actuación no agrega valor, o en el mejor de los casos, es un "mal necesario". Ver referencias sobre el tema en Galanter, Marc, *The faces of distrust: the image of lawyers in public opinion, jokes and political discourse*, "University of Cincinatti Law Review", 1998, p. 605. Para un estudio de la imagen del abogado en la cinematografía como reflejo del pensamiento de la sociedad, Asimov, Michael, *Bad lawyers in the movies*, "Nova Law Review", vol. 24, 2000, p. 533.

[4] Ver Margolis, Kenneth, *Responding to the value imperative: learning to create value in the attorney-client relationship*, "Clinical Law Review", 1998, p. 117. El autor señala acertadamente las falencias de la formación universitaria para entrenar y formar al abogado en la creación de valor, críticas que se han extendido a la preparación de los estudiantes para su actuación como *business lawyers*: Fleischer, Victor, *Deals: bringing corporate transactions into the law school classroom*, "Columbia Law Review", 2002, p. 475. Las observaciones son aplicables en general a la formación del abogado en la Argentina, la que además tiene otras falencias cuyo desarrollo excede el objeto de este trabajo.

[5] Supervivencia, considerando la competencia en la provisión de servicios similares por otros profesionales y el desarrollo de las *multidisciplinary practice firms* con una potencial erosión de las incumbencias profesionales de los abogados a manos de los contadores, o más sencillamente la del abogado en su actuación individual: *it seems so perfectly racional that if you don´t offer what the client wants and needs, then the client will go elsewhere* (Aquila, August y Marcus, Bruce, *Client at the core. Marketing and managing today´s professional services firm*, Wiley, New Jersey, 2004, p. 13).

porciones"[6]; en el segundo la "torta transaccional" aumenta su valor.

Una complicación respecto de este reparto de la generación de valor surge por el hecho que desde la perspectiva del deber profesional, el abogado lógicamente tenderá a preocuparse por la "porción" de su cliente, sin visualizar una conexión necesaria entre aquélla y el valor total de la transacción: una reducción de los costos conjuntos no necesariamente importa un beneficio individual[7].

Ahora bien, en no pocos casos de la abogacía transaccional, el celo excesivo por la "porción" del cliente termina destruyendo la "torta", y existe un delicado equilibrio –y un visible trade-off- entre la maximización del valor para una parte (distribución) y la maximización del conjunto (creación), cuestión que nos interesa desarrollar en este trabajo.

EL ABOGADO COMO "INGENIERO DE LOS COSTOS DE TRANSACCIÓN"

El trabajo pionero de Gilson en 1984[8] da el puntapié inicial para la idea que el "business lawyer" puede efectivamente crear valor con su actuación. El hilo conceptual es sencillo: considerando que buena parte de las transacciones comerciales suponen determinar precios, Gilson demuestra que los supuestos fácticos de un mundo sin asimetrías informativas y costos de transacción significativos (*assumptions* tradicionales de las "capital asset pricing theories") no se encuentran presentes en la realidad, donde justamente, el potencial del abogado para crear valor en el contexto transaccional es diseñar mecanismos eficientes que tiendan un puente entre la realidad y los postulados teóricos de mercados perfectos[9].

Gilson toma como ejemplo y justifica sus conclusiones con los términos contractuales habitualmente utilizados en operaciones de adquisición de empresas; a su vez trabajos posteriores han usado ese razonamiento para otras transacciones[10].

¿COSTOS DE TRANSACCIÓN QUE REDUCEN COSTOS DE TRANSACCIÓN?

La línea argumental básica de Gilson –valor agregado mediante la reducción de los costos de transacción-, enfrenta la paradoja inicial de que los servicios legales deben ser pagados, por lo que en sí constituyen un costo de transacción.

Ahora bien, la indudable veracidad de la afirmación precedente no debe obviar que los costos de transacción y su valoración no pueden realizarse en un ámbito abstracto, sino en un mundo real que nos obliga a comparar entre alternativas diferentes e imperfectas, entre costos y beneficios, en donde partir de un universo sin costos transaccionales lleva a conclusiones erróneas[11], propias del "enfoque Nirvana" criticado por Demsetz tiempo atrás[12].

---

[6] Esta es la situación más frecuente en el ámbito del ejercicio profesional en el área de litigios, donde normalmente existirá redistribución de valor. No es de extrañar que sea en ese ámbito donde se concentran las mayores críticas a la actuación del abogado, tildada de ineficiente y rentista. Ello, sin embargo, no es siempre una conducta ineficiente en términos económicos, por ejemplo cuando se trata de litigios por daños que contribuyen a internalizar costos de producción, o a eliminar vía acción judicial trabas para el funcionamiento del mercado de control (*take overs*) en materia societaria (Cross, Frank, *The first thing we do, let´s kill all the economists: an empirical evaluation on the effects of lawyers on the United States economy and political system*, "Texas Law Review", 1992, p. 645).

[7] Bernstein, Edward, *Law & Economics and the structure of value adding contracts: a contract´s lawyer view of the Law & Economics literature*, "Oregon Law Review", 1995, p. 189.

[8] Gilson, Ronald, *Value creation by business lawyers: legal skills and assets pricing*, "Yale Law Journal", 1984, p. 239.

[9] *Value is created when the transactional structure designed by the business lawyer allows the parties to act, for that transaction, as if the assumptions on which capital pricing theory is based were accurate* (Gilson, op. cit., p. 254).

[10] Bernstein, Lisa, *The Silicon Valley lawyer as transaction cost engineer?*, "Oregon Law Review", 1995, p. 239, aplicando el desarrollo de Gilson a los abogados intervinientes en operaciones de *venture capital*.

[11] Ver sobre el tema Komesar, Neil, *Imperfect alternatives. Choosing institutions in law, economics and public policy*, The University of Chicago Press, Chicago, 1994, ps. 98 y ss.

[12] Demsetz, Harold, *Information and efficiency: another viewpoint*, "Journal of Law and Economics", 1969, p. 1, criticando el análisis basado en un ideal inalcanzable e inexistente: *"those who adopt the Nirvana viewpoint seek to*

Así, un costo de transacción no es necesariamente negativo, en tanto su presencia genere beneficios al menos equivalentes e idealmente superiores.

En este orden de ideas, la noción de "beneficios de transacción" (Komesar) o "beneficios derivados" (corollary benefits)[13], permite una apreciación más adecuada de la creación de valor, como cotejo entre el "costo agregado" y el "valor agregado". En particular, los beneficios potenciales de la actuación del abogado en el ámbito transaccional incluyen[14]: evitar "malos" negocios mediante los "costos" vinculados a la obtención de información (e.g. el *due diligence* habitual en las adquisiciones de empresas) y facilitar la realización de negocios que de otro modo no se realizarían, permitiendo una adecuada valuación de los activos objeto de la transacción al superar o reducir asimetrías informativas. Dicho de otro modo, la actuación del abogado puede resultar un instrumento adecuado para reducir asimetrías informativas, o detectar y prevenir la realización ex post de conductas estratégicas u oportunistas en el ámbito contractual.

"En particular, los beneficios potenciales de la actuación del abogado en el ámbito transaccional incluyen : evitar "malos" negocios mediante los "costos" vinculados a la obtención de información (e.g. el due diligence habitual en las adquisiciones de empresas) y facilitar la realización de negocios que de otro modo no se realizarían ...."

El caso de las asimetrías de información es el más fácil de visualizar y comprender: existirá normalmente algún elemento relevante para la determinación del valor del activo que una de las partes mantendrá en reserva si con ello juzga que mejora su situación en la negociación.

Alguna referencia adicional merece la actuación del abogado en la prevención de conductas ex post que se puedan calificar de estratégicas u oportunitas. Bajo este supuesto, tomamos la base conductista de la economía de los costos de transacción –el oportunismo-, que caracteriza al individuo como orientado a perseguir su propio interés, aunque ello incluya quebrar compromisos expresos o implícitos[15].

Así, por ejemplo, el concepto de oportunismo comprende las acciones orientadas a forzar la renegociación de términos contractuales, efectuando una modificación legal o de *iure* en la distribución de las ganancias del intercambio. En situaciones contractuales, el oportunismo puede adoptar la forma de falsos reclamos de insatisfacción, denuncia legal de incumplimientos triviales e interferencia en el desempeño de la otra para inducir una infracción contractual[16].

Ello genera diferentes reacciones entre las partes, que no se limitan a intentar incluir en el precio de la transacción la potencial conducta oportunista, sino que se centran en diseñar mecanismos de gobierno ex post que reduzcan sus efectos, tarea en la cual el abogado está llamado a desempeñar un rol relevante como ingeniero de los costos de transacción.

discover discrepancies between the ideal and the real and if discrepancies are found, they deduce that the real is inefficient".

[13] Driesen, David y Ghosh, Shubha, *The function of transaction costs: rethinking transaction costs minimization in a world of friction*, "Arizona Law Review", 2005, p. 61.

[14] Driesen, op. cit., ps. 83 y ss. Omitimos la tercera categoría de beneficios propuesta por los autores, en tanto excede el ámbito transaccional privado de la actuación del abogado.

[15] Nótese que el concepto de oportunismo no supone necesariamente una conducta antijurídica, a menos que se lo pretend capturar bajo el principio de buena fe en la ejecución contractual –art. 1198, Código Civil, lo que no resultará sencillo, y probablemente inadecuado como regla general si se pretende con ello convertir al juez en un redactor *ex post* de términos contractuales que las partes podían haber libremente concertado. Para una aproximación de este tipo, con la propuesta de control judicial vía términos implícitos en la contratación, se puede ver Muris, Timothy, *Opportunistic behavior and the law of contracts*, "Minessota Law Review", 1980-1981, p. 521).

[16] Masten, Scott, *Acerca de Oliver Williamson*, en Carroll, Glenn y Teece, David (eds.), *Empresas, mercados y jerarquías*, Oxford University Press, México, 1997, ps. 55 y 56.

A MODO DE CONCLUSIÓN

Aun con las limitaciones de espacio propias del destino de este trabajo, el desarrollo precedente permite rechazar el concepto apriorístico de que el asesoramiento legal reduce necesariamente el valor económico de una transacción.

El camino abierto por el citado artículo de Gilson, que puede complementarse con otras áreas adicionales de actuación profesional a las mencionadas por el autor[17], deja un amplio espacio para poder apreciar la potencialidad del asesoramiento legal como creador de valor.

Ciertamente, ello no supone que en todos los casos la actuación del abogado genere un valor adicional –conclusión tan falaz como la contraria-, sino que ello dependerá de las características de la transacción, habilidades del profesional, objetivos del cliente, etc.[18]. Ausentes circunstancias particulares, la abogacía transaccional tiene la potencialidad de ser un juego de suma positiva, creando valor cuando el diseño de una arquitectura contractual genera beneficios que superan sus costos[19].

Esta potencialidad no es sólo, puesta en acto, un beneficio general para la sociedad, sino muy probablemente una condición necesaria para la subsistencia del ejercicio profesional en el ámbito transaccional.

En este orden de ideas, puede afirmarse que los numerosos desafíos que enfrenta la práctica profesional en el siglo XXI –derivados fundamentalmente de la globalización y la transición de una economía de producción a una de conocimiento-[20], sólo encuentran una respuesta adecuada cuando el abogado crea valor con su actuación y ésta circunstancia es percibida por el cliente.

[17] Así, por ejemplo, el rol del abogado en la negociación y entrega de "rehenes" contractuales (en la terminología de Williamson) como mecanismo de reducción de los costos de transacción: ver De Barondes, Royce, *The business lawyer as terrorist transaction cost engineer*, "Fordham Law Review", 2000, p. 31.

[18] Y también, de los incentivos particulares del abogado, esquema de remuneración, relevancia del tema, etc. El texto implícitamente sugiere la posibilidad de que el abogado, con su actuación, no cree sino que destruya valor. Para ello no es necesario pensar en el abogado "inescrupuloso" que ha retratado muchas veces el imaginario popular. Basta considerar la actuación profesional que entorpece las transacciones al ser realizada en un ámbito poco familiar para el abogado, sea respecto del marco legal o de las pautas culturales y fuerzas económicas relacionadas con el negocio.

[19] O expresado de otro modo, el neteo entre costos y beneficios arroja un número positivo.

[20] El tema lo desarrolla en detalle Gardner, Peter, *A role for the business attorney in the twenty-first century: adding value to the client´s enterprise in the knowledge economy*, "Marquette Intellectual Property Law Review", 2003, p. 17.

Referencias bibliográficas

- Aquila, August y Marcus, Bruce. *Client at the core. Marketing and managing today's professional services firm*, Wiley, New Jersey, 2004.
- Asimov, Michael. "Bad lawyers in the movies", *Nova Law Review,* p. 533, 2000.
- Bernstein, Edward. "Law & Economics and the structure of value adding contracts: a contract's lawyer view of the Law & Economics literature", *Oregon Law Review*, p. 189, 1995.
- Bernstein, Lisa. "The Silicon Valley lawyer as transaction cost engineer?", *Oregon Law Review*, p. 239, 1995.
- Cross, Frank. "The first thing we do, let's kill all the economists: an empirical evaluation on the effects of lawyers on the United States economy and political system", *Texas Law Review*, p. 645, 1992.
- De Barondes, Royce. "The business lawyer as terrorist transaction cost engineer", *Fordham Law Review*, p. 31, 2000.
- Demsetz, Harold. "Information and efficiency: another viewpoint", *Journal of Law and Economics*, p. 1, 1969.

- Driesen, David y Ghosh, Shubha. "The function of transaction costs: rethinking transaction costs minimization in a world of friction", *Arizona Law Review*, p.61, 2005.

- Fleischer, Victor. "Deals: bringing corporate transactions into the law school classroom", *Columbia Law Review*, p. 475, 2002.

- Galanter, Marc. "The faces of dist rust: the image of lawyers in public opinion, jokes and political discourse", *University of Cincinnati Law Review*, p. 605, 1998.

- Gardner, Meter. "A role for the business attorney in the twenty-first century: adding value to the client's enterprise in the knowledge economy", *Marquette Intellectual Property Law Review*, p. 17, 2003.

- Gilson, Ronald. "Value creation by business lawyers: legal skills and assets pricing", *Yale Law Journal*, p.239, 1984.

- Heskett, James, Sasser Jr., W. Earl y Schlesinger, Leonard. *The service profit chain*, Free Press, New York, 1997.

- Komesar, Neil. *Imperfect alternatives. Choosing institutions in law, economics and public policy*, The University of Chicago Press, Chicago, 1994.

- Margolis, Kenneth. "Responding to the value imperative: learning to create value in the attorney-client relationship", *Clinical Law Review*, p. 117, 1998.

- Muris, Timothy. "Opportunistic behavior and the law of contracts", *Minnesota Law Review*, p.521, 1980-1981.

MARCO LEGAL E INICIATIVAS DE REGULACIÓN PARA EL DESARROLLO DE LA INDUSTRIA DEL PRIVATE EQUITY Y VENTURE CAPITAL

Procedencias del 2do Foro sobre Private Equity y Venture Capital

INTRODUCCIÓN

En octubre de 2005 se llevó a cabo el ***2do Private Equity (PE) and Venture Capital (VC) Forum***, organizado por el Centro de Investigaciones en Management, Entrepreneurship e Inversiones (CIMEI) de la Universidad del CEMA, y bajo el auspicio de Latin American Venture Capital Association (LAVCA).

Acudieron al mismo profesionales y especialistas de la industria tanto de la Argentina como del resto de Latinoamérica y el Caribe. El objetivo de este evento fue ofrecer a los actores de fondos privados de inversión, instituciones de mercado de capitales y organismos relacionados, un espacio de debate sobre los desafíos institucionales del financiamiento de empresas privadas y las potenciales vías de desarrollo a través del mercado de capitales del private equity y del venture capital. El tema convocante en esta edición fue "Marco legal e iniciativas de regulación para el desarrollo del Private Equity y el Venture Capital" bajo la premisa que los aspectos de regulación impactan en el desarrollo de este tipo de industria. El Foro se estructuró como es habitual en dos paneles, uno titulado "El Entorno Legal para el Private Equity y el Venture Capital: realidades y desafíos" moderado por el Sr. Ariel Scaliter, y el otro "Marco Regulatorio y Mejores Prácticas para el Private Equity y Venture Capital" moderado por el Dr. José Pablo Dapena.

EL ENTORNO LEGAL PARA EL PRIVATE EQUITY Y EL VENTURE CAPITAL: REALIDADES Y DESAFÍOS

El objetivo de esta sección fue evaluar si el actual marco regulatorio facilita el desarrollo del capital de riesgo. Participaron como expositores:

- **Alejandro Fuiza** (Marval, O' Farrell & Mairal)
- **Daniel Vergara del Carril** (Cárdenas, Di Ció, Romero y Trasitano)
- **Vanessa Helman** (Ludwig Investment)
- **Manuel Tanoira** (Uriburu, Bosch y Asociados)

Extracto de la exposición del Dr. Alejandro Fiuza

Desde su punto de vista, los principales problemas que enfrenta el PE y el VC vienen dado por el desconocimiento del sector en los medios no especializados y en el Gobierno y las malas experiencias derivadas de la crisis.

Tipificación

El capital de riesgo es una actividad financiera cuyo objeto de inversión, son generalmente emprendimientos en áreas de economía donde la financiación bancaria y bursátil es escasa, la volatilidad alta, con riesgos y expectativas de rendimientos elevados (Ej. Investigación y Desarrollo, PyMES). Existe una participación activa del VC en la identificación, estructuración y monitoreo de las oportunidades de inversión, y posterior aportes de capital o deuda convertible con una visión no de largo plazo (*Exit Strategy*). A su vez, los títulos que reciben no cotizan, al menos al principio, salvo "going private transactions"("illiquid securities") y exigen una alta tasa de retorno compuesta (IRRs) sobre el total de la inversión, para compensar por pérdidas derivadas de fracasos. Delegan confianza en la capacidad de gestión de los administradores ("Bet on the jockey, not on the horse"). Finalmente, pueden ejercer o no el control, pero no pierden su condición de inversor estratégico.

Desde el punto de vista del marco jurídico, existen dos actividades diferenciadas:

- **"Capital raising"** o esfuerzo para buscar fondos: conlleva consideraciones respecto de la estructura del Fondo. La obtención de fondos permite estructurar el mismo; usualmente son esfuerzos realizados en el exterior, mediante ofertas privadas de participaciones cuyos destinatarios son Inversores Institucionales e individuos de alto patrimonio. Inicialmente se adopta la forma de una *Limited Partnership* (similar a una SEC) con "*Limited Partners*" (Inversores) y "*General Partner*" (Venture Capitalist). Este último encargado de la gestión del Fondo y remunerado, entre otros, con un carried interest. El fondo se constituye en una jurisdicción al menos fiscalmente neutra (*Tax Haven*) y sujeto a la ley extranjera que los Inversores eligen (relación entre LPs y VCs.)

- **Inversión propiamente dicha**: conlleva consideraciones acerca de la estructura de la inversión. Respecto de la inversión, es relevante la necesidad de aislar restantes activos del Fondo del riesgo del emprendimiento local (y de manera fiscalmente neutra), usualmente a través de Sociedad con Responsabilidad Limitada (*Portfolio Company*) o. SA 99/1%, o a través de la constitución de una Sociedad Holding (*Special Purpose Vehicle SPV*), con socios locales (*Management*). Se busca protección de derechos del Fondo mediante la elección de ley extranjera (para SPV - Holding y el Convenio de Accionistas). Se tiene especiales consideraciones respecto de:

    - *Corporate Governance* (derechos de minorías, directorio independiente, transparencia, etc.);
    - Salida / *Exit* Venta de participaciones (oferta pública (IPO) venta directa) o liquidación.;
    - Incentivos al *Management* (*Equity - based compensation*).

Después de la crisis de fines de 2001 sobrevino el "diluvio"

Se dictaron normas de emergencia (quiebras, laboral), se puso control de cambios y encaje (Banco Central); se dictaron nuevas normas de la IGJ que afectan un presupuesto legal básico del VC: el aislamiento del riesgo mediante SPVs "Holding" extranjeras y la responsabilidad limitada.

Las principales normas de la IGJ fueron:

- **Responsabilidad Limitada**: (Coca Cola – Femsa y Art. 55 Res. 7/05): ponen en duda el uso de sociedades anónimas con participaciones de accionistas 99/1% arguyendo una ficción.

- **Sociedades Vehículo Holding Extranjeros**: a través de la Res. 7/03 se reglamenta el Art. 124 de la Ley de Sociedades Comerciales (LS) estableciendo que la sociedad extranjera debe demostrar que desarrolla su actividad principal en el exterior, fundamentalmente acreditando que tiene activos no corrientes significativos fuera de Argentina, donde el "Capital raising" no se considera actividad; a través de la Res. 2/05 se prohíbe registración de Sociedades "Off-shore".

Estas modificaciones en la regulación traen aparejado desde el punto de vista societario que:

- Estructurar inversiones de VC es notoriamente más complejo y costoso, ya que si quiere ser extranjera y gozar de responsabilidad limitada, su sociedad debería (si no cumple con estos recaudos se corre el riesgo de "Argentinización"):
    - Invertir primero en el exterior y después (¿?) en Argentina (Res 7/03);
    - no ser una sociedad off-shore (Res 2/05);
    - nunca adquirir más del 90-95% en la Sociedad Local (Coca-Cola Femsa);
    - ser solvente (o al menos ilíquida) comparada con su inversión local (Res 7/03) lo que puede ser discriminatorio.
- Este sistema genera desincentivos para la inversión e incentivos perversos (Ej. uso de prestanombres). En un sentido económico estricto: maximiza los costos para todos los inversores (especialmente para los legítimos) mientras que reduce los beneficios para el público que tiene interés en conocer la identidad de los inversores (normas antilavado; etc).

- La reacción inicial de inversores extranjeros haya sido de perplejidad

Como conclusión se puede ensayar que el modelo de los 90 de atraer inversores exclusivamente con la ley extranjera parece estar en crisis; los países huéspedes deberían esforzarse para atraer inversiones con la ley propia pero los inversores institucionales extranjeros son reacios a sujetar a la ley local su relación con el VC y otros inversores (tan extranjeros como ellos). Si esta fuente de capital interesa, debemos hacer algo al respecto y reducir los costos inconducentes. Si se busca promover fondos locales, para constituir un fondo de VC bajo Ley Argentina, existen algunos obstáculos:

- AFJPs sólo pueden invertir en títulos admitidos por régimen de oferta pública y que cotizan en ciertos mercados (Art. 78, Ley 24,241[1]). Se requiere de calificación de riesgo. No pueden invertir en el mercado de capitales de oferta privada.
- FCI/ Fideicomisos/ CEVAs. Requieren, por motivos diversos, oferta pública de los títulos y cierta homogeneidad[2].
- Societarias: SA solo participan de otras SAs (no SEC ni SRLs) – Art. 30 Ley de Sociedades Comerciales.
- "Exit" o Salida: Limitaciones cambiarias y costos de oferta pública para ciertas Pymes.
- Tratamiento fiscal desfavorable a la venta de participaciones y cuotas

En síntesis, promover el Venture Capital requeriría:

ø Compatibilizar el legítimo interés del Estado de controlar flujos ilícitos con el interés de promover la inversión, incluida la de inversores institucionales extranjeros;

ø Reformas legislativas para promover la actividad de VC local.

En una potencial propuesta de Ley de Entidades de Capital de Riesgo, se debería tener en consideración:

- Eximir de la Res. 7/03 a fondos de VC y PE extranjeros y sus vehículos que tengan un probado track record o participación de inversores institucionales extranjeros, por desarrollar una de sus principales actividades (fund raising) en el exterior.
- Facilitar la inversión de AFJPs en fondos especializados en VC y PE, sea que coticen o no. Para ello, como sucede en España y Brasil[3], los fondos y/o soc. gestoras que aspiren a recibir fondos de AFJPs deberían:
    - Registrarse con la CNV (sean condominios (Brasil; España), fideicomisos o sociedades (España).
    - Estar dirigidos a cierto número de inversores calificados.
    - Hacer oferta privada de participaciones y cumplir con recaudos similares (e.g. las Entidades de Capital de Riesgo del Régimen Simplificado Español[4]).
- Los restantes no deberían registrarse.

[1] Existen límites máximos para invertir en fondos de inversión directa (Art. 8, Instrucción SAFJP 22/2003): Entre otros 10% del fondo o 1,5% del fondo por emisor.

[2] Los fondos comunes de inversión abiertos (con rescate) sólo pueden invertir en acciones que cotizan (Ley 24,083, Art. 1). Los Fondos cerrados (sin rescate) no deben cotizar, pero requieren al menos ser admitidos a la oferta pública para ser vendidos en el mercado secundario. Fideicomisos financieros son una alternativa, al igual que los recientemente creados CEVAS (CNV Res. 483/05, Art. 25(d)), pero requerirían oferta pública de los títulos a ofertar y cierta homogeneidad. En Brasil, los Fondos de Inversión en Participaciones permiten la inversión de Inversores Calificados sin oferta pública de los títulos, en la medida que los inversores cumplan ciertos recaudos

[3] Instrucción CVM 391, 16/7/2003 (Fundo de Investimento em Participações). Fondos de Pensión extranjeros podrían invertir en ellos.

[4] Proyecto Modificatorio de la Ley 1/1999 del 5 de Enero: Oferta privada; 20 Inversores (Institucionales o €500,000 para no institucionales) y requisitos de idoneidad técnica y solvencia económica (coeficiente de inversión y libre disponibilidad)

Extracto de la exposición del Dr. Daniel Vergara del Carril

El financiamiento se debe generar a través de recursos genuinos de capital, tales como los aportes de capital en el acto constitutivo, acciones ordinarias y preferidas, acciones con privilegio en el voto, clases de acciones en "joint ventures" corporativos y acciones convertibles y rescatables.

Los aumentos de capital (por emisión de acciones como contraparte del financiamiento) tienen aparejado el derecho de preferencia, con excepciones en aportes en especie y capitalización de créditos. Asimismo, existen aportes irrevocables a cuenta de futuros aumentos de capital originados en la necesidad de recomposición y compensación de pérdidas de capital por giro del negocio. Sin embargo las Resoluciones 466/04 CNV y 25/04 IGJ ha dispuesto la capitalización o retiro de dichos aportes, lo que ha llevado a que se devuelvan los mismos provocando una virtual reducción de capital y abriendo la ventana para una salida del mismo, siendo esto totalmente contraproducente.

Un instrumento bastante usado en el financiamiento de capital de riesgo es la emisión de *Títulos de Deuda Convertibles en Acciones* que desde el punto de vista contractual es muy atractivo, ya que la conversión puede ser voluntaria u obligatoria. En los mismos se debe fijar adecuadamente la paridad de conversión del valor nominal del la deuda hacia su equivalente en acciones, y corre la aplicación del derecho de preferencia con utilización de las estructuras fiduciarias.

Históricamente la conducta empresarial con respecto a las opciones de financiamiento ha estado condicionada por los elevados ratios de endeudamiento en las crisis cíclicas. Actualmente el panorama es favorable para la financiación con capital pero es necesario preservar la seguridad jurídica. El temor a la apertura de capital es latente. Su apertura conlleva costos y beneficios, y la pregunta es si hay buenos premios para compensar los riesgos para el oferente y el tomador, ¿cómo se preserva el control? No se debe exagerar en el precio de salida, y se debe establecer claramente la política de dividendos y la creación de un fondo de reserva. Proporcionar información oportuna y tratar adecuadamente como socio al accionista externo minoritario lo hace aliado en las buenas y en las malas. Finalmente se debe contar con buenas estructuras de Gobierno Corporativo, que permitan una mayor transparencia para la firma. El PE y el VC pueden funcionar como antesala de la apertura de capital, ayudando a la profesionalización a través de las buenas prácticas de Gobierno.

Extracto de la exposición de la Dra. Vanesa Helman

Los temas desarrollados estuvieron vinculados a la experiencia respecto de la nacionalización de las Compañías "Off Shore" accionistas de sociedades locales, las problemáticas existentes y las propuestas.

Cuando una firma piensa en constituirse jurídicamente, la elección de la estructura legal cuenta entre sus consideraciones primarias el objetivo de:

- Buscar la mejor manera de proteger los activos de la Empresa;
- Una buena estrategia impositiva para minimizar los costos impositivos, maximizando los beneficios fiscales que hubiera, tratando de evitar cualquier tipo de doble imposición;
- Estrategia para los empleados que apuestan a este nuevo proyecto.

La forma legal más utilizada en el país para la constitución de inversiones ha sido a través de la creación de una sociedad en el extranjero - sociedad "Holding" (se han constituido estas sociedades generalmente en paraísos fiscales; los accionistas de esta sociedad son los "Founders" y los Inversores)- y esta sociedad Holding adquiere el 99% de las acciones de la sociedad local, que desarrolla el negocio en el país. Este tipo de instrumentación se ha visto afectada por las resoluciones mencionadas anteriormente.

Actualmente, entre los problemas existentes surge la dificultad para el ingreso de capitales que no están tipificados en "money laundry", la imposibilidad de discriminar entre actividades lícitas que se benefician con fiscalidades exentas y

no alcanzadas por el concepto "money laundry"; y la falta de diferenciación entre los países centrales y los países importadores y dependientes de capitales externos.

En ese sentido la propuesta radica en generar legislación que permita el ingreso de capitales con previo control (money laundry) de países de baja o nula fiscalidad siempre y cuando cumplieran con distintos requisitos conforme la siguiente discriminación:

- Por zona geográfica;
- Por número de años de mantenimiento de la inversión en el país;
- Por actividades preestablecidas.

Extracto de la exposición del Dr. Manuel Tanoira

En temas vinculados a entrepreneurship y capital de riesgo es bueno tener presente la historia reciente. Luego del "boom" de internet han surgido pocos emprendedores dispersos, con casos exitosos aislados; los fondos se encuentran en retirada; aparecen algunas instituciones que apoyan a los emprendedores (Ej.: Fundación ENDEAVOR) con el nacimiento de los primeros centros de emprendedores en Argentina (tales como el IAE, San Andrés, UCEMA, ITBA, etc.). Existen inversores (personas físicas) con voluntad de apostar nuevamente en el país, pero son cuentan con el vehículo apropiado debido a la inexistencia absoluta de políticas gubernamentales y apoyo estatal a la actividad, y por inseguridad jurídica. A su vez, los proyectos estaban empañados por la alta tasa de desempleo que fomentaba el nacimiento de nuevos emprendimientos por necesidad y no por detección de una verdadera oportunidad, o por grandes oportunidades de inversión pero ausencia de capitales para llevarlas a cabo.

Actualmente la Universidades están tomando un rol protagónico en el proceso; se vislumbra el nacimiento de los emprendedores profesionales impulsados y apoyados por los nuevos centros de emprendedores; se observa el regreso del "Seed Money" y la unión de los Inversores Ángeles; se generan Foros de discusión sobre los distintos temas vinculados a la actividad emprendedora.

Sin embargo, es notoria la inexistencia de políticas que apoyen a la actividad, a pesar de la aparición de algunas iniciativas aisladas por parte del Gobierno Nacional y Provincial, fundamentalmente a través del otorgamiento de créditos "blandos" y subsidios gubernamentales. (Ej.: Buenos Aires Emprende). Tampoco se cuenta con una legislación específica que fomente la actividad, en especial las inversiones (societaria, laboral, impositiva, etc.), y la existente se encuentra teñida de cierta inseguridad jurídica.

El desafío pasa por la generación de proyectos (desarrollo impulsado por la demanda de fondos), con la transformación de los centros de emprendedores en verdaderas incubadoras de empresas. A su vez, debe generarse la conexión entre los Inversores y los centros para la búsqueda y certificación de proyectos de alto valor agregado. Debe surgir un fomento de las inversiones a través de reglas claras, con seguridad jurídica y con una legislación apropiada (principalmente en materia de sociedades, impuestos y laboral).

Preguntas

- *¿Qué habría que cambiar de la ley de sociedades para optimizar el uso de los fondos del Private Equity?*

Manuel Tanoira: Uno de los aspectos que habría que modificar (por eso lo puse como ejemplo) es que varios tipos de sociedades que hoy han quedado en desuso en la ley sean sustituidos por otros tipos societarios, lo que implicaría "aggiornar" mas la ley a lo que es el estilo anglosajón, que es un poco hacia donde van las sociedades. Sea por las estructuras de los fondos de VC y por el lavado de dinero, como dice el gobierno, la AFIP ha servido más para tener reuniones de directorio sin la necesidad de tener sentados a todos los directores en una reunión el mismo día, hacer publicaciones algunas obsoletas y costosas... en fin, se debería darle más dinámica a lo que es la Governancia de la sociedad. Básicamente tomar figura con derecho anglosajón, que es mucho más desestructurado en ese sentido. Una cosa puntual que nos serviría muchísimo a quienes estamos en el área legal asesorando a emprendedores, y que yo les

comento hay para dar mucho, es el tema de los "treasury shares", o acciones del tesoro; lamentablemente las sociedades anónimas argentinas no pueden ser tenedoras de sus propias acciones, esto implica que cuando la misma (sobre todo cuando está en un emprendimiento que busca constantemente capital) necesita salir rápido a buscar capital privado, se debe hacer una oferta de capital y se termina licuándole la participación a los socios. Entonces este mecanismo lo que permitiría es tener nuevas acciones en cartera para esos nuevos inversores o, por ejemplo, para un plan de "Stock options" para los empleados.

- ¿Que hicieron con todo el dinero que ya estaba en la Argentina cundo hubo que capitalizarlo o retirarlo? le dijeron a la gente que tienen que salir con ese dinero... ¿hay un plazo para hacerlo?

Vanesa Helman: Hay aportes de capitales mensuales para mantenimiento de las sociedades locales, significaba capital genuino que era utilizado y gastado por las sociedades, con lo cual una cosa es el patrimonio de la sociedad y otra cosa es el capital social de la sociedad. Por eso la nueva reglamentación dice que si en 180 días no se capitaliza el capital social (y no el patrimonio), eso se transforma en préstamo que genera intereses, IVA sobre esos intereses y devolución de dicho préstamo al exterior, con lo cual el patrimonio se reduce, quedando un quebranto impositivo. Una cosa es el capital social y otro es el patrimonio, el patrimonio se utilizó, se gastó, el dinero ingresó.

- ¿Pero que pasó con la propiedad del activo, dado que las sociedades extranjeras no podían tener proyectos bajo la vieja metodología con la nueva legislación?

El 99% de las acciones se vendieron a tenedores locales, que generalmente eran personas físicas, ni siquiera personas jurídicas. ¿Por qué esto está mal? porque el interés del fondo común de inversión afuera es tener onda con financiamiento, ¿entonces que hago? invierto en una sociedad de afuera, una cantidad de inversores que se sienten confortables entre sí, generan un "profit" dentro de esa sociedad que después se venderá afuera a otro inversor; o ingresará otro inversor con otra valuación de las acciones del exterior (no de las acciones locales, estas son el patrimonio de las acciones del exterior) entonces finalmente lo que se va a vender son las acciones del exterior, donde va a haber accionistas nuevos, etc. Si yo nacionalizo todo, el inversor externo que no se siente confortable en la Argentina con el cambio de normativas que hay continuamente en este país, se va de la Argentina.

MARCO REGULATORIO Y MEJORES PRÁCTICAS PARA EL PRIVATE EQUITY Y EL VENTURE CAPITAL

El panel apuntó a la comparación de mejores prácticas a nivel internacional, evaluando las ventajas y deficiencias del actual marco regulatorio para el desarrollo de la industria de PE y VC, estableciendo oportunidades de cambio y mejora. Participaron como expositores:

- **Hugo Medina** (Banco Central de la República Argentina)
- **Susana García Robles** (Inter American Development Bank - Multilateral Investment Fund)
- **Ricardo Daud** (Santander Investment)
- **Daniel Córdova Cayo** (Universidad UPC Programa Invertir - Procapitales - Perú).

Extracto de la exposición del Dr. Hugo Medina

En su exposición disiente con varios de los conceptos vertidos en el panel anterior, por ejemplo en lo referente a las modificaciones de los aportes irrevocables: ¿qué son los aportes irrevocables? Irrevocable es que no puede ser revocado, entonces se debe incorporar en la cuenta capital, no se debe utilizar un puente para tener ventajas. Con respecto a las sociedades "off-shore", en la provincia de Buenos Aires el 45% de las propiedades están a nombre de sociedades

"off-shore". Con la resolución 7 esto no se pudo hacer más, entonces se hace la pregunta ¿quien se vio perjudicado? Los estudios jurídicos que eran quienes asesoraban a las personas para que pudiesen tener sus bienes en sociedades "off-shore", entonces en Buenos Aires se podían constituir sociedades uruguayas, panameñas y de otros paraísos fiscales que perseguían este fin, y no el de generar inversiones genuinas. Sostiene que esta tendencia se está dando en todo el mundo, tratando de regular los paraísos fiscales para que se pueda saber quienes son los verdaderos tenedores de las acciones. Afirma que como presidente del organismo de control (Comisión Nacional de Valores) le ha pasado que pregunta quienes son los accionistas de una determinada sociedad y no saben o no le han podido decir. Entonces se debe proponer un discurso coherente con la actitud: si se quieren reglas de juego clara y seguridad jurídica, se debe aceptar que el mundo va en este sentido y que en Argentina se pueda saber quienes son los que invierten en este país.

Respecto de "aggiornar" la ley de Sociedades para que se parezca al derecho anglosajón, sostiene que dicha propuesta lo deja estupefacto ya que nuestro sistema legal esta forjado en el derecho europeo, entonces una ley de sociedades basada en el derecho anglosajón chocaría con nuestro código civil, nuestro código de comercio. No se podría encontrar un canal de comunicación para tener una fuente de derecho confiable si se piensa que por tener la solución de "stock options" se contarán con mejores sociedades comerciales. Propone un sinceramiento, ya que teniendo una vertiente jurídica de carácter europeo continental, y con un mundo que se debate en estos dos modelos, que se tenga uno u otro… no significa que la solución pase por cambiar estas cuestiones.

Respecto al problema del desarrollo del PE, sostiene que el mismo posee dos vertientes principales:

- la falta de buenas ideas de negocio,
- el financiamiento.

Afirma que el entrepreneur en Argentina no quiere, no acostumbra tener socios ya que le cuesta tener gente que pida explicaciones acerca de cómo se maneja el negocio. Por ello los entrepreneur prefieren endeudarse y, si es posible, hacerlo con una sola persona. Durante la década pasada la mayoría de las ONs que salían al mercado eran en realidad préstamos sindicados donde se utilizaba el sello de la CNV y de la Bolsa de Comercio pero luego no salían a cotizar públicamente y que eran préstamos sindicados; así se llegó a tener 20.000 millones de dólares. Cuando esto se modificó con el fin de garantizar que las ONs saliesen al mercado, esta práctica se acabó: no se quiere tener un grupo de acreedores, se busca un acreedor, un dueño. Por otro lado, los que invierten en esa empresa son todo lo contrario: no quieren ser el único acreedor, quieren tener información y una cartera diversificada. Entonces no se puede promover el VC. Emitir deuda es mucho más fácil para una empresa pequeña que emitir capital en forma de acciones ya que estar en la Bolsa significaría tener una política de Governancia, directores independientes, etc. Para que esto suceda, debe estar promovido por recursos financieros a tasas muy bajas.

Finalmente, afirma que escasean las buenas ideas de negocios, no hay proyectos empresarios (abundan las "monoideas" o "autoempleo"), entendiendo por buen proyecto uno que tenga perspectivas de desarrollo empresario; los proyectos que le ha tocado ver no son buenos, y los recursos están disponibles (a su juicio), sosteniendo que hay muchos mas recursos disponibles que ideas para ser llevadas a cabo.

Extracto de la exposición de la Dra. Susana García Robles

El proceso de creación de una industria de capital de riesgo es muy prolongado y sus resultados deben medirse en décadas. La experiencia internacional indica que el desarrollo de las inversiones de capital de riesgo/capital privado requiere de:

- Un considerable apoyo financiero e institucional, con inversores pacientes
- Un entorno en el que ya exista una serie de condiciones que hayan creado una masa crítica de oportunidades y agentes con experiencia, por ej.,: administradores

hábiles y una amplia base de pericia empresarial,

- Condiciones legales, tributarias y reguladoras estables y que no discriminen contra este tipo de actividad,
- Un entorno económico previsible,
- Buenas fuentes de información,
- Un sistema tributario y legal adecuado,
- Un mercado de capitales dinámico que ofrezca, con el tiempo, una vía de salida.

La industria del capital de riesgo en América Latina y el Caribe (LAC) está aún en su etapa inicial. Las inversiones se encuentran en una etapa relativamente inmadura. Pocos fondos han terminado su período de inversión y pocos han vendido siquiera partes importantes de su cartera

La industria del capital de riesgo requiere conglomerados y una masa crítica, con el apoyo de la infraestructura adecuada. Para desarrollarse hay que tener una amplia base de empresarios, científicos y personal calificado, con la asistencia de una red de entidades de servicio. Si no existen hay que crearlos. Este proceso requiere un importante compromiso financiero de instituciones públicas o cuasipúblicas. La falta de algunos de los factores mencionados en la región LAC abre las puertas a una mayor intervención del gobierno y hace necesario un nivel de compromiso sostenido y a largo plazo que acompañe cualquier esfuerzo serio por desarrollar la industria.

En ese contexto, se pueden señalar los siguientes impedimentos para el desarrollo de la Industria de Capital de Riesgo:

- **Riesgos macroeconómicos y de mercado**, desastres naturales, etc., que afectan especialmente a las PyMEs
- **Escasez de cultura empresarial y talento gerencial probado**, que resulta en escasez de administradores profesionales locales con experiencia para desarrollar el pipeline y negociar contratos
- **Riesgo especifico de las inversiones** en PyMEs: problemas de gobernabilidad: muchas compañías no están preparadas para una inversión de capital (i.e, no quieren abrirse del círculo familiar, aceptar otros directores, cumplir con regulaciones medioambientales, están muy centradas en la persona que empezó la compañía y les falta un equipo de gestión, no entienden el proceso legal y se asustan, transparencia en la contabilidad y los asuntos impositivos)
- **Costos de transacción** muy elevados y disminuyen el retorno esperado
- **Carencia de personal capacitado** y bien remunerado, la curva de crecimiento es lenta
- **Difícil acceso** al mercado internacional.
- **Difícil salida** a través del mercado de valores (es el que respalda las valoraciones más altas y genera resultados comprobados).

La legislación tributaria y normativa que rige los instrumentos de inversión suele ser excesivamente restrictiva, ya que en general no hay legislación que se refiera concretamente a la industria del capital de riesgo/capital privado. Hay incertidumbre sobre la validez de los contratos en las cortes, en algunos países el entorno legal es confuso con respecto a los posibles perjuicios que los inversores puedan tener cuando una compañía en el fondo tiene problemas, los derechos de los accionistas minoritarios no están bien protegidos. Mientras los inversionistas en los países desarrollados utilizan activamente las leyes y los reglamentos vigentes para estructurar sus inversiones, los sistemas legales y reguladores de la región son menos flexibles. Asimismo no se encuentran en todos los países de la región elementos comunes referentes a la estructuración de operaciones tales como la utilización de opciones, los pactos para votar de determinada manera, la recompra de acciones y una protección eficaz de los accionistas minoritarios. En ese sentido, las siguientes son lecciones aprendidas

Lecciones y Mejores Prácticas con respecto a las Compañías del Portafolio

Se debe:

- **Usar estructuras simples**, y con mezcla de deuda y capital (el entorno legal no es sofisticado). Las pequeñas empresas tienen su propio ciclo de crecimiento por

lo que no se debe forzarlas a crecer más allá de límites realistas y se deben usar instrumentos de deuda orientados al flujo de caja (el capital es un instrumento de financiación sólo apto para empresas con alto potencial de crecimiento, no es panacea universal).

- **Estudiar, al planear la inversión, si la empresa necesitará otras ruedas de financiamiento a futuro**; si el pedido se origina después, muchas veces termina siendo porque la empresa tiene problemas, no porque esté creciendo.
- **Tener una visión realista** de las posibilidades de las compañías: las valuaciones han sido exageradas y los planes de negocios demasiado optimistas.
- **Monitorear las empresas semanalmente** y tener control sobre las cuentas de las empresas (¿cuánto disponen en efectivo?) ¡Nunca se conoce suficientemente a una compañía!
- **Conocer el mercado** y la potencialidad de crecimiento del sector.
- **Usar "screening tools"** para desarrollar un inventario de proyectos (pipeline): monitorear productividad de la empresa, cualidad de los estados financieros.
- **Desembolsar en tramos**; condicionar el dinero a metas a alcanzar, definir el uso de los recursos y monitorear que el dinero se use para lo que fue aprobado. La causa más frecuente de fracaso en las empresas es la inhabilidad de proyectar o administrar adecuadamente el flujo de caja diario. Tener controles para los desembolsos y seguir las "huellas" de los recursos desembolsados, "¿se usaron para lo previsto?"
- **Identificar y negociar la forma de salida** antes de entrar en la inversión. Se debe ser prudente al invertir, a veces es mejor esperar a hacer malas inversiones. Paciencia y no ceder en las negociaciones, proteger los intereses del fondo.
- **Ir por industrias y sectores que son resistentes a la recesión**, exportan y generan efectivo. Invertir en compañías que compañías más grandes quieran comprar
- **Evaluar las empresas dentro de cada fondo que no alcancen los resultados esperados**. En algunas se podría convertir el capital en deuda o liquidar la inversión a favor de nuevas operaciones.
- **Orientar hacia dos o tres tramos de inversión** y aumentar las inversiones en las empresas que probablemente hayan de obtener mejores resultados. El objetivo inicial podría ser del orden de 15 a 20 empresas, el segundo tramo incluiría únicamente cinco a siete y el último debería financiar entre una y tres inversiones. Así se aumentarían las posibilidades de lograr una elevada rentabilidad financiera (efecto de demostración positivo).
- **Tener presente que se invierte en gente**, gente y gente.
- **Chequear los posibles perjuicios**: si la compañía vende en negro, si respeta las condiciones medioambientales, si paga impuestos. Si la compañía tiene que cambiar bastante o drásticamente en estos temas, ponerla a prueba antes de invertir, condicionar desembolsos, etc.
- **Completar todos los documentos legales** antes de desembolsar el dinero, chequear antes de negociar cláusulas más sofisticadas como el "drag along" y "tag along" si en verdad son válidas en el país. Si no lo son, buscar otras protecciones.

Lecciones y Mejores Prácticas con respecto a la Estructuración del Fondo

- Los fondos para PyMEs son más exitosos si se usan estructuras de deuda y cuasi capital, no capital
- Cláusulas de divorcio "sin razón" entre inversores y gerente
- Especificar antes de invertir los requisitos de información que se esperan por parte del gerente y de los inversores (a nivel fondo y a nivel compañía).

- No sucumbir a querer cerrar el fondo con un monto muy pequeño: pocas veces se logra capitalizarlo más. Esto importa porque los costos de administración son los mismos, pero el "management fee" es menor.
- Estructura del fondo: el período de inversión debería ser de 4 a 5 años, siempre se tarda más de lo pensado en encontrar buenas compañías y en venderlas.
- Cuando cambia el personal del fondo o de la compañía, asegurarse que se cambian las firmas en los bancos, poderes legales de representar al fondo o la compañía, etc

Extracto de la exposición del Sr. Ricardo Daud

La situación actual en Argentina encuentra entre sus aspectos impulsores la disponibilidad de emprendimientos: entre 300 y 400 al año (estudio JICA y UNGS, 2003), una estructura de fomento a la creación y revitalización de empresas de alto potencial, interés por parte de las AFJPs y grandes grupos económicos en participar de este tipo de inversiones, alineación con las estrategias políticas, económicas y sociales de la mayoría de los actores políticos, y jugadores con experiencia en el proceso de inversión en CR.

Entre las barreras se pueden contar la restricción para los inversores institucionales a invertir en CR (por la necesidad de calificación de riesgo), la falta de regulación de la actividad de CR, y la poca oferta pública.

Existió una intención de legislación a través de la Ley 25.548, que fue aprobada por el Congreso y vetada por el PEN el 26/12/2001 (Presidencia Rodríguez Saa). Dicha ley buscaba regular la actividad de CR, y fue vetada porque el PEN entendía que esto podía hacerse con las normativas e instituciones vigentes a la fecha, por lo que se duplicarían funciones, se agregarían erogaciones y se crearía conflictos de interpretación en los regímenes jurídicos aplicables.

Entre las propuestas para el desarrollo de la industria, se puede citar la necesidad de flexibilizar las regulaciones de inversión definidas por la SAFJP, el fomento de un proyecto de ley de CR al estilo España y un cambio en la normativa de la Comisión Nacional de Valores para incorporar la figura de Fondo de Capital de Riesgo. Estas innovaciones permitirían generar impacto económico y social, con aumento de la competitividad y alineación con las estrategias de gobierno de la mayoría de los actores políticos

Proyecto de Ley: La Experiencia Española (Ley 121/000029 13 de Junio de 2005)

Regula la actividad de CR en los siguientes actores:

- Sociedad de Capital-Riesgo
- Fondo de Capital-Riesgo
- Sociedad Gestora de Capital-Riesgo
- Sociedad de Instituciones de Inversión Colectiva que gestionen entidades de CR

El Reglamento de Gestión prevé:

- el Plazo de duración,
- el Régimen de suscripciones y rescates (con Plazo de duración de la prohibición de suscripciones y rescates, si las hubiese),
- la periodicidad del cálculo del valor de las participaciones a efectos de suscripciones y desembolsos,
- la determinación y forma de distribución de resultados, los Requisitos para la modificación del contrato de constitución, del Reglamento de Gestión y condiciones para ejercer, en su caso, el derecho de separación del partícipe;
- la sustitución de la Sociedad Gestora;
- normas para la disolución y liquidación del Fondo,
- tipos de remuneración de la sociedad gestora;
- y política de inversiones.

Con respecto a la política de inversiones, tiene en cuenta:

- los sectores empresariales hacia los que se orientarán las inversiones;
- las áreas geográficas hacia las que se orientarán las inversiones;
- los tipos de sociedades en las que se pretende participar y criterios de selección;
- los porcentajes generales de participación máximos y mínimos de mantenimiento de las inversiones y fórmulas de desinversión;
- el tipo de financiación que se concederá a las sociedades participadas;
- las prestaciones accesorias que la sociedad gestora del mismo podrá realizar a favor de las sociedades participadas, tales como asesoramiento o servicios similares;
- las modalidades de intervención de la entidad gestora en las sociedades participadas, y fórmulas de presencia en sus correspondientes órganos de administración.

Entre otras cosas trata también la valoración del Patrimonio, valor liquidativo y distribución de resultados, las posibilidades de fusión, disolución y liquidación, la sustitución de Gestoras y la delegación de la Gestión financiera.

Extracto de la exposición del Dr. Daniel Córdova Cayo

La problemática en Perú es muy similar a la existente en otras economías de Latinoamérica: la existencia de fondos disponibles y la poca industria de intermediación financiera en etapas primarias de los proyectos que permita financiar una escasa también cantidad de emprendimientos.

¿Por qué no hay nuevos emisores en el mercado de valores?

Se requiere de una escala mínima por los costos de emisión; existe un exceso de costos de transacción por el regulador originados en necesidades de información y por Reglamentación dispersa; los inversionistas buscan activos financieros poco riesgosos (niveles por encima de calificación de riesgo AA) y monto superior a US$ 15 MM; con poca disposición a la internacionalización y al cambio en general; y ausencia de buen gobierno corporativo (Transparencia en información económica y financiera; Ausencia de planificación estratégica; y órganos de gobierno poco ordenados). En síntesis la mayoría de potenciales emisores del Perú saldría con montos de emisión pequeños, con costos de emisión elevados, y con categorías de riesgo de niveles III (BBB) o IV (BB y B), lo cual hace poco viable la captación directa de recursos financieros en el mercado de valores, generando un descalce entre la oferta y la demanda.

¿Por qué no hay más fondos de capital de riesgo?

La explicación subyace en:

- un déficit de instituciones y profesionales con conocimientos especializados en esta actividad,
- el carácter incipiente de la cultura del capital de riesgo;
- la ausencia de canales permanentes para identificar empresas de gran potencial;
- la falta de procesos organizados para atraer inversionistas y establecer nexos con empresarios y administradores de fondos
- y la falta de mecanismos de salida identificables para los inversionistas.

Normativa y Agenda Pendiente

Entre los avances normativos generales se pueden citar las principales modificaciones implementadas:

- Fondos privados de pensiones pueden invertir en fondos de capital de riesgo.
- Fondos de inversión en general pueden invertir en instrumentos emitidos por oferta privada.
- Se permite el desarrollo de fondos de inversión que realicen operaciones de

"Confirment". (Compass - Fondo de Inversión para Pymes)

- Régimen de impuesto a la renta: el partícipe del fondo paga los impuestos y no el fondo de inversión.
- Se incrementó la participación máxima que puede mantener un partícipe en cuotas de un fondo (de 1/4 a 1/3 del patrimonio del fondo de inversión).
- Los gestores deciden el nivel de diversificación adecuado de los fondos.

Sin embargo la agenda deja cuestiones pendientes, sobretodo la necesidad de eliminar el diferencial de impuesto a la renta entre ganancia por inversión en capital de riesgo y ganancia por inversión en Bolsa. Asimismo sería conveniente dinamizar el papel promotor de COFIDE siguiendo por ejemplo el modelo CORFO (Chile), eliminando regulaciones absurdas (del ritmo de "cash calls", de la frecuencia de reuniones de comités de inversiones, etc.), reduciendo también el requerimiento de capital mínimo para la constitución de sociedades administradoras de fondos y eliminando la causal de revocación de funcionamiento de administradora.

Preguntas

- Sobre los fondos peruanos: qué tamaño tienen, como se constituyeron en términos de inversores locales, de dónde obtienen la experiencia y si han hecho algún tipo de emprendimiento.

Daniel Córdova Cayo: El primer fondo tiene un origen particular que son los curas salesianos, ellos son los principales inversores de ese fondo, y lo principal es que funciona. Tiene todos los estamentos e inversiones en "agribusiness". Tienen fondos entre 18 y 20 millones de dólares. El segundo fondo pertenece a una institución muy importante, una conocida consultora AC capital. Y están invirtiendo en todo lo que es infraestructura. El tercero es de un administrador que ha tenido una pésima experiencia en Perú, sin embargo han logrado 15 a 20 millones de dólares y tienen inversiones en Perú y Colombia. Los distintos fondos han demostrado que pueden funcionar bien, pero hay mucho para hacer.

- Una pregunta para la refutación de las off-shore. Resultaba fundamental para muchos argentinos sacar la plata de Argentina en la crisis. ¿Que opciones cree que podrían haber existido para cuidar un poco el capital utilizando un mecanismo de llevar dinero al exterior como argentino? Racionalmente, no era ilógico que la gente quisiera cuidar su capital como se dice que lo hizo la provincia de Santa Cruz.

Hugo Medina: Yo creo que no ha sido la inversión en el exterior o el girar dólares argentinos producto de la crisis... sino que una conducta de los argentinos... antes de la crisis había 100000 millones de dólares en el exterior. Entonces estas nuevas directivas vienen a reconocimiento de una situación: a nadie le piden que traiga la plata, sino que declare la que tiene acá. Nadie puede estar ajeno a lo que pasó en Cromagnon... el dueño del local era una sociedad *off shore*... se murieron 200 chicos y no hay responsables, no puede haber un sistema jurídico que no responsabilice a alguien con patrimonio. A mi me interesa que en mi país se sepa quien invierte, por lo que es correcto que se controle ese aspecto informativo de las sociedades.

- Con respecto a los Bonos de Carbono: ¿tienen fondos destinados para este tipo de emprendimientos?

Susana García Robles: Específicamente en el 2000 existía la posibilidad de hacer financiamiento de manera conjunta con el BID, no estoy segura que lo tengan pero el BID lo está investigando. El BID es una institución tan compleja y grande que no le sabría decir con exactitud cual es el grado de avance del proyecto.

CONCLUSIONES

Luego de las exposiciones y de diferentes visiones por parte de los integrantes de los paneles, surgieron las siguientes consideraciones:

- La industria de private equity y capital de riesgo está en su etapa inicial en Argentina, en América Latina y en el Caribe. Asimismo, existe un desconocimiento en los medios no especializados y en el Gobierno, y se están

soportando consecuencias de las malas experiencias derivadas de la crisis.

- El combate contra el dinero ilegal y la evasión fiscal, y la promoción de transparencia societaria que se manifiesta en las recientes normas de la IGJ (7/03 sobre activos, 2/05 sobre sociedades off shore, 22/04 sobre atribución de responsabilidad) ejercen influencia sobre la arquitectura societaria que usualmente a nivel internacional utilizan los fondos de capital de riesgo y de private equity, que en general intentan no estar sometidos a la jurisdicción local utilizando vehículos societarios intermedios.

- Se debe buscar un sano equilibrio entre el legítimo interés del Estado de controlar flujos ilícitos de fondos y de responsabilidad, con el interés de promover inversiones locales y del exterior que ayuden a crear empleo y explotar oportunidades de negocios, quizá a través de una ley de Entidades de capital de riesgo, que avale excepciones conducentes a la promoción de inversiones en la industria.

- No se puede lograr desarrollo de la industria de private equity y de venture capital sino se logra al mismo tiempo el desarrollo del Mercado de Capitales, que actúe como vía de salida concreta para los inversores iniciales. Tampoco es posible desarrollar el Mercado de Capitales sin la participación concreta de los inversores institucionales (AFJP' s, Fondos comunes de inversión y firmas de seguros), que constituyen un pilar fundamental del mismo. El inconveniente de la participación es que los mismos están limitados en sus inversiones a títulos admitidos en régimen de oferta pública y que cotizan en ciertos mercados (Art. 78 Ley 24241), por lo que se dificulta su intervención en el financiamiento primario o en el mercado secundario.

- Para ello se requiere revisar los instrumentos de inversión y adecuar la normativa sobre inversiones autorizadas y sus requisitos, creando de ser necesario alguna suerte de vehículo de inversión que actúe como instrumento en el financiamiento, asociado a una adecuada diversificación y sin generar riesgos sobre la totalidad de los fondos administrados. Recientes innovaciones en la regulación de la CNV autorizando instrumentos que cotizan para invertir en sociedades que no cotizan son un avance.

- El mercado de inversiones también adolece de la falta de buenos proyectos conducidos por adecuados gestores. Prima en general las ideas que apuntan al autoempleo (monoideas), y es difícil encontrar buenos proyectos, innovadores y con expectativas de crecimiento, que permitan explotar economías de escala y con gestores con cultura empresarial. Esta evidencia se manifiesta de manera regional en diferentes economías latinoamericanas. La capacitación suma un aspecto relevante en este sentido.

- Las comparaciones de buenas prácticas regionales aconsejan estructuras de capital y contratos simples, ya que en muchos casos frente a conflictos en la justicia, los jueces no siempre poseen los conocimientos necesarios para interpretar contratos complejos, que solamente logran confundirlos. Asimismo, debe primar el convencimiento que la aplicación de prácticas de buen gobierno corporativo constituyen un aspecto positivo en el crecimiento de las empresas.

- La experiencia regional aconseja el uso de instrumentos de inversión tales como el *cuasiequity* y la deuda convertible, adicionalmente a los tradicionales de *equity* y deuda. Asimismo, se precisa de inversores pacientes, condiciones legales, tributarias y reguladoras estables que no discriminen hacia este tipo de actividad sino que por el contrario, la promuevan, buenas fuentes de información y un entorno económico previsible.

- Los organismos multilaterales debieran ayudar no solo al inicio del proceso (con capacitación y desarrollo de los emprendimientos) sino también trabajar en conjunto con los actores regionales (Bolsas, Fondos) para facilitar las salidas de las compañías a los inversores, ya que este es el escenario ideal aunque muy poco usado en América Latina debido a la poca profundidad de los mercados de capitales.

HUMOR

15 CONSEJOS DE SU EMPLEADO PARA CONVERTIRLO A UD. EN UN GRAN JEFE

Sr. Jefe:

- Nunca me dé el trabajo por la mañana. Hágalo después de las 6:00 de la tarde. Siempre es gratificante contar con el reto de trabajar bajo presión.

- Si es algo urgente, por favor interrúmpame cada 10 minutos para saber cómo voy. Eso sí que ayuda. O mejor aún, mire sobre mi hombro y corríjame cada vez que doy un teclazo equivocado en la computadora.

- Siempre salga de la oficina sin decirme adónde va. Eso me brinda la oportunidad de estimular mi creatividad cada vez que alguien me pregunte por usted.

- Si mis manos están llenas de papeles, cajas o libros, ¡no me abra la puerta! Necesito aprender a valerme por mí mismo. En el caso de que me quede impedido... abrir las puertas sin ayuda es un excelente ejercicio.

- Si me da más de una misión por cumplir, no me diga cuál es la prioridad. Así podré ejercitar la telepatía.

- Haga hasta lo imposible por tenerme en la oficina hasta tarde. Me encanta estar aquí y en realidad no tengo adónde ir ni nada más que hacer que no sea mi trabajo. Casi carezco de vida propia.

- Si mi rendimiento le satisface, manténgalo en secreto. Si se sabe, podría ser causante de un ascenso. Además, si no lo sé, me seguiré esforzando para que así sea.

- Si no le satisface mi trabajo, hágaselo saber a todo el mundo: me encanta que mi nombre sea el más mentado en las conversaciones. Pero no me lo diga a mí; podría herir mis sentimientos.

- Si tiene instrucciones especiales para la realización de algún trabajo no me las escriba. De hecho, ni siquiera las mencione hasta que ya casi haya terminado el trabajo. ¿Qué necesidad hay de confundirme con información poco útil?

- Nunca me presente a la gente con la que está. No tengo derecho a saber nada. En la cadena alimenticia de la empresa, hay quien cree que yo sólo soy el Plancton.

- Cuando usted haga una referencia a esas personas en el futuro, yo utilizaré de nuevo mis poderes psíquicos para saber de quién me habla.

- Sea agradable conmigo solamente cuando en el trabajo que yo estoy realizando esté en juego su propia vida, o bien, si un mal resultado pudiera enviarle directamente a usted al infierno de los jefes.

- Cuénteme todos sus pequeños problemas. Nadie más los tiene y es bueno saber que alguien es menos afortunado que uno mismo. En especial disfruto la historia en la que me explica la enorme cantidad de impuestos que tiene que pagar cada vez que le dan a usted un bonus por ser un gran jefe y haber hecho que entre todos consigamos los objetivos.

- Espere a que venga mi revisión anual de resultados para entonces decirme cuál debió de haber sido mi objetivo principal.

- Califique mis resultados como mediocres y deme un aumento basado en la inflación. De cualquier forma, yo no estoy aquí por dinero: ¡Soy un profesional!

Fuente: http://www.laventanita.net/humor/

El Centro de Investigaciones en Management, Entrepreneurship e Inversiones (CIMEeI) nace como una propuesta de la Universidad del CEMA para el mejoramiento de la práctica de negocios en la comunidad a partir de la investigación, difusión, consultoría y capacitación.

A partir de la actividad del Centro, se busca lograr una mayor llegada a la comunidad de negocios de la Argentina, estrechando vínculos y afianzando una identidad en temas de management y negocios.

Elabora sus actividades sobre tres áreas básicas:

* Management General (Habilidades Gerenciales y de Gestión)
* Entrepreneurship
* Inversiones

El CIMEeI cuenta con una Dirección Académica y una Ejecutiva, y ramas de disciplinas cada una con investigadores asociados, tanto de la Universidad como visitantes.

Director Ejecutivo:	José Pablo Dapena
Asesora Académica:	Luisa Montuschi
Investigadores Asociados:	Marcos Gallacher - Organización Empresaria
	Enrique Yacuzzi - Operaciones y Calidad
	María Alegre - Marketing y Comercialización
	Ignacio Bossi - Negociación, Liderazgo y Coaching
	Alejandra Falco - Dirección Estratégica
	Gustavo Céttolo - Entrepreneurship
Investigadores Visitantes:	Juan Lucas Dapena (Universidad de Palermo)
	Ariel Scaliter (Miradores.com)
Asistente Ejecutiva:	Belén Molina Zamudio