

PALABRAS PROFESORA JUANITA GONZÁLEZ-URIBE

Su Majestad, Señor Ministro, Autoridades, Presidente y Miembros del Jurado, Familia Fernández de Araoz, Luisa, invitados y amigos, muy buenas tardes.

Me dirijo a ustedes como coautora, junto a Daniel Paravisini aquí presente, del trabajo premiado en la séptima versión del premio Jaime Fernández de Araoz.

Quiero empezar con una serie de agradecimientos. A su majestad por el apoyo a esta iniciativa, y la familia Fernández de Araoz por su visión y generosidad al crear este premio. Quiero que sepan que para nosotros es un honor ser merecedores de este reconocimiento, y estar acá en Madrid con ustedes el día de hoy.

Quiero agradecer también a mi familia extendida. A mi coautor, Daniel y a su esposa Verónica acá con nosotros, les agradezco por compartir su conocimiento, experiencia y amistad. A mis papás, Jaime y Sandra, acá presentes, y a mi hermana, Catalina y su familia, les agradezco su apoyo incondicional todos estos años. Finalmente a mi esposo, Daniel Perdomo que también esta acá con nosotros, le agradezco por ser mi fuente inagotable de alegría. Me siento muy afortunada de tener a este grupo de personas maravillosas en mi vida.

Paso ahora a hablarles acerca del trabajo de investigación que celebramos hoy por su contribución a las finanzas corporativas.

El tema principal de esta investigación es el desarrollo de las empresas jóvenes. Este tema es importante porque las empresas jóvenes son el motor principal del crecimiento agregado. Por

ejemplo, en Inglaterra, estas empresas, a pesar de ser pequeñas en tamaño, contribuyen al 40% de la inversión agregada anual.

La pregunta concreta de investigación es el efecto de subsidios a la emisión de acciones a terceros sobre el desarrollo de las empresas jóvenes. A grandes rasgos, las empresas tienen dos fuentes de financiación ajena: la emisión de deuda y la emisión de acciones a terceros, es decir acciones emitidas a individuos diferentes de los dueños.

El contexto de nuestra investigación es un subsidio que lanzó el gobierno inglés en 2013. El objetivo de este subsidio fue reducir el costo de emisión de acciones a terceros, el cual era percibido como demasiado alto. Este subsidio ofreció beneficios tributarios a inversionistas individuales en empresas jóvenes, incluyendo deducción al impuesto de la renta por 50% del capital invertido.

Son tres los resultados principales de esta investigación. Primero, un porcentaje muy pequeño de empresas jóvenes hicieron uso del subsidio. En particular, solo 1% de las empresas elegibles emitieron acciones a terceros. El segundo resultado es que para ese 1% de empresas que respondieron al subsidio, la inversión creció de manera dramática. Por cada libra esterlina emitida en acciones a terceros, las empresas invirtieron 7 libras esterlinas adicionales. El tercer resultado principal, es que esa inversión adicional se financió con deuda—deuda que en algunos casos fue emitida a los mismos inversionistas que compraron las acciones nuevas.

¿Cuáles son las enseñanzas de política económica de nuestra investigación? ¿Que aprendemos? La primera enseñanza, es que la percepción del gobierno es correcta: el costo de emisión de acciones a terceros para las empresas jóvenes es bastante alto, de lo contrario más empresas hubiesen

usado el subsidio.

La segunda enseñanza explica cuál es la naturaleza de dichos costos a la emisión de acciones a terceros. A grandes rasgos, hay dos tipos de costos. Los primeros son costos de transacción: emitir acciones supone contratar abogados y diseñar contratos. Los segundos tipos de costos son más complejos, y surgen de problemas de información entre los dueños de las empresas jóvenes y los potenciales inversionistas. Por ejemplo, los dueños de las empresas jóvenes muchas veces prefieren emitir deuda en vez de emitir acciones a terceros, pues temen que al emitir acciones van a perder el control sobre sus compañías, una vez los nuevos inversionistas hagan parte de sus negocios. Nuestros resultados sugieren que la mayor parte de los costos son de este segundo tipo: problemas de información entre los dueños y los inversionistas.

Quisiera terminar la presentación de nuestro trabajo, con una reflexión que hace un paralelo entre el subsidio inglés de la investigación, y Silicon Valley en Estados Unidos, el caso más exitoso de un ecosistema emprendedor en términos de desarrollo empresarial.

Una de las principales características de Silicon Valley, es que la emisión de acciones a terceros es una fuente de financiación principal para las empresas jóvenes que allí participan. En parte debido a este fenómeno, es que los gobiernos como el inglés subsidian este tipo de fuente de financiación.

La reflexión con la que termino tiene dos partes.

La primera parte de la reflexión es similar al conocido problema “del huevo y la gallina”. No necesariamente pueden los gobiernos replicar el éxito de Silicon Valley al subsidiar la emisión de

acciones a terceros. En casos como el de Silicon Valley, es difícil saber si el desarrollo de sus empresas jóvenes se debe a la emisión de acciones, o si al contrario, el alto potencial de desarrollo conlleva a la misma. De ahí el problema del huevo y la gallina: ¿qué viene primero la emisión de acciones? O el desarrollo empresarial? Una contribución muy importante de nuestra investigación es demostrar que para un porcentaje pequeño de empresas jóvenes en Inglaterra, la emisión de acciones conlleva al desarrollo. Nuestros resultados demuestran que las políticas públicas si pueden afectar el desarrollo de ecosistemas emprendedores.

La segunda parte de la reflexión es lo que voy a denominar la falacia de los estudios de caso. Al ver nuestros resultados es tentador concluir que el subsidio no es efectivo. Nosotros encontramos que solo 1% de las empresas jóvenes emiten acciones a terceros, mientras que en ecosistemas como Silicon Valley ese porcentaje es cercano a 100. De ahí la falacia de los estudios de caso. El problema de esta interpretación es olvidar que Silicon Valley no es todo Estados Unidos. De hecho, las estadísticas en Estados Unidos sugieren que tan solo 1% de la población de empresas jóvenes emiten acciones a terceros. No todas las empresas jóvenes tienen el potencial, ni tienen el deseo, de ser el próximo Google. El mensaje es que medir el éxito de una política sobre una población de empresas frente a un estudio de caso es engañoso, y puede llevar a conclusiones erradas.

Quisiera terminar como empecé. Agradeciendo a su Majestad por su apoyo, y a la familia Fernández de Araoz por su visión y generosidad. Extiendo mi agradecimiento a todo el público por su atención, por su tiempo, y por difundir en sus medios los resultados de nuestra investigación.

¡Muchas gracias!