

P

OMPI-CEPAL/INN/SAN/03/T3.4

ORIGINAL: Portugués

FECHA: 19 de septiembre de 2003



COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA
Y EL CARIBE



ORGANIZACIÓN MUNDIAL
DE LA PROPIEDAD INTELECTUAL

REUNIÓN REGIONAL OMPI-CEPAL DE EXPERTOS SOBRE EL SISTEMA NACIONAL DE INNOVACIÓN: PROPIEDAD INTELECTUAL, UNIVERSIDAD Y EMPRESA

organizada conjuntamente por
la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual (OMPI)
y
la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
Santiago, 1 a 3 de octubre de 2003

**EL CAPITAL DE RIESGO Y LA FINANCIACIÓN
DE EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA**

*Documento preparado por el Sr. Marcelo Thompson Mello Guimaraes,
Jefe del Departamento de Litigios, Financiadora de Estudos e
Proyectos (FINEP), Río de Janeiro, Brasil **

* Las opiniones expresadas en este documento son las del autor y no representan necesariamente las de la OMPI y/o las de la CEPAL.

Resumen: Este artículo proporciona un panorama del mercado de capitales de riesgo en Brasil y una explicación acerca de la importancia del uso apropiado del sistema de propiedad intelectual como una herramienta poderosa para la competencia, estabilidad y disminución de los riesgos sobre las inversiones de capital. Es también una voz de alerta en cuanto al hecho de que, aun cuando se hayan adoptado varias medidas legales dirigidas a promover el mercado de capitales de riesgo en el Brasil, existe la necesidad de una cultura más desarrollada de la propiedad intelectual en lo que respecta a la agenda de inversiones brasileña.

1. Importantes modificaciones se han venido observando en las estructuras necesarias para la consolidación de un mercado de capitales de riesgo en Brasil. Si, por un lado, aún no puede decirse que las inversiones en empresas emergentes descansan en una fructífera simbiosis entre tecnología y mercado, por el otro no puede dejar de observarse que diversos factores están contribuyendo a dotar al Brasil de instrumentos apropiados para la consolidación de un mercado de capitales de riesgo (como se verá al final), lo que representa una promesa positiva en cuanto a la promoción del desarrollo económico y social del país.
2. Estudios conducidos por la Asociación Brasileña de Capitales de Riesgo y por la *Thomson Venture Economics*, con el apoyo de la FINEP y de la Fundación Getúlio Vargas, concluyeron que 183 empresas del país recibieron un total de aproximadamente 2,8 billones de dólares en inversiones de capitales de riesgo durante el período 2000 a 2002.
3. La mayor parte de esos recursos se destinó a empresas que se encontraban en su fase de expansión,¹ probablemente debido a que invertir en compañías en esta fase ofrece menos riesgos al inversionista que hacerlo en aquellas que están involucradas en el aporte de *seed-money* (fase de concepción).
4. Se trata de números tímidos aunque afectados especialmente por una tendencia internacional de retracción en las inversiones de capitales de riesgo observada en los dos últimos años. Dichas cifras reflejan, también cierto distanciamiento entre el conocimiento generado dentro de las universidades y su aplicación práctica, a una escala comercial capaz de atraer la atención del inversionista de capitales de riesgo, lo que no se justifica en un país que forma más de seis mil doctores por año y ocupa el décimo séptimo lugar en el número de artículos publicados en periódicos científicos de todo el mundo (cifras comparables a las de Canadá e Italia).

¹ En la definición de Claudia Pavani (El Capital de Riesgo no Brasil: Conceito, Evolução e Perspectivas. Río de Janeiro: E-Papers, 2003, p. 26, los estados de crecimiento de una empresa comprenden cinco fases: i) concepción/creación, ii) start-up, iii) estado inicial; iv) crecimiento/expansión; y, v) maduración.

5. Corrobora la percepción de tal distancia la poca expresiva cantidad de pedidos brasileños de patentes depositados por año en los Estados Unidos (100), así como el hecho que, de todas las compañías que recibieron aportes en el período anteriormente mencionado, las industrias no tecnológicas totalizaron aproximadamente el 50% del monto invertido.
6. Todo ello lleva a una seria indagación sobre si los agentes del mercado brasileño de capitales de riesgo han venido percibiendo plenamente los beneficios que conllevan los mecanismos del sistema de propiedad intelectual. Y la respuesta negativa parece contribuir de forma decisiva (junto a las contingencias económicas que por cierto no pueden ignorarse) a la relativamente lenta evolución del referido mercado (a pesar de la fase de crecimiento que se viene experimentando desde 1995).
7. Curiosamente, parece no considerarse, que los derechos de exclusividad ofrecidos por el sistema de propiedad intelectual son, en general, el principal activo del cual puede beneficiarse el inversor de riesgo, al aportar recursos en empresas emergentes de base tecnológica, que tienden a presentar elevadas tasas internas de retorno.
8. Tradicionalmente, como argumenta Claudia Pavani, “el capital de riesgo concentra sus inversiones en empresas innovadoras, en las primeras etapas de crecimiento (...)”y son estas empresas, “las pequeñas y medianas empresas, en especial las de base tecnológica, (...) agentes privilegiados para la introducción de nuevas tecnologías, productos y procesos en la economía”.² Y son agentes privilegiados no sólo porque contribuyen al fortalecimiento del sistema nacional de innovación, sino también porque, desde el punto de vista de la inversión, presentan un gran potencial de rentabilidad, siempre que hagan buen uso de los derechos exclusivos que benefician sus creaciones.
9. Como un contrapunto al concepto de riesgo, comúnmente asociado a la inversión en empresas emergentes de base tecnológica, debe buscarse la percepción del ideal de estabilidad que preside la instauración del propio sistema de propiedad intelectual. En efecto, la razón fundamental del sistema en cuestión, es la de estabilizar el mercado, eliminar una falla que permitiría a cualquiera utilizar libremente las creaciones impropias, sacando provecho de la imposibilidad natural de apropiación que caracteriza a los bienes intangibles.
10. Dicha falla proviene del hecho que los bienes intelectuales no están sujetos a la rivalidad que caracteriza a la oferta y demanda de bienes tangibles. No recae sobre ellos la problemática de la escasez. Son *non-rivalruos*. El uso de un *software* por alguien no impide el uso del mismo *software* por otro. La teoría del *market failure*, extendida por la doctrina jurídica y económica americana dentro del ámbito de la propiedad intelectual, está bien explicada por el Profesor Denis Borges Barbosa:

² Op. Cit., p. 40 y 15.

“(…) en un régimen económico ideal, las fuerzas del mercado actuarían libremente y, por la eterna e omnipotente mano del mercado, existiría la distribución natural de los recursos y provechos. Sin embargo, existe un problema: la naturaleza de los bienes inmateriales que de acuerdo a gran parte de las hipótesis, hace que un bien inmaterial, una vez colocado en el mercado, sea susceptible de inmediata dispersión. Colocar el conocimiento en sí en una revista científica, si no existe ninguna restricción de orden jurídico, se transforma en dominio común, o sea, el mismo puede ser absorbido, asimilado y utilizado por cualquier persona. En la proporción en que ese conocimiento tenga una proyección económica, apenas sirve para nivelar la competitividad. O sea, si no hay nivelación, favorecerá a aquellas empresas que estén más aptas para la competencia y para beneficiarse de ese margen acumulativo de conocimiento. Sin embargo, la desventaja de esa dispersión del conocimiento es que no hay retorno en la actividad económica de investigación. En consecuencia, es preciso resolver lo que los economistas llaman de “falla de mercado”, que es la tendencia a la dispersión de los bienes inmateriales, principalmente de aquellos que presuponen conocimiento, a través de un mecanismo jurídico que origine una segunda falla de mercado, que es la restricción de derechos. El derecho vuelve no disponible, reservado y cerrado lo que naturalmente tendería a la dispersión”.³

11. Por lo tanto, se percibe que, al mismo tiempo que la infinita expansibilidad⁴ de tales activos funciona como una herramienta poderosa para la generación de ganancias, ella también posibilita la reproducción ilimitada de las creaciones intelectuales ajenas y, de este modo la usurpación de la clientela y de los resultados que legítimamente pertenecerían a los autores de las referidas creaciones.⁵ Entonces, con el propósito de impedir la dispersión de esta injusticia de funestas consecuencias económicas y sociales, y para estimular el proceso de innovación, la ley establece derechos de exclusividad y, de esta manera se estabiliza el mercado.
12. Es precisamente este concepto de estabilidad el que debe oponerse a la idea del riesgo. Cuanto más efectiva sea la protección, cuanto mayor sea el potencial de cualquier tecnología de atraer al titular de los derechos respectivos a la dominación de un mercado, de generar una ventaja

³ Una introducción a la propiedad intelectual. Río de Janeiro: Lúmen Júris, 2003, p.72.

⁴ Una de las características de un producto inmaterial es que el hecho de ser usada por una persona no impide su uso por otra. Danny Quah, profesor de la *London School of Economics* y uno de los pioneros de la economía intangible ha denominado a esta propiedad la “expansibilidad infinita”. Se trata de la “súper distribución” a la que se refiere Brad Coz, en un artículo publicado en la Revista *Wired* en 1994, y que constituye la base de la filosofía optimista de la abundancia que caracteriza a esa revista. El hecho que esté utilizando un programa Claris para escribir esto, no significa que nadie más pueda usar el *software* al mismo tiempo. Nadie más puede usare mi chaleco marca Agnes B al mismo tiempo que yo, pero un sinnúmero de otras personas pueden usar el mismo diseño en forma simultánea. Esto trastorna a la economía convencional de la escasez. Por cierto, el valor de un bien solía estar determinado por su poca frecuencia. Hoy día, nadie está seguro de cómo ponerle precio a los productos ingravidos” (Coyle, Diane. *The Weightless World: Strategies for Managing the Digital Economy*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press, 1998, p. XIII

⁵ “En efecto, la apropiación por el competidor de la nueva solución técnica permite que éste reduzca los márgenes de retorno del primer inversor. Quien no invierte aufere, de esta manera, mayor premio que aquel que realiza los gastos con el desarrollo de la tecnología. Así se tiene la imperfección del mercado, que desfavorece la continuidad de la inversión en innovación” (idem).

competitiva sobre los competidores, de trascender el estado de técnica con la apropiación de los resultados de los esfuerzos económicos e intelectuales emprendidos y de imponer una barrera tecnológica, tanto menos arriesgada será la apuesta financiera del inversionista.

13. Según el profesor Eduardo J. Fasulino, “desde el punto de vista de la empresa, la tecnología constituye uno de los pilares fundamentales sobre los que se apoya su rentabilidad y su crecimiento, lo que significa una condición esencial para su conservación y permanencia (...) la tecnología está contenida en cada actividad generadora de valor de la empresa, y (...) su importancia es mayor si influye de manera positiva en sus ventajas competitivas o en la estructura del sector industrial pudiendo contribuir a la creación o destrucción de las barreras de entrada al mismo”.⁶
14. De ahí que el referido autor reconozca la significativa importancia, dentro de los factores de evolución de las empresas innovadoras, de aquello que denominó configuración de apropiación del conocimiento técnico:

“En segundo término, con un nivel de explicación de los cambios del 14.4%, aparece un factor que puede designarse como de configuración de la apropiación del conocimiento técnico. En él se integran, básicamente, las variables referidas a los modos utilizados por la empresas para asegurarse la posesión de los recursos tecnológicos que genera dentro de su actividad, es decir, las distintas formas de la propiedad industrial, los procedimientos de mantenimiento de secretos industriales y la regularidad en la innovación”.⁷
15. Sin embargo, la utilización del sistema de propiedad intelectual por parte de las empresas de base tecnológica no se prestará sólo para excluir a terceros. A veces la ventaja competitiva estará justamente en la complementariedad entre módulos de conocimiento propios de diferentes compañías. Ahí también se revela la particular importancia de la adopción de estrategias bien afiatadas de protección de los activos intangibles.
16. Recientemente, se visitó una industria al interior de Sao Paulo, candidata a recibir capitales de riesgo de la FINEP. Su actividad era el desarrollo de maquinarias avanzadas para la fabricación de recipientes de envasado de productos alimenticios. El proceso de fabricación de las referidas máquinas estaba debidamente protegido por una patente otorgada del Instituto Nacional de Propiedad Industrial (INPI), y los diversos mecanismos que componían tales máquinas contaban con patentes.
17. Se trataba de una empresa de base tecnológica que utilizaba la innovación como estrategia de desarrollo y competitividad y que lideraba el estado de la técnica de su sector. Sin embargo, la gran diferencia de la referida compañía no estaba precisamente en sus propias actividades, sino en la asociación con otra empresa que contaba con patente de invención de un sistema de cierre

⁶ La innovación tecnológica: Análisis económico-jurídico de los sistemas de promoción. Buenos Aires: Heliasta, 1999, p.15.

⁷ Idem, p. 71.

absolutamente innovador, que rápidamente conquistó a todo el sector alimenticio brasileño.

18. Ambas empresas se complementaban. Formaban parte de una misma cadena de innovación, cada una con conocimientos propios, adecuadamente protegidos. Asociadas, y haciendo buen uso de las potencialidades del sistema de propiedad intelectual, pudieron alcanzar un nivel de desarrollo que tal vez no habrían alcanzado si, por temor, hubiesen mantenido en secreto sus estrategias de innovación.
19. Estas empresas se valían del principio de negociación, dentro del sistema de propiedad intelectual, que otorga el derecho de exclusividad por tiempo determinado, a cambio de compartir los conocimientos que llevan a la solución de determinado problema tecnológico.
20. En un importante trabajo publicado en la Revista Brasileña de Innovación, el Prof. Cristiano Antonelli, del Laboratorio de Economía de Innovación del Departamento de Economía de la Universidad de Turín, describe con precisión el papel del sistema de patentes y cómo la posibilidad de acumulación, de fusión y la complementariedad de ciertas tecnologías, pueden prestarse a potenciar los beneficios de determinados proyectos de base tecnológica.
21. Argumenta el referido autor que cuanto mayor sea el número de personas que cuenten con conocimientos relevantes y complementarios, tanto mayor será el *output* en términos de conocimiento tecnológico y de riquezas que un sistema puede generar, concluyendo que:

“Las externalidades constituyen en forma directa el motor de los retornos crecientes. A su vez, dichos retornos crecientes pueden circunscribirse a los límites de los módulos del conocimiento. Este enfoque allana el terreno para el cambio radical en el debate sobre los derechos de propiedad intelectual. Estos derechos hoy día se consideran como mecanismos necesarios de señalización. Sin derechos de propiedad intelectual y específicamente, sin patentes, las compañías dependerían del secreto para aumentar su apropiabilidad. Niveles más elevados de secreto, a su vez, harían más difícil la identificación de fragmentos relevantes de conocimiento y la activación de las interacciones que amplifican las externalidades tecnológicas. El rol informativo de las patentes como portadoras de información relevante acerca de la disponibilidad de nuevos fragmentos de conocimiento y la evaluación de su complementariedad llegan a constituir una función importante. (...) Las patentes ya no se consideran solamente como herramientas para incrementar la apropiabilidad sino también como mecanismos para aumentar la transparencia en el mercado del conocimiento y, a partir de ello, facilitar las transacciones de los mercados”.⁸
22. Esa noción de complementariedad hace pensar además en otro punto de extrema relevancia para el mercado de capitales de riesgo, que es la desinversión.

⁸ “*Economics of knowledge and the governance of commons knowledge*” en: Revista Brasileña de Innovación, Vol. 1, Año 1, Río de Janeiro, 2002, p.29-48.

23. Cabe destacar que todas las innovaciones estructurales tendientes a la promoción del desarrollo del mercado de capitales de riesgo, como se verá más adelante, aun no cuentan en el Brasil con un mercado de capitales de tamaño comparable al de los países desarrollados. Por lo tanto, siendo este mercado limitado y, por consiguiente, remota la posibilidad de salida a la oferta pública inicial de acciones, la entrada de inversionistas de capitales de riesgo a las empresas de base tecnológica, debe considerar desde el inicio la hipótesis de desinversión por medio de la venta de participación a un inversionista estratégico.⁹
24. Como el inversionista corporativo tiende a buscar áreas ligadas a sus actividades “core”, teniendo además gran conocimiento de su propia tecnología, sólo se interesará en adquirir participación en proyectos que no consiga explotar directamente debido a alguna barrera legal o tecnológica.
25. Es decir, si el inversionista de capitales de riesgo intenta transferir su participación en determinado proyecto a un inversionista corporativo, deberá tener extremo cuidado en el análisis de las estrategias de protección de la propiedad intelectual de la empresa objetivo, así como en el seguimiento de esas estrategias durante todo el tiempo en que permanezca como socio de la referida empresa. De otra manera, no podrá atraer el interés del inversionista corporativo hacia el segmento en el cual pueda ingresar libremente.
26. Expuestas las razones anteriores, se deduce que el inversionista de capitales de riesgo, después de analizar las inversiones en la empresa objeto, no puede quedar restringido sólo al examen de la estructura corporativa de las referidas empresas, a la identificación de sus posibles responsabilidades fiscales y de trabajo, como a la auditoria de su estado financiero. También debe, y de manera más criteriosa, ocuparse de la evaluación de los activos intangibles de las mismas.
27. Eso depende en gran medida de la realización de un procedimiento previo de *due diligence*¹⁰ que contempla el examen minucioso de los aspectos jurídicos que involucran la propiedad intelectual, la indagación de los títulos presuntos sobre las creaciones intelectuales (por ejemplo consultando bancos de datos de

⁹ Capital de Risco e Desenvolvimento Tecnológico no Brasil” Experiencia recente e perspectivas. Brasilia”Centro de gestión y Estudios Estratégicos, 2003, p. 22.

¹⁰ Este tipo de procedimiento tiene por finalidad última reducir los riesgos involucrados sea en las operaciones de adquisición, fusión, financiamiento, *joint ventures*, sea en cualquier otra en que la complejidad del objeto justifique la realización de una auditoria legal sobre el objeto del negocio, sea el que sea. A *due diligence*, es en suma, una serie de procedimientos de cambio de información y análisis, llevados a cabo en sentido de la verificación y evaluación de las empresas y/o de los negocios a transar, sea para la determinación del valor real de las empresas y sus activos, verificando su funcionamiento o del cumplimiento de las reglas legales, evaluación de riesgos inherentes, determinación de garantías adecuadas, determinación de responsabilidades u para otros objetivos, consonantes en cada caso concreto. En una óptica legal y partiendo de una operación de adquisición, que será la más típica, el objetivo será verificar si la operación presenta las características que el vender le atribuye a y si la misma puede ser ejecutada legítimamente a través de la implementación de mecanismos de obtención y análisis de información sobre el objeto de negocio” (Corrêa de Sampaio, José Maria. *Procedimentos de Análise Legal: O que é uma ‘Due Diligence’*. Disponible: <<http://www.pacsa.pt/art/Due%20Diligence.htm>>. Acceso en: 10 set. 2003.

patentes), y el análisis de las prácticas adoptadas en el uso de la propiedad intelectual de terceros, el estudio de estrategias de protección de secretos de negocio, dentro de otros aspectos de suma relevancia para la delimitación más acabada posible de los riesgos involucrados en la operación.

28. Lamentablemente, en uno de los raros trabajos que abordan de forma sistemática la *due diligence* de propiedad intelectual las oficinas de abogados del país, en su mayoría, no acostumbran profundizar en temas de propiedad intelectual. Se limitan a las operaciones asociativas y, “de modo raso”(sic), a identificar “los bienes intelectuales existentes y, si es posible, evaluar la situación actual”.¹¹ Se olvidan, como lo menciona Dirceu P. De Santa Rosa, concordando con todo lo dicho antes, “que la protección de la propiedad intelectual precisa, cada vez más, ser tratada como un activo estratégico, una ventaja competitiva para cualquier empresa”.¹²
29. Cabe notar, como se ha afirmado al inicio de esta exposición, que ya se adoptaron importantes medidas con el objeto de fortalecer el mercado brasileño de capitales de riesgo, intentando hacerlo más activo y, por ende, estable. Entre ellas destacan el perfeccionamiento de la Ley de Sociedades por Acciones, con el propósito de promover la cooperación entre accionistas como un elemento central y de mejorar la protección a los accionistas minoritarios; la creación de diversos instrumentos estatales de fomento a la innovación y al desarrollo de empresas de base tecnológica (inclusive el uso de fondos gubernamentales orientados a los más diversos sectores de la economía brasileña, dentro de los cuales destaca el conjunto de mecanismos creados por la ley No 10 332/01, orientadas al estímulo directo al mercado de capitales de riesgo); la implementación de un nuevo mercado destinado a identificar las empresas que adopten buenas prácticas de gobernabilidad corporativa; la regulación de fondos mutuos de inversión en empresas emergentes todas las cuales deberían estar comprendidas dentro de este contexto.
30. Se puede decir que actualmente en Brasil el mercado de capitales de riesgo se encuentra en una etapa de crecimiento. Si bien en el período de 1981 a 1994 se produjo la estructuración de las bases para esa etapa —que culminó con un ambiente de estabilidad económica, baja inflación y regulación (especialmente con la Instrucción N° 209 de la Comisión de Valores Mobiliarios, que dispone sobre la constitución, el funcionamiento y la administración de los Fondos Mutuos de Inversión en Empresas Emergentes)—¹³ a partir de 1995 y hasta

¹¹ Santa Rosa, Dirceu P. de. *A importância da 'due diligence' de propriedade intelectual nas fusões e aquisições*. Jus Navigandi, Teresina, a. 6, n. 58, ago. 2002. Disponible en: <<http://www1.jus.com.br/doutrina/texto.asp?id=3006>>. Acceso en: 31 ago. 2003.

¹² Ídem.

¹³ “Los FOIE se constituyeron bajo la forma de condominio cerrada —o sea, no permiten rescate de cuotas antes del término de su plazo de duración— con valor mínimo por cuota de 20 mil reales, y plazo de duración determinado (máximo de duración de 10 años, contados desde la fecha de la autorización para el funcionamiento por la CVM). Este plazo es prorrogable, por única vez, por hasta más cinco años, con aprobación de 2/3 de la totalidad de las cuotas emitidas, en Asamblea convocada con esta finalidad. Los FMIEE considera emergente la sociedad anónima que tenga una facturación total anual o consolidada, inferior a 100 millones de reales y que, en el caso que sea integrante del grupo de sociedades, ésta posea un

hoy, la industria de capitales de riesgo en el Brasil alcanzó estados inéditos de desarrollo.

31. En la actualidad se contabilizan 21 fondos de inversión en empresas emergentes registrados en la CVM,¹⁴ 251 operaciones de inversión en capitales de riesgo realizadas desde 1998;¹⁵ volúmenes del orden de los 2,8 billones de dólares invertidos entre el año 2000 y 2002 y un amplio conjunto de iniciativas gubernamentales destinadas a la consolidación de ese mercado —donde destaca la actuación del BNDES a través del BNDESPAR, del SEBRAE, y especialmente de la FINEP, a través del proyecto INNOVAR—¹⁶ que presentaron especial relevancia en el período que siguió a la “explosión de la burbuja” de las empresas *punto.com* y a la crisis cambiaria de 1999.
32. No obstante, debe comprenderse que a pesar de todas estas iniciativas destinadas al desarrollo del mercado de capitales de riesgo, la aspirada estabilidad del referido mercado no será una preocupación mayor que las estrategias de la propiedad intelectual de las empresas brasileñas.
33. Hace algunos años, el sistema legal brasileño promulgó una avanzada ley de propiedad industrial. Un tiempo después se adoptaron nuevas leyes de derecho de autor y de protección a la propiedad intelectual de programas computacionales. Se espera con gran interés la aprobación de la llamada “Ley de innovación”, considerando que deberá promover una relación más estrecha entre ciencia y tecnología, allanando el camino del mundo académico hacia el universo empresarial.
34. Dentro de las iniciativas previstas en el proyecto de ley de innovación destaca la extensión de las ganancias económicas conferidas por las instituciones científicas y tecnológicas con la explotación de las innovaciones a los investigadores y colaboradores; el reconocimiento de patentes y otros títulos de protección intelectual en los cuales el investigador figure como creador, para cualquier evaluación de mérito; la posibilidad de que el cientista tome una licencia de la institución pública de origen para constituir una empresa de base tecnológica, hasta por cuatro años; la posibilidad que el investigador solicite una exoneración, recibiendo una indemnización por año trabajado con el objeto de invertir en el crecimiento de la empresa de base tecnológica de la cual es socio; la previsión de la Institución de Fondos Mutuos de Inversión en

patrimonio real inferior a 200 millones de reales (...) La gran ventaja del FMIEE (Instrucción CVM No. 209/94) reside en admitir la aplicación en compañías cerradas directamente por la cartera del fondo, aunque con la restricción de los límites de facturación / PL de las compañías”. (Capital de Riesgo en el Brasil: Marco Legal y experiencia internacional. Brasilia: Centro de Gestión y Estudios Estratégicos, 2003, p.57).

¹⁴ Sin mencionar los demás fondos que adoptan la figura legal de *holding* con sede fuera del país.

¹⁵ Apud Pavani, Claudia, op. Cit., p. 56.

¹⁶ El Programa INNOVAR fue lanzado en mayo del 2000 con el objetivo de “crear un archivo institucional —un puente entre las empresas y los inversionistas— que estimule la cultura aún incipiente en el Brasil de inversiones de capital de riesgo en empresas nacientes o emergentes de base tecnológica, ayudando a completar el ciclo de la innovación tecnológica” (FINEP, 2001). Destacan dentro del ámbito del referido programa, la creación de una incubadora de fondos de inversión en empresas emergentes de base tecnológica, la realización de diferentes *ventures* foros, entre otras iniciativas de extrema importancia para la consolidación del mercado de capital de riesgo brasileño.

Empresas de Base Tecnológica; la preferencia hacia las empresas de base tecnológica en las adquisiciones de bienes y servicios por parte de la administración pública federal, todo lo anterior dentro de otras medidas destinadas a estrechar el diálogo entre los agentes del sistema nacional de innovación.

35. Por lo tanto, nuestros marcos legales están más próximos a la maduración en cuanto al estímulo del proceso de innovación y a la protección de las creaciones del genio humano. Lo que falta difundir dentro del mercado de capitales de riesgo, en general, es una percepción más acabada de la importancia de la propiedad intelectual como factor de estabilización, mitigación de riesgos y determinación de éxito para las empresas emergentes de base tecnológica.
36. Hace poco más de 10 años, Robert Sherwood, en su clásica obra *Propiedad Intelectual y Desarrollo económico*, mencionaba un juego de “adivine cuál es nuestra tecnología”, en que las empresas solicitantes de inversión a los capitalistas de riesgo, invariablemente omiten revelar aspectos relevantes de sus tecnologías, debido a la sensación de falta de protección de la propiedad intelectual respectiva, que genera el temor a que su proyecto caiga en manos poco amistosas.
37. El referido autor describía que “la disposición a revelar se da por sentada en los países que cuentan con una sólida protección a la propiedad intelectual. Sin embargo en los países en desarrollo, donde esto no ocurre, la disposición a revelar es limitada. La falta de disposición por parte de las empresas solicitantes parece extendida en la experiencia de las empresas de capitales de riesgo brasileñas.”¹⁷ Concluye que la debilidad del sistema de propiedad intelectual, es la razón de que pocas empresas pequeñas se formen en Brasil o en otros lugares es
38. Se trata de una realidad que tiene plena justificación para distanciarse cada vez de aquélla que preside el estado actual del desarrollo del sistema de propiedad intelectual, especialmente en el Brasil. Las empresas de base tecnológica y los demás agentes del mercado de capitales de riesgo se resisten a una conversación franca y abierta acerca de las estrategias de innovación tecnológica de las referidas empresas.
39. También es importante hacer notar que el estímulo del Estado a la innovación tecnológica debe pasar necesariamente por la inducción de los agentes del mercado de capitales de riesgo y la utilización de todas las potencialidades del sistema de propiedad intelectual. La divulgación de una cultura de la propiedad intelectual entre los integrantes de la cadena de innovación tecnológica debe formar parte de la agenda de las agencias oficiales de fomento.
40. Consciente de esta necesidad, la Agencia Brasileña de Fomento e Innovación (FINEP) recientemente creó reglas internas estipulando la aceptación de

¹⁷ Buenos Aires: Heliasta, 1995, p. 142-171.

derechos de propiedad intelectual como garantía al efectuar contratos de financiamiento con retornos variables (semejantes a las inversiones, aunque sin participación social). Por ese camino se intenta garantizar el retorno del financiamiento en casos de rescisión contractual, de facilitar el acceso al capital de riesgo de aquellas empresas que no tienen activos intangibles que ofrecer como garantía y, además, profundizar el análisis, en los referidos contratos de financiamiento, de las estrategias de protección de activos intangibles adoptados por las compañías financiadas, como instrumento de competitividad y consolidación de mercados.

41. Además, dentro de las acciones de inversiones directas en empresas emergentes de base tecnológica, a través la recientemente creada área de inversiones en innovación, los procedimientos de la *due diligence* conducidos por la FINEP buscan contemplar adecuadamente el análisis de las estrategias de protección de la propiedad intelectual adoptadas por las compañías en las cuales se ha invertido.
42. Estúdiase, además, la implantación de un núcleo de propiedad intelectual, destinado a pensar en las estrategias de propiedad intelectual de forma integrada a las políticas operacionales de la FINEP.
43. Se trata de iniciativas pioneras, las que se espera rindan buenos resultados y sobre cuya experiencia la FINEP espera otras contribuciones a la difusión de una cultura de la propiedad intelectual dentro del mercado brasileño de capitales de riesgo y, como consecuencia natural, al fortalecimiento del sistema nacional de innovación.