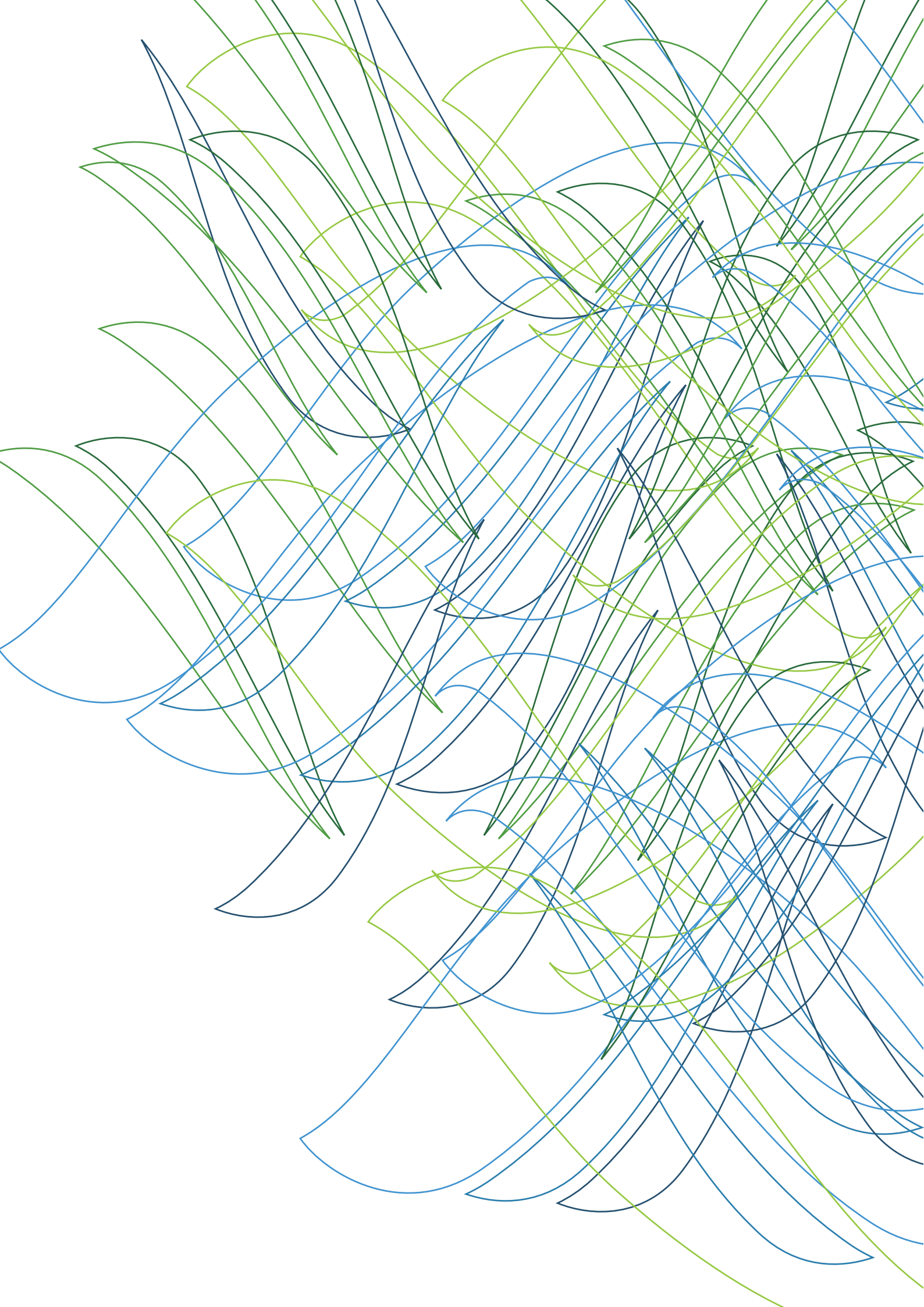


# MONITOR DE ACTIVIDAD ÁNGEL 2016



# CONTENIDO

PRÓLOGO .....	5
LA INVERSIÓN ÁNGEL Y LAS REDES DE INVERSORES .....	6
ANTECEDENTES .....	8
RELEVAMIENTO DE ACTIVIDAD ÁNGEL PREVIA .....	8
XCALA .....	9
MONITOR DE ACTIVIDAD ÁNGEL DE XCALA .....	10
OBJETIVO Y METODOLOGÍA .....	10
DEFINICIONES .....	10
LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE .....	11
ACTIVIDAD DE REDES .....	11
LAS REDES .....	14
ORIGEN DE LAS REDES DE INVERSORES .....	14
VINCULACIONES DE LAS REDES .....	15
TIPOS DE RED .....	17
FORMA DE GESTIONAR LA RED .....	18
FINANCIACIÓN Y ORIGEN DE LOS FONDOS .....	20
OTROS SERVICIOS Y ACTIVIDADES .....	26
LAS OPERACIONES .....	28
FLUJO DE PROYECTOS .....	28
LOS EMPRENDIMIENTOS .....	31
OBSTÁCULOS QUE LIMITAN EL DESARROLLO DE LAS OPERACIONES DE LA RED .....	31
CARACTERÍSTICAS DE LOS PROYECTOS .....	33
LOS INVERSORES .....	38
CONCLUSIONES .....	43
LOS AUTORES .....	44



## PRÓLOGO

En nombre de todo el equipo de Xcala, estamos complacidos de compartir por tercer año consecutivo los resultados del Monitor de Actividad Ángel.

Este trabajo busca poner a disposición del mercado información general, estadísticas y datos de interés de la actividad ángel en América Latina y el Caribe y del funcionamiento de las Redes de Inversión Ángel. Por tratarse de su tercera edición, podemos empezar a sacar conclusiones sobre las tendencias del ecosistema inversor y del comportamiento de las diferentes variables que lo afectan, lo que permite hacer aún más rico el análisis. Es por ello que, por primera vez, recopilamos la información en este informe, que junto con el equipo de investigación de Xcala hemos elaborado para compartir con todos ustedes.

Como verán en las próximas páginas, el ecosistema inversor de nuestra región se está consolidando. Las redes de inversión ángel están tomando un protagonismo relevante en el proceso emprendedor de muchos países, lo que permite democratizar el acceso al financiamiento para emprendedores y, por ende, que el impacto social y económico que todos buscamos del emprendimiento se vea potenciado.

Pero aún mejor son las perspectivas futuras de la actividad ángel. Luego de años de fuerte crecimiento en cantidad de redes, muchas de ellas están progresando en términos de transacciones y montos de inversión, pero, mejor aún, están encontrando modelos de negocios para su autosustentabilidad en el largo plazo.

Nuestro enorme agradecimiento a los representantes de las redes de inversión ángel que han participado y colaborado en el relevamiento de información para la realización de este estudio; así como de los promotores del estudio, IEEM, Escuela de Negocios de la Universidad de Montevideo, y el BID/FOMIN; de la CAF sin cuyo apoyo no hubiera sido posible esta investigación; y al equipo de investigación de Xcala, por su incansable trabajo, su valioso aporte analítico y su motivación constante.



Isabelle Chaquiriand  
**Directora de Xcala**

# LA INVERSIÓN ÁNGEL Y LAS REDES DE INVERSORES

A nivel internacional, los académicos y políticos están de acuerdo en el papel que juega el emprendimiento: es un motor del crecimiento económico y bienestar social, esencial para los países desarrollados y en desarrollo para disminuir la pobreza y alcanzar algunas metas sociales, contribuyendo a ayudar a ciertos sectores de la población a asistirse a sí mismos.

Un emprendimiento dinámico es aquel cuyo crecimiento le permite abandonar en pocos años el mundo de la microempresa para transformarse en una pyme competitiva con potencial y proyección de seguir creciendo. Tiene gran capacidad de contribuir al desarrollo económico y social, con propuestas de valor diferenciadas e innovadoras y liderados por equipos emprendedores con vocaciones y capacidades empresariales, por lo que son los que generan más empleos de calidad y mayor diversificación del tejido productivo<sup>1</sup>.

El acceso a la financiación en las primeras etapas del desarrollo es esencial para la creación y el crecimiento de empresas dinámicas en América Latina y el Caribe (ALC): estas empresas son las que generan más impacto en términos de crecimiento económico y creación de empleo porque crecen más rápido que las empresas tradicionales.

Existe una falla de mercado reconocida en la financiación de las empresas de puesta en marcha y de desarrollo en fase inicial, comúnmente denominadas “gap de financiación”. Esta ruptura es la cantidad de dinero necesaria para financiar las operaciones actuales y el desarrollo futuro de un negocio o proyecto que no están cubiertos con efectivo, capital o deuda<sup>2</sup>. Es por ello que también es conocido como el “valle de la muerte”. Pero la brecha de financiación no es solo una cuestión de necesidad financiera: en la primera fase de la cadena de financiación, los inversores ángeles son la mejor fuente de apoyo para estos empresarios<sup>3</sup>.

Los inversores ángeles financian a las empresas en etapas tempranas y de desarrollo, pero la característica más distintiva es que proporcionan “capital inteligente”: además de dinero, los business angels proporcionan su know-how, habilidades, experiencia y redes a las empresas participadas. Los inversores ángeles se han convertido en una fuente de inversión predominante para los emprendimientos orientados al crecimiento y son reconocidos como los financieros empresariales de muchas economías occidentales<sup>4</sup>.

América Latina presenta grandes brechas de financiamiento y asimetrías de información en los nuevos emprendimientos, volviéndose un problema crucial. De ahí que el desarrollo de la inversión ángel en estos países sea tan importante y necesaria.

Las redes de inversión ángel son grupos de inversores privados que tienen un objetivo común:

---

1 Acs, Z. & Mueller, P. (2008). “Employment effects of business dynamics: Mice, Gazelles and Elephants”, *Small Business Economics*, vol. 30(1): 85-100. Henrekson, M. & Johansson, D. (2010). “Gazelles as job creators: a survey and interpretation of the evidence”. *Small Business Economics*, vol 35(2): 227-244. Nyström, K. (2008). “Is Entrepreneurship the Salvation for Enhanced Economic Growth?” CESIS Electronic Working Paper Series No. 143. Van Praag, M. & Versloot, P. (2007). “What is the Value of Entrepreneurship? A Review of Recent Research”. *Small Business Economics*, vol. 29(4), pp. 351-382.

2 Mason, C., and R. Harrison. 1999. “Public Policy and the Development of the Informal Venture Capital Market: UK Experience and Lessons for Europe”. In *Industrial Policy in Europe: Theoretical Perspectives and Practical Proposals*, edited by K. Cowling, pp. 199-233. London: Routledge

3 Mason, C., and R. Harrison. 1999. “Public Policy and the Development of the Informal Venture Capital Market: UK Experience and Lessons for Europe”. In *Industrial Policy in Europe: Theoretical Perspectives and Practical Proposals*, edited by K. Cowling, pp. 199-233. London: Routledge.

4 Aernoudt, R. 1999. “Business Angels: Should They Fly on Their Own Wings?”, *Venture Capital* 1 (2), pp. 187-195.

la participación en nuevos proyectos empresariales que constituyen un punto de encuentro de inversores y empresarios<sup>5</sup>. Este desarrollo ha llevado a los ángeles individuales a reconocer las ventajas de trabajar juntos, especialmente en términos de mejor flujo de la oferta, mejor evaluación de prospectos y la debida diligencia de las oportunidades de inversión, así como la experiencia de conocimiento acumulado y atractividad social: muchos inversores ángeles prefieren actuar de forma anónima y discreta<sup>6</sup>.

Por ello mismo, la magnitud real total de la inversión ángel es muy difícil de calcular y se mantiene como un desafío constante para los académicos y profesionales del sector. Por lo tanto, las estimaciones se basan principalmente en la información brindada por los inversores agrupados en redes ángeles identificables.

Las redes de ángeles también permiten a los inversores progresar a lo largo de una curva de aprendizaje a través de todas las fases del procedimiento de inversión, a través de capacitación, formación específica y experiencia compartida<sup>7</sup>.

Desde la perspectiva de los empresarios y responsables políticos, las redes de inversores ángeles permiten una actividad clave para el emprendimiento, que de otro modo permanecería semiescondido de la mayoría de la comunidad empresarial, visible e identificable.

La necesidad de una comprensión más profunda de la actividad y organización de las redes de ángeles se ha convertido en un tema relevante para el crecimiento y desarrollo de nuevas empresas y, por lo tanto, para la creación de empleo.

---

5 Romani, G. et al., 2013. The development of business angel networks in Latin American countries: the case of Chile. *Venture Capital*, 15(2), pp.95-113.

6 Payne, W.H. & Macarty, M.J., 2002. "The anatomy of an angel investing network: Tech Coast Angels". *Venture Capital*, 4(4), pp.331-336.

7 Mason, C., and R. Harrison. 2002. "Barriers to Investment in the Informal Venture Capital Sector". *Entrepreneurship and Regional Development* 14, pp. 271-287.

# RELEVAMIENTO DE ACTIVIDAD ÁNGEL PREVIA

La primera iniciativa para medir el nivel de actividad ángel en ALC la llevó adelante el BID/FOMIN a través del IESE Business School en 2012<sup>8</sup>. El estudio presentó algunos resultados de los que se pueden destacar:

- El mercado de la inversión ángel todavía era muy incipiente y coexistían varios modelos de redes. En el estudio se reportaron 21 redes activas, que contaban con 665 inversores. Se destacó un mayor crecimiento a partir de 2008.
- Las redes presentaban dificultades para cerrar operaciones. Se planteaban como posibles hipótesis explicativas que había escaso conocimiento de la naturaleza de la inversión ángel y cómo operaba este tipo de financiación entre los emprendedores, al poco atractivo de los proyectos, al bajo perfil tecnológico y de potencial de crecimiento de los emprendimientos, falta de inversores privados “profesionales”, entre otras.
- En América Latina y Caribe, para el período 2005 a 2011, se habían identificado 99 inversiones por un monto total de USD 26 millones, siendo el tamaño medio por operación de USD 265 000. En términos comparativos, en 2012 el monto de la inversión ángel en Europa fue de € 5,1 billones y generó 17 880 puestos de trabajo, mientras que en Estados Unidos la inversión fue de USD 21 billones.

A partir de este trabajo, la necesidad de un mayor seguimiento de la actividad ángel se identificó como necesaria dada la relevancia de su rol en el proceso emprendedor. El programa Xcala surgió como la plataforma ideal para relevar la información y entender la actividad de las redes de inversión ángel en ALC.

---

<sup>8</sup> Las redes de inversores ángeles en América Latina y el Caribe, IESE-FOMIN, 2012. Creating Your Own Angel Investor Group: A Guide, Washington, DC: World Bank. License: Creative Commons Attribution CC BY 3.0



## XCALA

Xcala es un programa ejecutado por el IEEM, Escuela de Negocios de la Universidad de Montevideo con el apoyo del BID/FOMIN, que tiene como objetivo contribuir al desarrollo de la actividad dinámica e innovadora en la región, favoreciendo un cambio cultural que apoye a la toma de riesgos por parte de emprendedores e inversores, a través de la aceleración de la actividad de las redes de inversores ángeles. De esta manera se contribuye a la creación de emprendimientos más sustentables, se potencia la creación de puestos de trabajo vinculados a sectores dinámicos de la economía y se fomenta la innovación en la región.

El programa procura aumentar el acceso a financiamiento de los emprendedores dinámicos, utilizando como vehículos las redes de inversores ángeles en ALC. Para ello se trabaja en la creación de impacto económico y social, a través de capacitación tanto de inversores como de emprendedores, la generación de capital social e identidad colectiva, apoyo financiero para la estructura como asesoramiento operativo para la actividad de las redes, creando así las condiciones necesarias para que se den más y mejores inversiones en la región.

Luego de sus dos primeros años de trabajo directo con las redes, Xcala se ha transformado en un espacio de diálogo y acción entre los distintos actores para poder ganar escala e impacto, a través de la difusión de buenas prácticas y modelos efectivos de impacto económico y social de las redes de inversión ángel en la región. Las redes financiadas por Xcala se han convertido en referentes en sus países tanto de

acceso a financiamiento como de capacitación, logrando que los emprendimientos financiados por estas ofrezcan soluciones innovadoras, de impacto social y generadoras de puestos de trabajo. Estas redes no solo potencian su crecimiento con aporte de capital, sino que reducen la vulnerabilidad de estos emprendimientos aportándoles capacitación y a través del smart money que los inversores ángeles ofrecen (formando parte del directorio, dándoles mentoría, contactos y know how).

De esta manera, las redes de inversión ángel logran democratizar el acceso a financiamiento para los emprendedores, formalizando y organizando el ecosistema de financiamiento de start-ups como alternativa real para los emprendedores de la región, y haciendo más eficiente y eficaz el impacto social de las redes.

Es por ello que Xcala, por la identificación y permanente contacto con las redes de inversión de la región, es la plataforma ideal de relevamiento de información para el Monitor de Actividad Ángel.

# OBJETIVO Y METODOLOGÍA

El objetivo del Monitor es realizar un relevamiento sistemático y continuo de la actividad de inversión a través de redes de inversores ángeles en ALC, así como lograr un mayor entendimiento del modelo de negocios y sostenibilidad de las redes a lo largo del tiempo. El relevamiento de datos se lleva a cabo a través de las respuestas dadas en los cuestionarios que deben completar las organizaciones que participaron de la convocatoria del programa Xcala, así como otras redes identificadas a las que se invita a participar.

El monitor de actividad ángel se ha realizado cuatro veces hasta la fecha: diciembre 2014 (sobre datos del 2014), diciembre 2015 (sobre datos del 2015), marzo 2016 (con datos disponibles hasta marzo 2016) y enero de 2017 (sobre datos de todo el 2016). En la actualización de marzo 2016 se requirió solo alguna información, básicamente las preguntas relacionadas a la *performance* de la red. En la actualización de enero de 2017 se agregaron al cuestionario preguntas adicionales sobre temas como el impacto social de las redes, la difusión de sus actividades, alianzas con otras organizaciones, capacitación de inversores, entre otras.

# DEFINICIONES

En 2014 participaron en el monitor 82 organizaciones de ALC. Para clasificar a las redes se desarrolló una categorización, a saber:

- **Red aspirante:** Tiene interés en hacer actividad de inversión ángel, pero no invirtió recursos ni cerró operaciones.
- **Red naciente:** Invirtió recursos en la estructura y actividad de la red, pero aún no cerró operaciones.
- **Red en funcionamiento:** Invirtió recursos y cerró operaciones.

A su vez, dentro de esta categoría se hizo otra subdivisión, teniendo en cuenta el monto total de las operaciones realizadas en el año 2014:

- Menores a USD 500 000
- Entre USD 500 000 y USD 1 000 000
- Mayores a USD 1 000 000

## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

# ACTIVIDAD DE REDES

### Ciclo 2014

En 2014, de las 82 organizaciones que se presentaron para participar del programa, 45 fueron organizaciones aspirantes, 13 redes nacientes y 24 redes en funcionamiento. Dado su carácter incipiente, las organizaciones aspirantes carecen de información para reportar respecto de su actividad, razón por la cual los resultados que aquí se presentan refieren a redes en funcionamiento y nacientes.

A su vez, se sumaron otras redes identificadas en la región, que por más que no se postularan al programa Xcala, su información fue relevada para el Monitor de Actividad Ángel. De esta forma, el Monitor de Actividad Ángel de ALC reportó información de las 38 organizaciones con actividad que completaron el formulario.

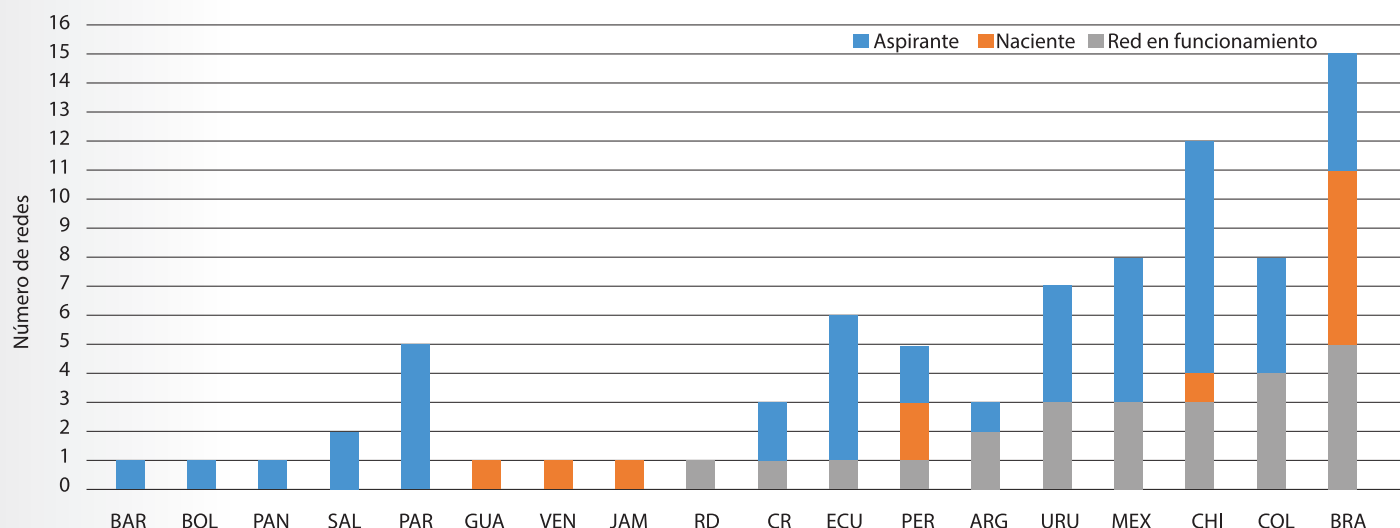
Como se puede observar en la Figura 1, en 2014, Brasil, que tenía cinco redes, era el país con más redes en funcionamiento, a lo que se agregaban seis redes nacientes. A su vez, era el país con más actividad en general, con un total de

15 organizaciones. Una particularidad de Brasil es la red Anjos do Brasil, una red nacional de inversores ángeles que a su vez cuenta con siete núcleos en diferentes zonas, lo que se explica por la gran extensión geográfica del país. Los núcleos son Amazonas, Ceará, Distrito Federal (Brasilia), Mato Grosso del Sur, Río Grande del Sur, Curitiba y Sur de Minas. Los núcleos funcionan como redes independientes, aunque por pertenecer a Anjos do Brasil mantienen conexión entre ellas.

El país que le seguía en número de redes en funcionamiento era Colombia, con cuatro redes de este tipo. México, Argentina, Uruguay y Chile tenían tres redes en funcionamiento cada uno, a lo que se agregaba una red naciente en el caso de Chile. Por último, República Dominicana, Costa Rica, Ecuador y Perú tenían una red en funcionamiento. En el caso de Perú se agregaban dos redes nacientes.

En cuanto a las redes aspirantes, en primer lugar se encuentra Chile, con ocho aspirantes, seguida por Ecuador, México y Paraguay con cinco; Brasil, Colombia y Uruguay con cuatro; Perú, Costa Rica y El Salvador con dos y Argentina, Panamá, Bolivia y Barbados con una.

**Figura 1. Tipos de organizaciones en los países de América Latina y el Caribe en 2014**



**Ciclo 2015**

En 2015 la distribución de las organizaciones tuvo algunas modificaciones. Para este período se sumó una red en Argentina y diez redes dejaron la actividad ángel (por suspender actividades o cambiar de modelo hacia otro tipo de inversión). Lo que resultó en 37 organizaciones aspirantes, 12 redes nacientes y 24 redes en funcionamiento, totalizando 73 organizaciones.

Brasil continuó siendo el país con actividad ángel más intensa y seguía presentando cinco redes en funcionamiento, bajando de seis a cinco sus redes nacientes. Luego aparecen Chile, Argentina, Uruguay y Colombia, con tres redes cada una. Si comparamos la situación con respecto al año anterior, Colombia y México bajaron una red, y Jamaica y Argentina subieron una.

En cuanto a redes nacientes, Brasil, Perú, Chile y Jamaica bajaron una red; Uruguay subió una y Paraguay subió 2.

En cuanto a las redes aspirantes, hubo cambios más pronunciados: Brasil y Uruguay bajaron dos redes, y Chile, Ecuador y Paraguay bajaron una. Sin dudas la convocatoria de Xcala en su primer llamado, motivó a que varias organizaciones se convirtieran en redes aspirantes y al

no conseguir el apoyo financiero del programa, es probable que hayan desistido de incursionar en la actividad ángel.

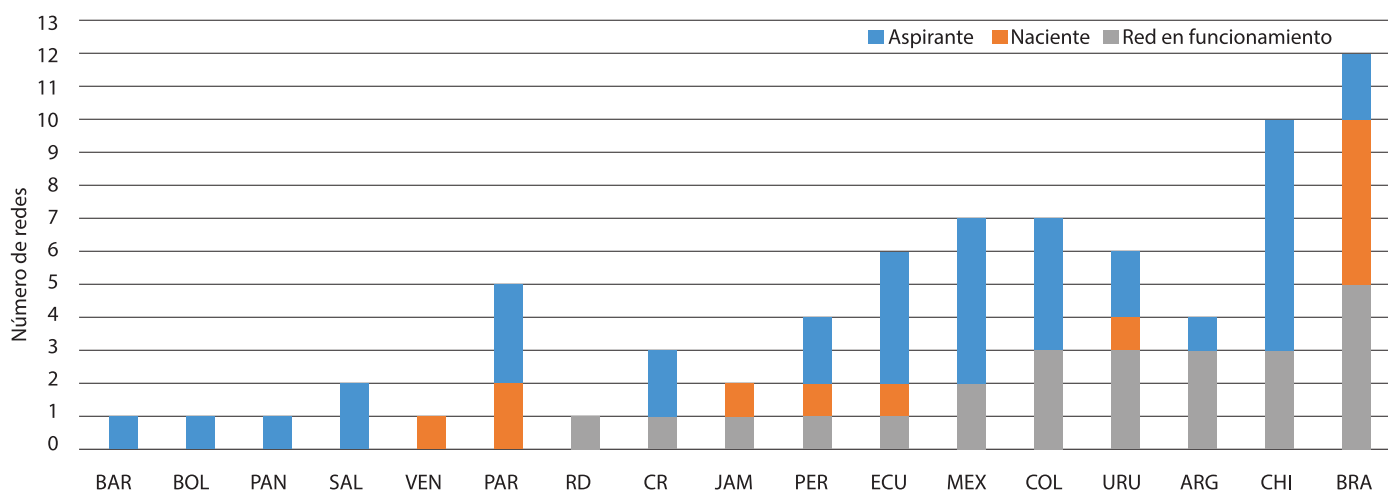
**Ciclo 2016**

En 2016 se identificaron 46 organizaciones, 1 son organizaciones aspirantes, 6 redes nacientes y 39 redes en funcionamiento.

En la Figura 3 se puede observar que en este año se dio un despegue en cuanto a redes en funcionamiento, posiblemente por verse los primeros resultados efectivos del programa Xcala. En el caso de Brasil las redes en funcionamiento pasaron de cinco a nueve. De esas cuatro redes adicionales, dos pasaron de nacientes a redes en funcionamiento, una se encontraba inactiva y una red es nueva. El siguiente es Perú, que aumentó tres redes. Dos de ellas son redes nuevas, y una red pasó de aspirante a directamente red en funcionamiento. México aumentó dos redes, una de ellas es una red nueva y la otra era una red aspirante en el período anterior. En Chile se incorporó una red nueva y en Ecuador una red pasó de naciente a en funcionamiento.

En contrapartida, se dio una disminución muy marcada en cuanto a las redes nacientes —muchas de las cuales pasaron a ser redes en fun-

**Figura 2. Tipos de organizaciones en los países de América Latina y el Caribe en 2015**



## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

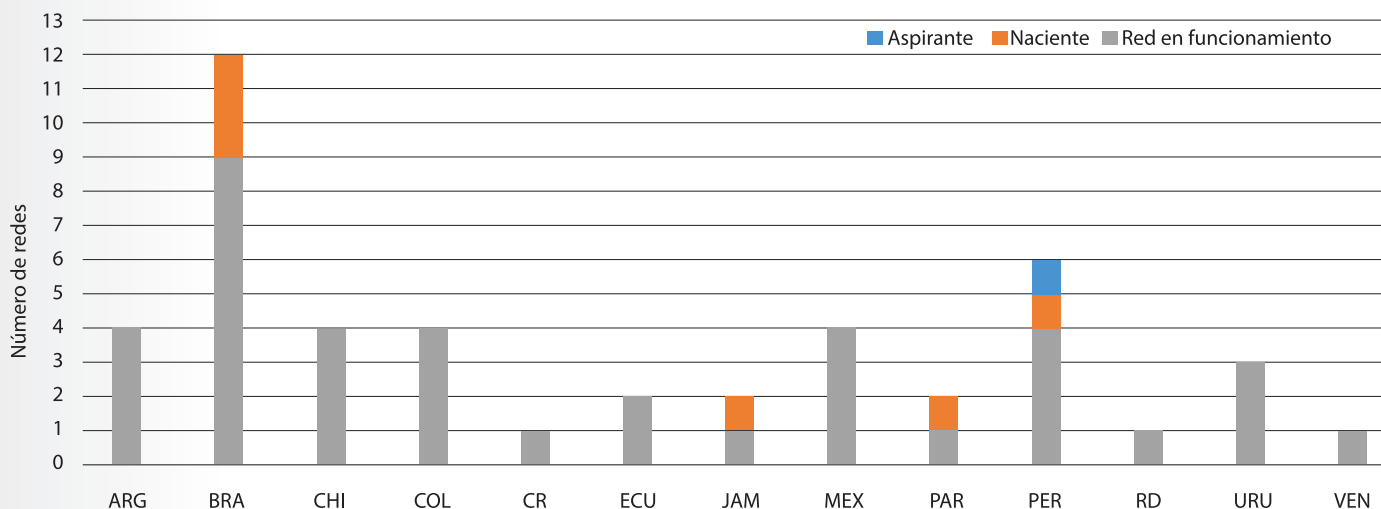
cionamiento— y en las redes aspirantes, lo que muestra una consolidación del mercado de redes de inversión. En el caso de Brasil tenemos dos redes nacientes menos, y en el caso de Perú, Paraguay, Ecuador, Uruguay y Venezuela, una.

Cuando pasamos a las redes aspirantes, prácticamente desaparecen. Solo queda una, en el caso de Perú. En gran medida influye este resultado el hecho de que no haya convocatorias de Xcala para incorporación de nuevas redes,

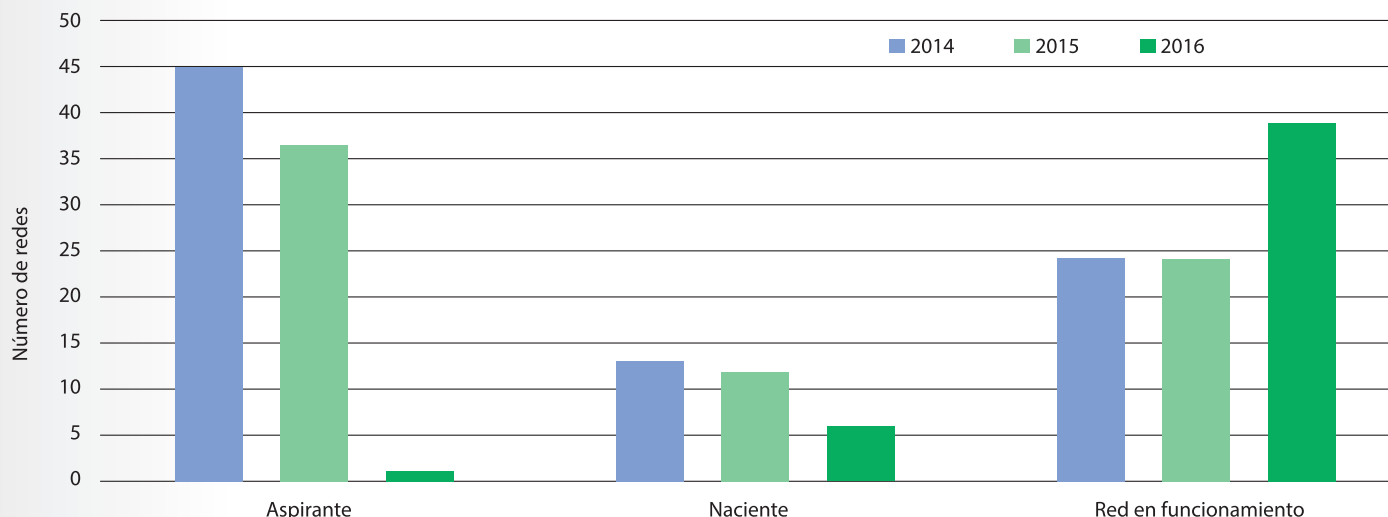
por lo que se hace difícil identificar las organizaciones que aspiran a incursionar en la actividad ángel pero aún no están activas. En los restantes casos el transcurso del tiempo hizo que progresaran por el proceso de consolidación.

En la Gráfica 3A, en el que se acumulan los datos de los tres años, puede observarse como el 2016 ha sido el año de la consolidación profunda, luego de dos años en los que los cambios habían sido mucho más graduales.

**Figura 3. Tipos de organizaciones en los países de América Latina y el Caribe en 2016**



**Figura 3A. Tipos de organizaciones en los países de América Latina y el Caribe · 2014 a 2016**



## ORIGEN DE LAS REDES DE INVERSORES

Un tema importante a efectos del diseño de políticas y como factor relevante para predecir sus perspectivas de sustentabilidad, es el origen de las redes de inversión ángel. De acuerdo con la información relevada (ver Figura 4) los dos grandes orígenes son una organización (20 casos) y grupos de inversores (18 casos), seguido muy de lejos por ciudadanos socialmente comprometidos que no revestían la calidad de inversores.

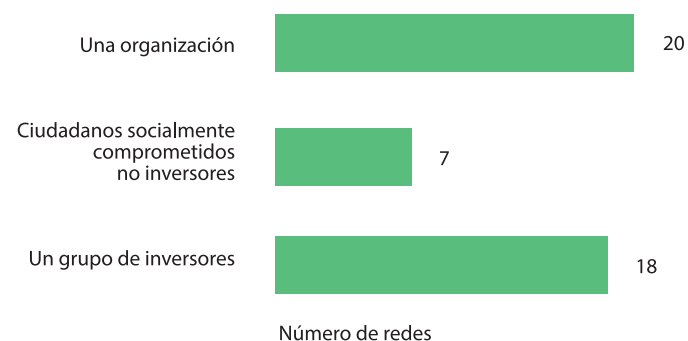
Como una aproximación a un análisis de relación de los grupos fundadores con la viabilidad o proyección de las redes en el largo plazo, se analiza cuáles fueron los grupos fundadores de las redes nacientes en 2014 (Figura 4A) y de las redes en funcionamiento en 2016 (Figura 4B). Sería esperable que en esos dos años las redes nacientes de 2014 pasaran a ser redes en funcionamiento, por lo que ver la evolución del origen de las redes en esas dos etapas nos permitirá analizar cuáles son los grupos fundadores con mayor sostenibilidad en el tiempo.

De allí se desprende que las redes fundadas por grupos de inversores pierden peso (de 67 % a 37 %). Si bien son el grupo con mayor motivación a formar redes en etapas iniciales, pierden peso relativo con el tiempo a medida que la red va operando. Aquellas fundadas por organizaciones lo ganan (17 % a 47 %). Es decir, si bien no son tantas las redes motivadas por organizaciones en sus inicios, son aquellas que, en términos relativos, logran sostenerse en el tiempo y consolidarse. Esto puede explicarse por el apoyo o facilidad que implica tener una organización atrás, no solo desde el punto de vista financiero sino operativo y de infraestructura,

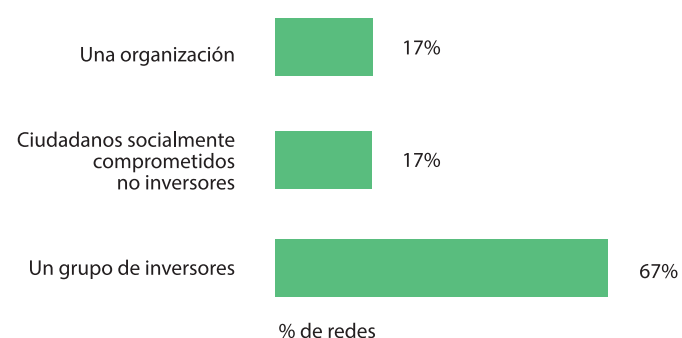
representando para la organización promotora una inversión marginal, mientras que para los otros grupos implica, en general, un esfuerzo fundacional.

Por otra parte, se mantiene prácticamente in-cambiado el peso relativo de las organizaciones fundadas por ciudadanos socialmente comprometidos no inversores (17 % a 16 %).

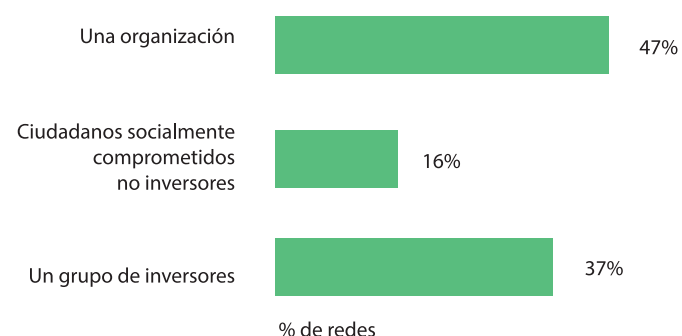
**Figura 4. Promotores de las redes, 2016**



**Figura 4A. Promotores de las redes nacientes, 2014**



**Figura 4B. Promotores de las redes en funcionamiento, 2016**



## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

### VINCULACIONES DE LAS REDES

Otro aspecto relevante es el grado de integración de las redes de inversores ángeles en el ecosistema emprendedor.

Se entiende por ecosistema emprendedor a “una comunidad de negocios, apoyada por un contexto público de leyes y prácticas de negocios formada por una base de organizaciones y personas interactuantes que producen y asocian ideas de negocios, habilidades, recursos financieros y no financieros que resultan en empresas dinámicas”. Al igual que los ecosistemas naturales, los ecosistemas de negocios y en particular los requeridos para impulsar o permitir que surjan emprendimientos, presentan una serie de características. La consecuencia de los ecosistemas exitosos es que se dan negocios de crecimiento acelerado, lo cual a su vez ocurre donde hay campo fértil para que las ideas novedosas sean tomadas en consideración. Es por ello por lo que el relacionamiento de las redes de inversión ángel en este ecosistema se vuelve no solo relevante sino además indispensable.

A efectos de entender qué tan relacionadas están, pero sobre todo cómo es ese relacionamiento, se les consultó respecto de su asociación a distintos tipos de organizaciones relevantes del ecosistema. Tal como puede observarse en la Figura 5, hay un fuerte nivel de asociación con incubadoras y aceleradoras, instituciones que apoyan la actividad emprendedora y las universidades. Las asociaciones con parques tecnológicos son muchas menos, solo dándose en un porcentaje que se encuentra en torno al 6-7 %. En el caso de que existiera alguna asociación con otro tipo de organización se les solicitó que indicaran a qué tipo de organización se estaba haciendo referencia. Las redes destacaron las siguientes organizaciones: patrocinio de

empresas y cámaras empresariales, asociaciones civiles que promueve el emprendimiento, organismos públicos que facilitan o promueven el emprendimiento, otros financiamientos públicos y los propios inversores de la red u otras redes.

Por otra parte, si bien no es posible identificar tendencias, dado que se trata de una reducida cantidad de años, parece ser que a medida que el tiempo pasa y las redes adquieren experiencia evalúan cuáles asociaciones les resultan productivas y cuáles no, y reducen estas últimas. Es por ello que en los primeros años se vio un enorme esfuerzo de las redes hacia la vinculación a incubadoras y aceleradoras (generadoras de deal flow) y menos concentración en relacionamiento con fondos de inversión y otros potenciales vinculados generadores de exit.

Si bien es entendible, vincularse desde los inicios con el siguiente eslabón de la cadena hace que la selección de prospectos para invertir se ajuste más a la demanda de los futuros interesados en invertir en los emprendimientos. De ahí que vemos necesaria la vinculación a esta siguiente etapa desde los inicios, condición que en gran medida no se está dando en la región.

Por otra parte, vemos cómo estas aceleradoras e incubadoras van disminuyendo a lo largo del tiempo su participación. Esto puede darse por cierta curva de aprendizaje en las vinculaciones realmente valiosas o que mejor se ajustan al perfil de los inversores de la red, decidiendo disminuir los vínculos, pero conservando aquellos de mayor valor.

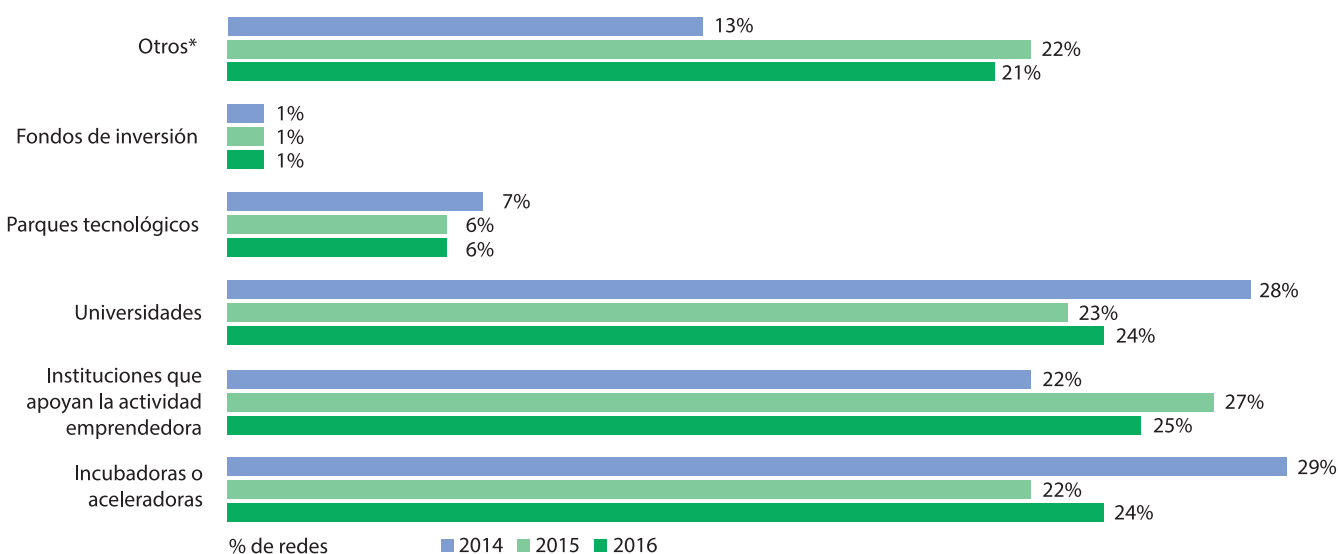
A efectos de evaluar esta hipótesis del peso de la experiencia en el ajuste de la estructura de las asociaciones se han elaborado las Figuras 5A y 5B. En la 5A tenemos las asociaciones de las redes nacientes en 2014 y en la 5B las asociaciones de las redes en funcionamiento en 2016. Las redes nacientes representan la fase de menor experiencia y las redes en funcionamiento

## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

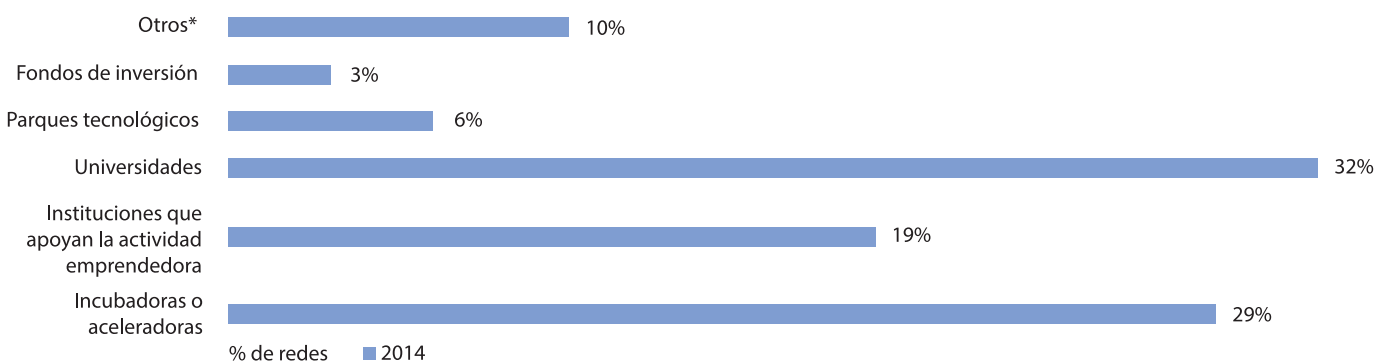
la fase de mayor experiencia. Puede observarse que el peso de las universidades baja en las redes en funcionamiento en 2016 con relación a las redes nacientes en 2014 (32 % a 20 %), y en

menor medida las incubadoras y aceleradoras (29% a 21 %), al mismo tiempo que aumenta el peso de las instituciones que apoyan la actividad emprendedora (19 % a 33 %).

**Figura 5. Organizaciones con las que las redes están asociadas · RELACIÓN CON ORGANIZACIONES**



**Figura 5A. Organizaciones con las que las redes nacientes estaban asociadas en 2016 · Relación con organizaciones: Redes nacientes**



**Figura 5B. Organizaciones con las que las redes en funcionamiento estaban asociadas en 2016 · Relación con organizaciones: Redes en Funcionamiento**





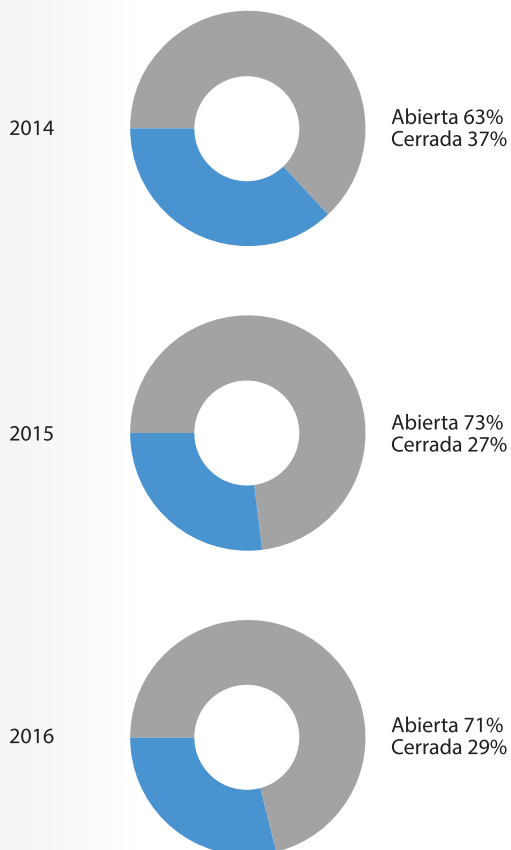
## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

### TIPOS DE RED

Entre las diversas formas de clasificar las redes hay una basada en si está abierta a la incorporación de nuevos inversores o es una red cerrada a determinado grupo de pertenencia. A efectos de esta categorización se entiende que una red es abierta cuando un inversor sin experiencia o sin vínculos con el grupo de referencia se puede integrar, y que es cerrada en el caso contrario.

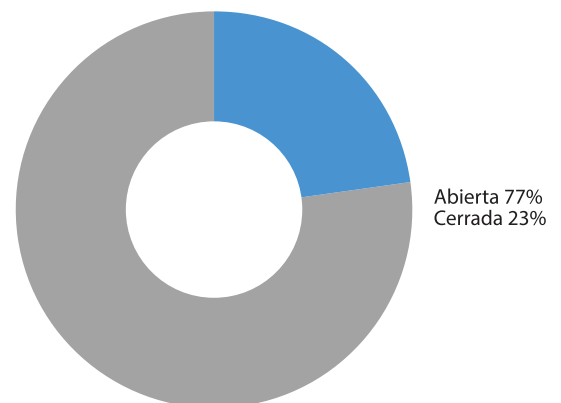
Tal como puede observarse en la Figura 6, la mayoría de las redes son abiertas, en un porcentaje que parece mantenerse en los últimos años ligeramente por encima del 70 %.

**Figura 6. Clasificación de las redes en abiertas y cerradas**

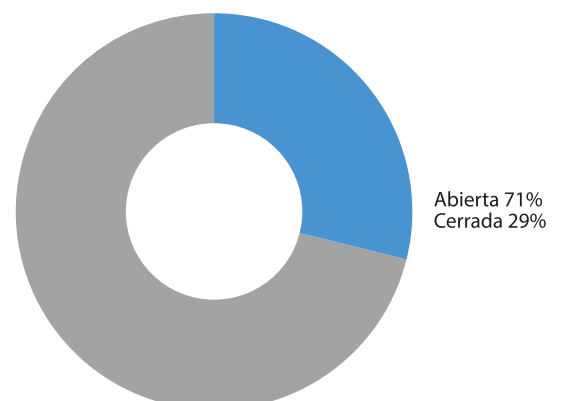


Las redes cerradas parecen haber tenido originalmente —en 2014— un peso mayor, para luego estabilizarse en torno al 27 %-29 %. También aquí procuramos evaluar el peso de la experiencia, por lo cual en la Figura 6A tenemos la clasificación de las redes nacientes en cerradas/abiertas, mientras que en la Figura 6B tenemos la misma clasificación para 2016 de las redes en funcionamiento. Puede observarse que las redes cerradas aumentaron ligeramente, pasando del 23 % al 29 %.

**Figura 6A. Redes nacientes en 2014, clasificadas en abiertas y cerradas**



**Figura 6B. Redes en funcionamiento en 2016, clasificadas en abiertas y cerradas**



## FORMA DE GESTIONAR LA RED

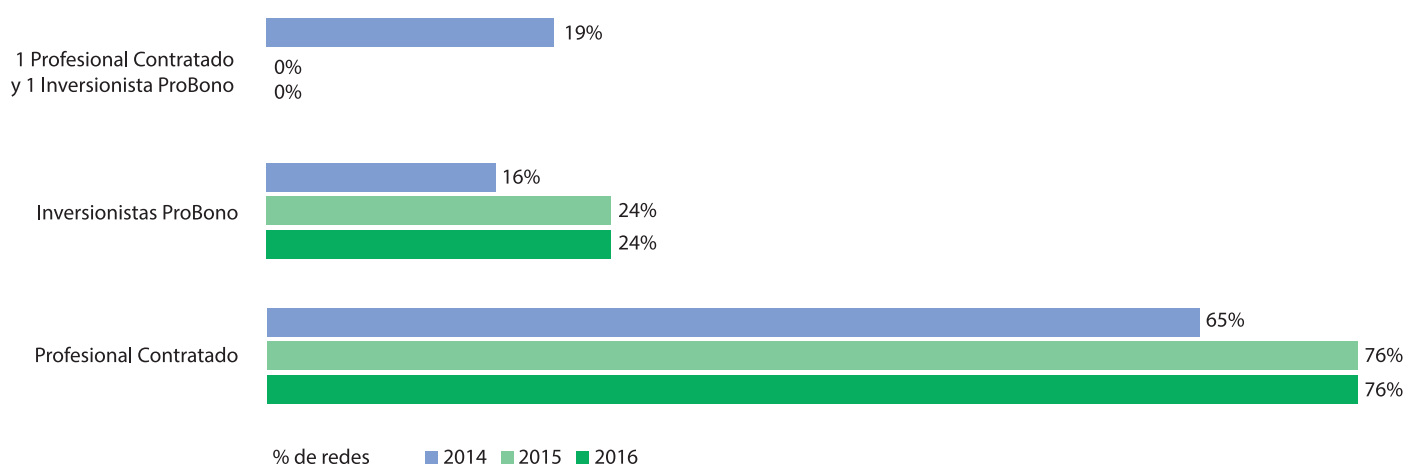
Otro factor relevante en la sustentabilidad de las redes es la forma en que son gestionadas. Tal como puede observarse en la Figura 7, la gran mayoría de los gestores de las redes son profesionales contratados. Esta opción llega al 76 % para 2015 y 2016, habiendo sido 65 % en 2014, de igual forma la opción de los inversores probono pasó de 16 % en 2014 a 25 % en 2015 y 2016. Los cambios se explican por las redes que originalmente habían optado por una gestión compartida entre un tercero contratado y un inversor. En particular, esta situación se presentó en las siete redes que forman la red Anjos do Brasil en 2014, pero luego dejaron de ser gestionadas de forma mixta para ser gestionadas solo por un profesional contratado o por un inversor probono, dependiendo del núcleo.

Los profesionales contratados pueden presentar ciertas ventajas frente a la gestión llevada adelante por inversores probono por su dedicación e independencia, tales como aumentar el número de proyectos recibidos por la red o

mejorar la calidad de la selección. Los profesionales contratados generalmente disponen de más tiempo para analizar los proyectos que los inversores, ya que son personas contratadas específicamente para tratar las operaciones de la red, mientras que los inversores deben dividir su tiempo con otras tareas que no tienen que estar necesariamente relacionadas con la red. Como contrapartida, los profesionales contratados conllevan altos costos fijos asociados, razón por la cual es fundamental generar un alto volumen de operaciones para permitir una adecuada absorción de los mismos, así como la necesaria formación y la dificultad de conseguir un perfil idóneo para el cargo.

A efectos de analizar el efecto de la maduración en la estructura de personal comparamos el número de empleados en redes nacientes en 2014 (Figura 8A) en comparación a las redes en funcionamiento en 2016 (Figura 8B). Puede observarse cómo las redes con dos o más empleados son inexistentes dentro de las redes nacientes, y las redes sin empleados representan el 77 %, mientras que, en el caso de las redes en funcionamiento —aquellas con dos o más empleados— ya son el 35 % y las redes sin em-

**Figura 7. Gestores de las redes**

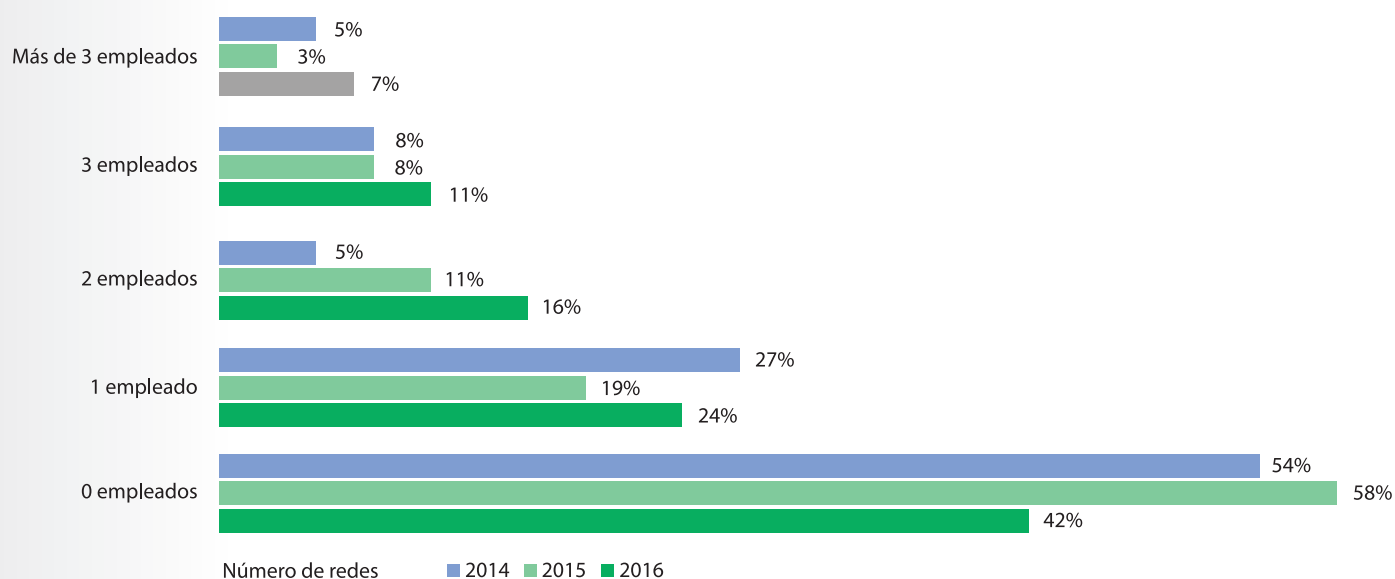


## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

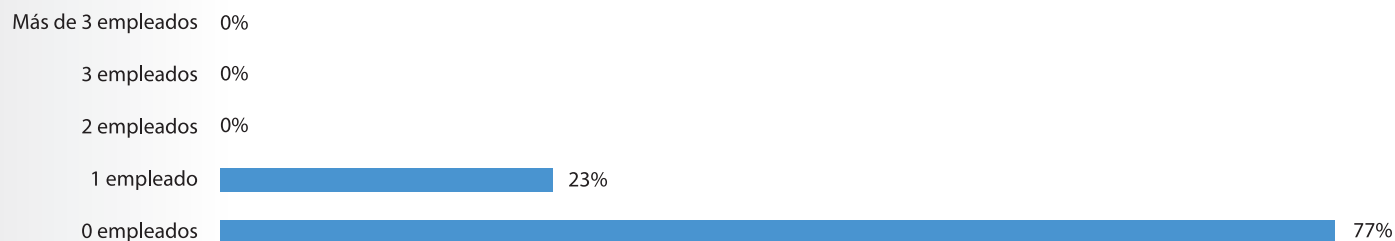
pleados se redujeron a 41 %. De todas maneras, sigue habiendo un alto porcentaje de las redes que siguen sin tener personal contratado, lo que

pone en dificultad su crecimiento y desarrollo en el largo plazo.

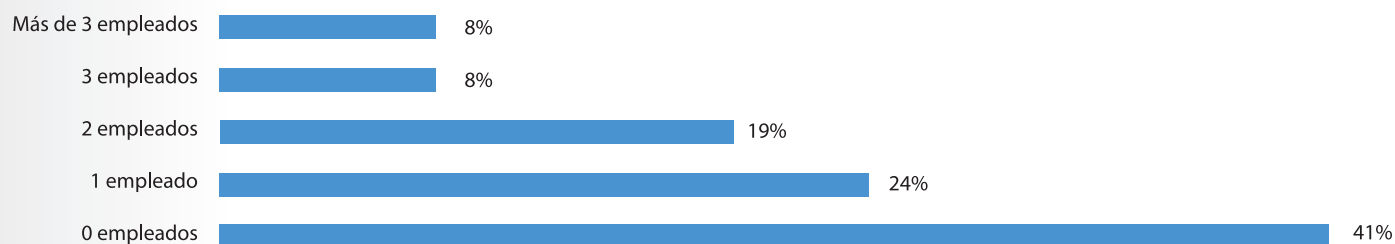
**Figura 8. Empleados a tiempo completo<sup>10</sup>**



**Figura 8A - Empleados a tiempo completo de redes nacientes en 2014**



**Figura 8B - Empleados a tiempo completo de redes en funcionamiento en 2016**



<sup>10</sup> El IAE no poseía información para responder a esta pregunta.

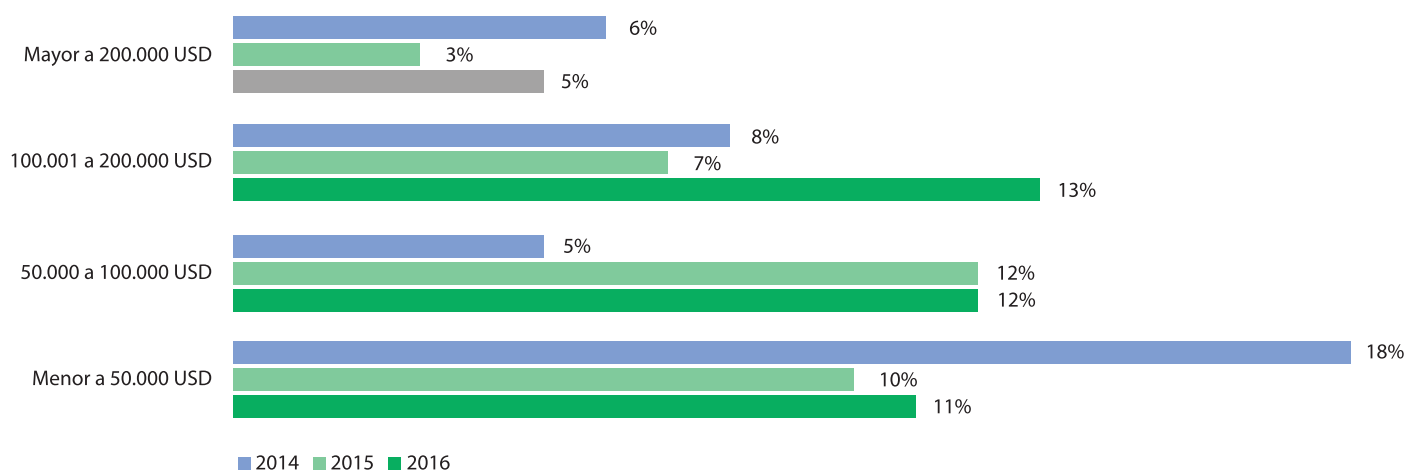
## FINANCIACIÓN Y ORIGEN DE LOS FONDOS

Con el objetivo de analizar las características de la financiación de las redes se realizaron dos preguntas: ¿A cuánto asciende el presupuesto anual de funcionamiento de la red en dólares americanos? (Figura 9), e indique cómo se financian los gastos de la red en % del gasto total (Figuras 10, 11, 12 y 13). Para esta última pregunta, en el cuestionario se presentaron las siguientes opciones de respuestas: apoyos públicos, apoyos de fundaciones privadas, cuotas de los inversores, ingresos derivados de actividades, patrocinios de actividades, consultorías y otros. Debido a la frecuencia con la que aparecía el aporte de los socios como otra posible fuente de financiamiento, se agregó esta opción a las Figuras 10, 11 y 12 para estudiar especialmente esta fuente.

En 2014 la mayoría de las redes contaron con un presupuesto anual menor a USD 50.000. Una explicación posible es que dado que el desarrollo de redes de inversión ángel es un fenómeno re-

lativamente reciente la mayoría de las redes no contaban aún con estructuras desarrolladas, las cuales exigen presupuestos elevados. La cantidad de operaciones y su volumen están claramente asociadas al compromiso de recursos en la actividad de la red. A título ilustrativo, una red que cerró operaciones con inversiones mayores a USD 1 000 000 en 2014, declaró haber incurrido en gastos de funcionamiento mayores a USD 200 000. En 2015, dos redes que cerraron operaciones por un monto total mayor al millón también tuvieron un presupuesto anual mayor a USD 200 000. Puede observarse que la cantidad de redes con un presupuesto inferior a USD 50 000 disminuye drásticamente entre 2014 y 2015, para luego estabilizarse, al mismo tiempo que más que se duplica del 2014 al 2015 la cantidad de redes con presupuestos entre USD 50 000 y USD 100 000, para también estabilizarse. La cantidad de redes con presupuestos entre USD 100 000 y USD 200 000 dan el salto en 2016, pasando de 7 a 13. La forma en que han evolucionado los presupuestos es consistente con una profesionalización progresiva del sistema, y sin dudas está influida por el apoyo del programa Xcala que apoya financieramente a algunas de estas.

**Figura 9. Gastos de funcionamiento de las redes (presupuesto anual)**



## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Para el análisis del origen de los fondos, se tuvo en cuenta la clasificación de las redes en función de los montos de las inversiones de las operaciones realizadas en los años 2014, 2015 y 2016. Al momento de analizar los importantes cambios de estructura que se presentan entre 2014 y el bienio 2015/2016 es necesario tener presente que en estos últimos años se incorporan en esos tramos de inversión otras redes con un mix de financiamiento distinto.

En cuanto a redes con inversiones menores a USD 500 000, podemos ver en la Figura 10A que hay cuatro fuentes de financiamiento que se destacan: apoyos públicos, cuotas de los inversores, aportes de los socios y otros (esta última solo para 2016). Las cuotas de los inversores disminuyen año a año sin que sea compensado por un mayor aporte de los socios, lo que da la pauta que las redes están generando ingresos de sus propias actividades. Los ingresos derivados de las actividades se han mantenido todos los años por debajo del 10 %. Pero en el caso de las redes con inversiones entre USD 500 000 y USD 1 000 000 podemos observar en la Figura 10B, que los ingresos derivados de las actividades pasan a tener un peso preponderante, seguido por los apoyos públicos y los aportes de los socios. Para las redes con inversiones por encima del USD 1 000 000 (Figura 10C) el aporte de los socios pasa a ser la principal fuente de financiamiento, seguido de los ingresos derivados de las actividades.

Se puede constatar, pues, un cambio significativo en la estructura de financiamiento de las redes a medida que estas aumentan el volumen de sus operaciones, cuestión que es razonable asociar a su proceso de maduración. A medida que crecen, el aporte de los socios parece que va tomando creciente relevancia. Los ingresos derivados de actividades solo son relevantes en el tramo intermedio. Una explicación podría ser que cuando están en el primer tramo carecen de estructura para ofrecerlas y cuando llegan

al último optan por concentrar sus recursos en sus actividades de inversión (por opción o por haber hecho acuerdos con otros actores del ecosistema que hacen estas actividades por ellos). La disminución del peso de la cuota de los socios con el crecimiento se da especialmente en el caso de las redes del último tramo, junto con un aumento del aporte de los socios. Una explicación de esto puede ser que a medida que las redes crecen sus integrantes pasan a tener intereses económicos relevantes, optando por contribuciones que se ajustan más a las necesidades específicas de la red en cada momento y que reflejan un mayor nivel de compromiso. Los apoyos públicos van disminuyendo con la maduración de la red, proceso que también es predecible.

Analizando el total de las redes podemos ver que los aportes de los socios y los ingresos derivados de las actividades son las fuentes de financiamiento que mantienen establemente una alta incidencia en el financiamiento. Con incidencia variable, pero peso relevante, tenemos los apoyos públicos y las cuotas de los inversores. En 2015 pudo apreciarse el aumento de la incidencia de los apoyos públicos, de la mano del financiamiento de Xcala (clasificada dentro de apoyos públicos). Es importante aclarar que el financiamiento de Xcala es decreciente (lo que se percibe en la baja de la incidencia en 2016) y lo que busca es que cada red vaya encontrando su estructura de financiamiento en alguna de las restantes fuentes. A efectos de ilustrar esto se agrega la Figura 10D, en la que Xcala se presenta de forma desagregada del resto de los apoyos públicos.

Figura 10. Fuentes de financiamiento de los gastos para redes con inversiones

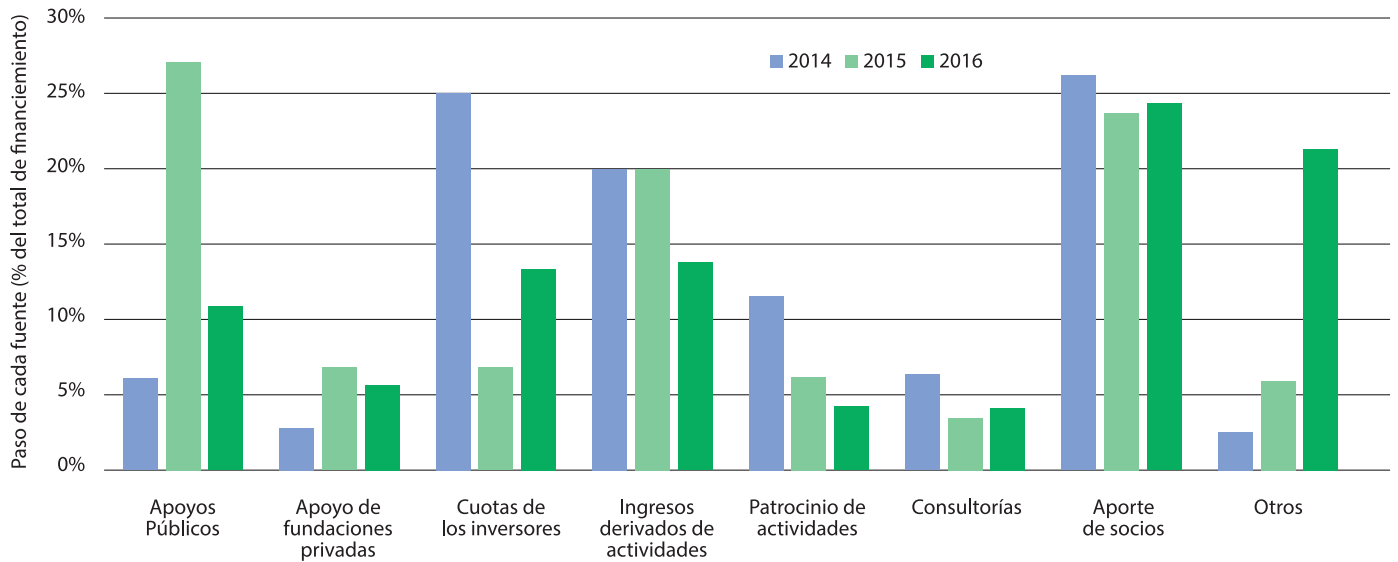
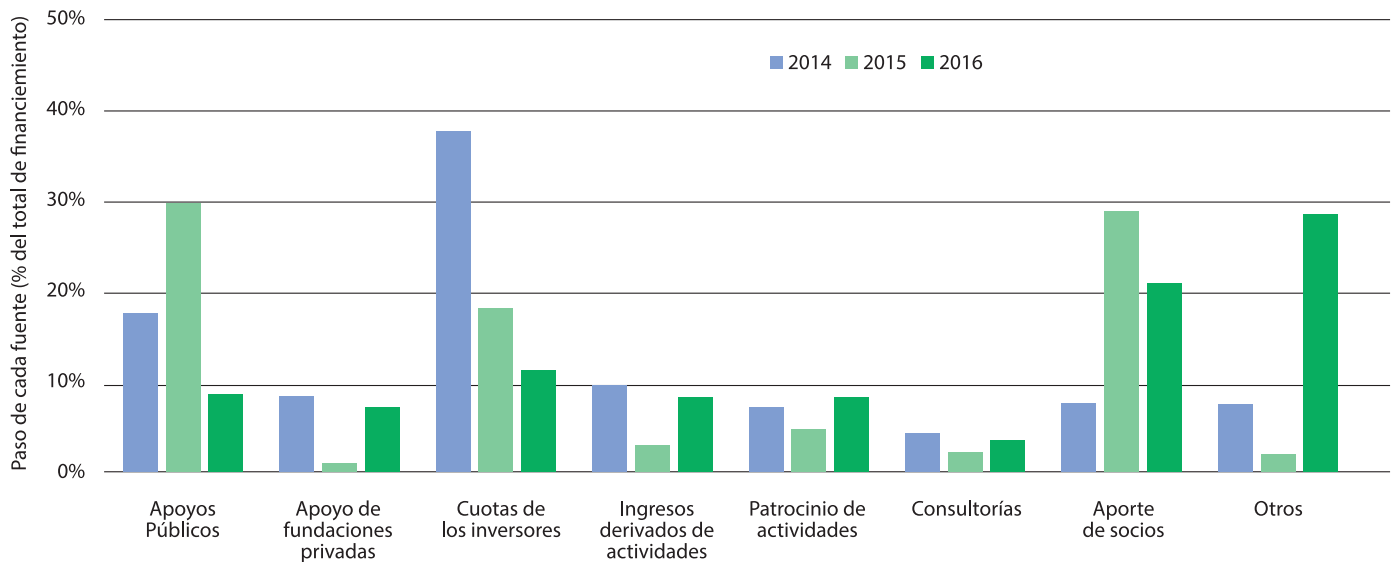
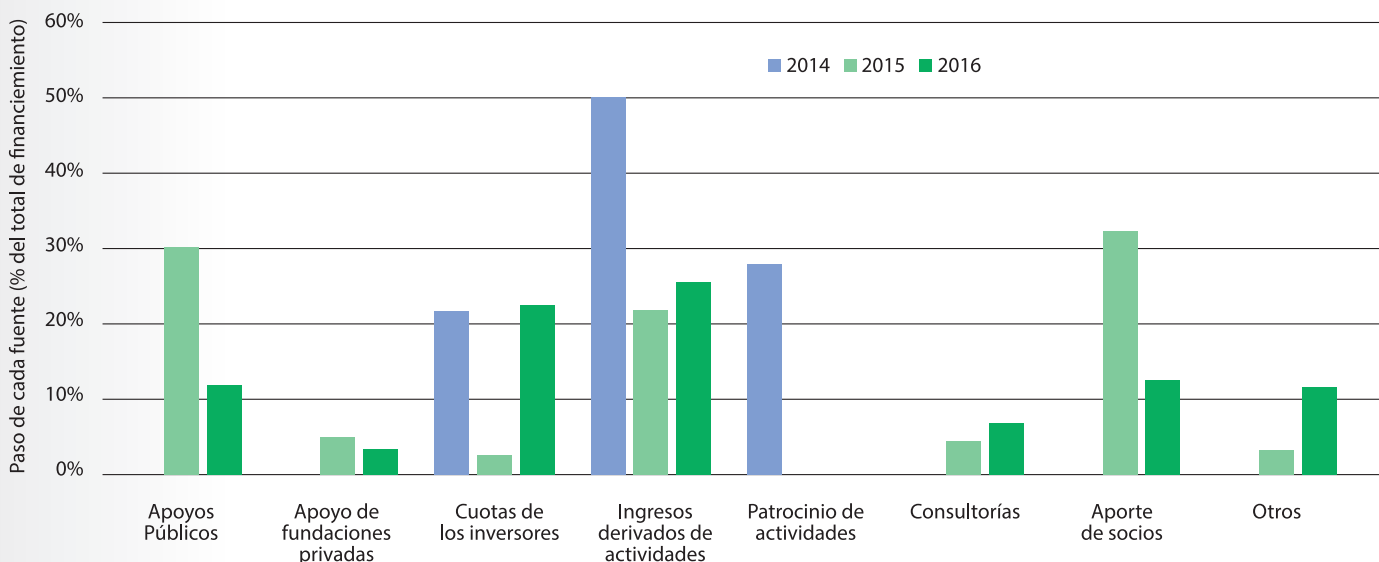


Figura 10A. Fuentes de financiamiento de los gastos para redes con inversiones menores a USD 500 000

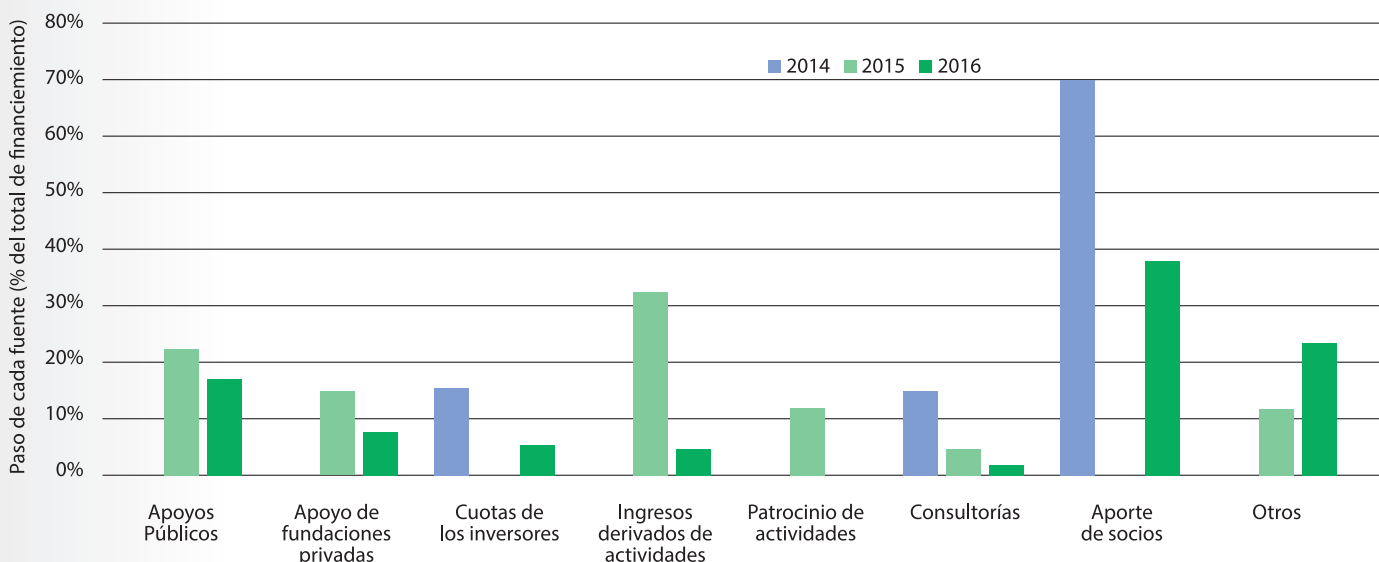


**LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

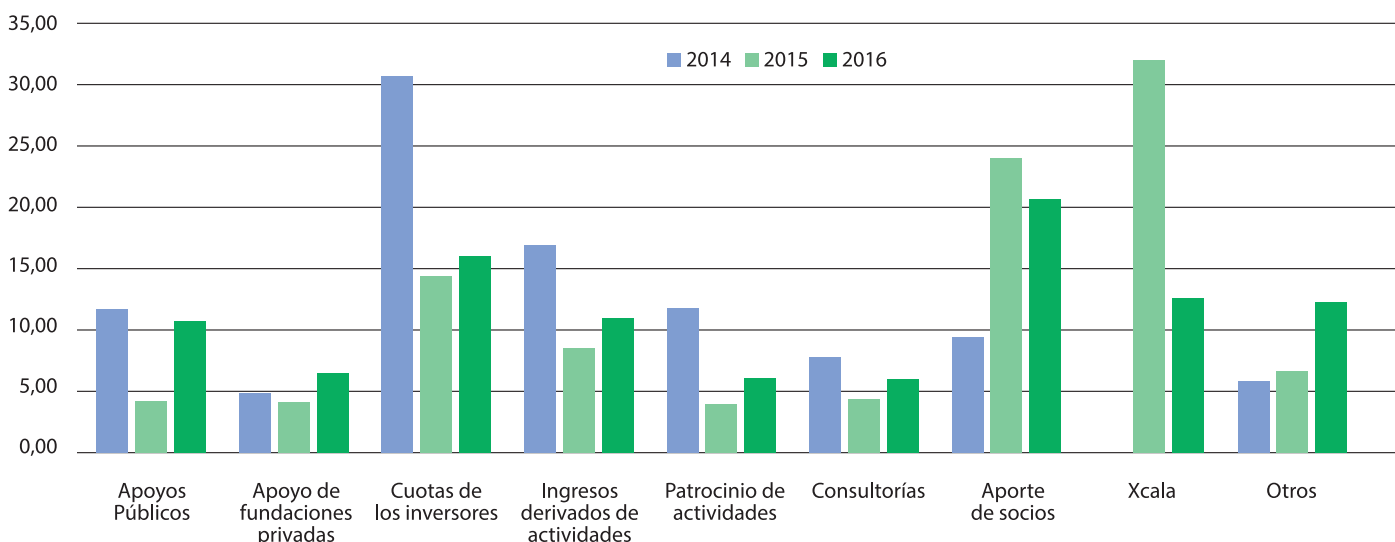
**Figura 10B. Fuentes de financiamiento de los gastos para redes con inversiones entre USD 500 000 y USD 1 000 000**



**Figura 10C. Fuentes de financiamiento de los gastos para redes con inversiones mayores a USD 1 000 000**



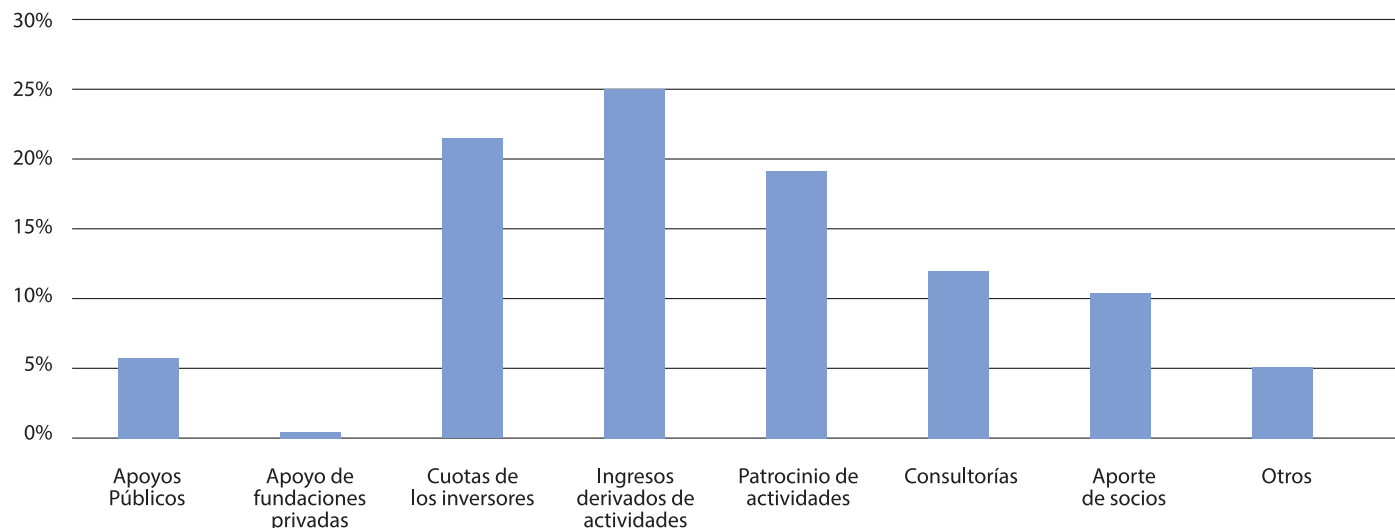
**Figura 10D. Composición de las fuentes de financiamiento “Otros”**



Se hizo también aquí el ejercicio de analizar la estructura de las redes nacientes en 2014 en comparación con las redes en funcionamiento en 2016, a efectos de evaluar el peso de la experiencia, a cuyos efectos se elaboraron las Figuras 10E y 10F. Puede observarse que las cuotas de

los inversores, los ingresos derivados de actividades y los patrocinios bajan mucho de peso, al mismo tiempo que aumentan los aportes de los socios y otros (donde se ha visto que Xcala tiene un peso importante).

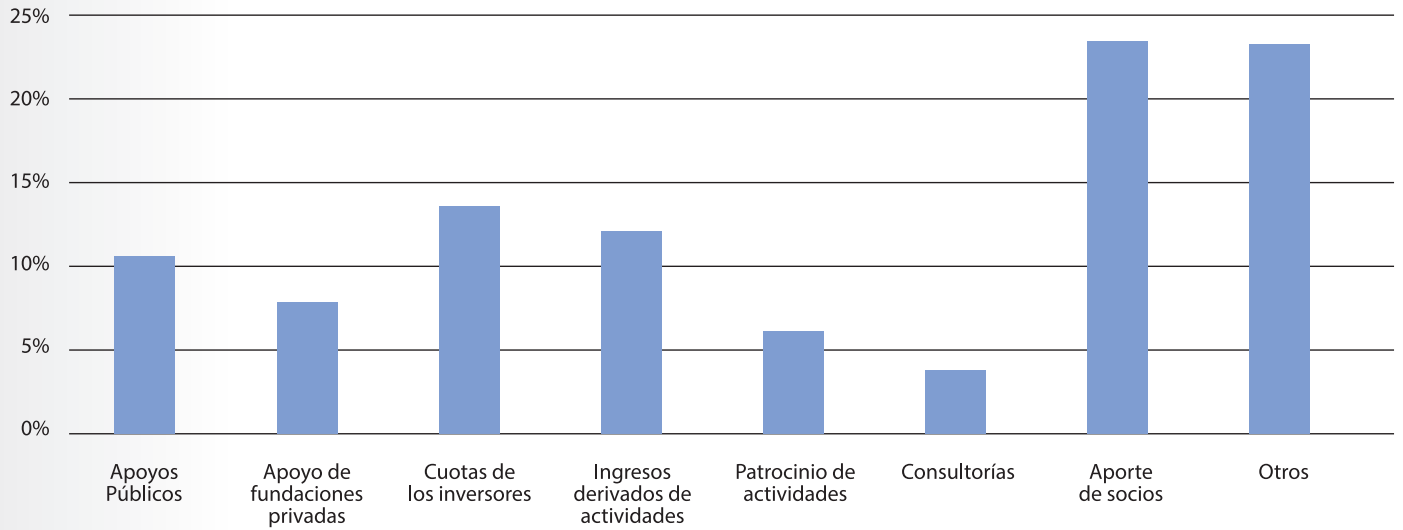
**Figura 10E. Composición de las fuentes de financiamiento de las redes nacientes en 2014**





## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Figura 10F. Composición de las fuentes de financiamiento de las redes nacientes en 2016



## OTROS SERVICIOS Y ACTIVIDADES

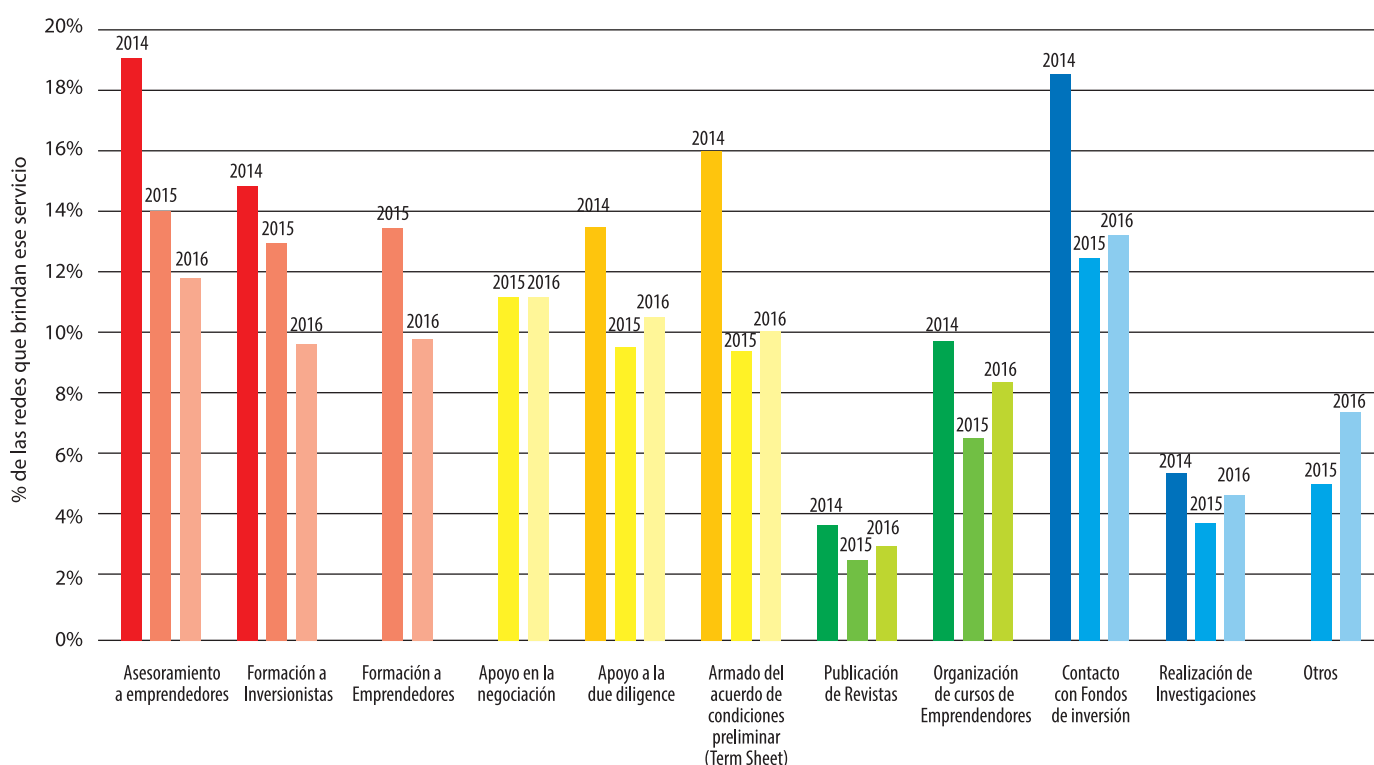
Para indagar en el aspecto cualitativo y no solo cuantitativo de las redes se consultó acerca de los servicios brindados, tal como se presenta en la Figura 14A. Es así que se solicitó que se indicaran cuáles de los siguientes servicios ofrecen: contacto con fondos de inversión, asesoramiento a emprendedores, formación a inversores, organización de concursos de emprendedores, publicación de revistas, realización de investigaciones, apoyo a la *due diligence* y asesoramiento en el armado del acuerdo de condiciones preliminar.

A partir de 2015 se agregaron las opciones de formación a emprendedores, apoyo en la negociación y la opción “otros” (por ello no aparecen redes que ofrezcan estas opciones en 2014).

Se observa que los servicios prestados se mantienen razonablemente estables, siendo los de más peso aquellos que están directamente relacionados con la ampliación y mejora de la oferta de proyectos (asesoramiento y formación de emprendedores), mejora de la capacidad de evaluación de los inversores (formación a inversores), fomento y facilitación de los acuerdos (organización de concursos de emprendedores, contacto con fondos de inversión, apoyo en la negociación, apoyo a la *due diligence*, armado de acuerdos de condiciones).

El hecho de que muchas de estas actividades hayan disminuido, no significa que se haya dejado de hacer a nivel general. Sino que a medida que las redes van madurando y evolucionando, se van relacionando mejor con el ecosistema y van identificando quiénes son los actores que prestan esos servicios. Por lo que se va dando una mejor organización del ecosistema y especialización de los actores.

Figura 14A. Servicios ofrecidos por las redes en 2014, 2015 y marzo 2016 (número de redes)

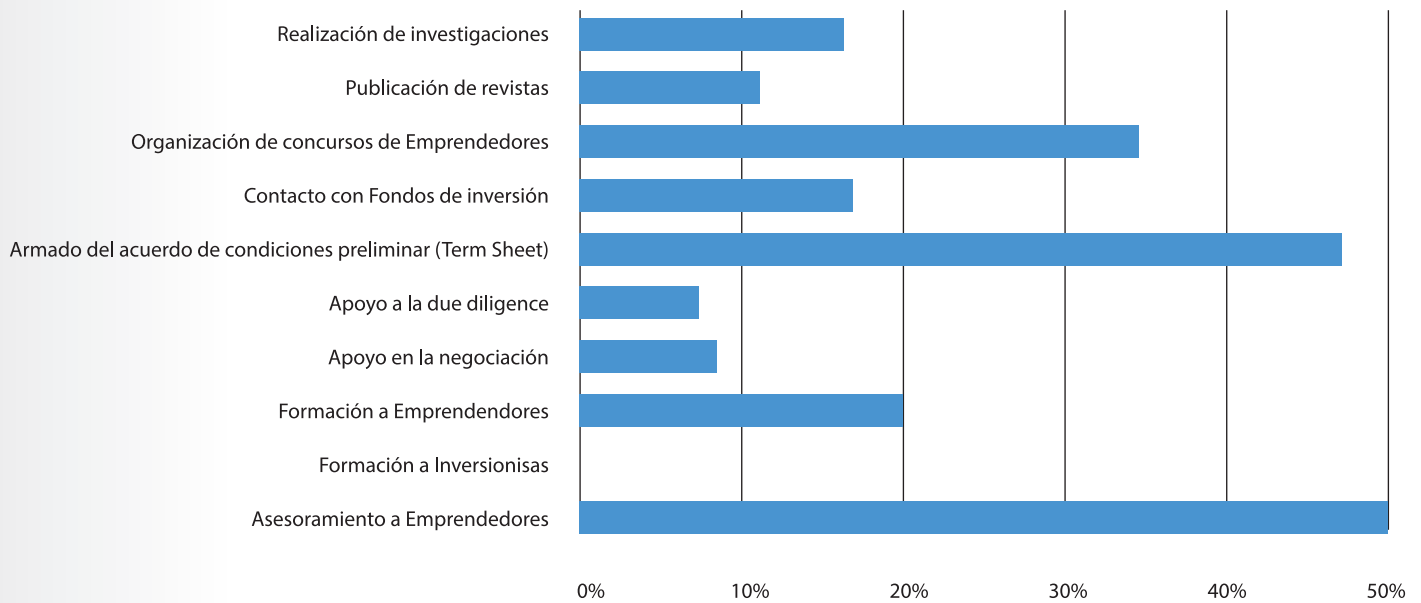


## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Como vemos en la Figura 14B, existe una enorme oportunidad de intervención de las redes y posibilidad de aportar valor en las actividades de apoyo a inversores y a la inversión (apoyo en due diligence y negociación, formación a inver-

sos), ya que consideran que no hay otros actores del ecosistema que los presten (a diferencia de aquellos de apoyo a los emprendedores, donde se considera hay una mayor participación de otros actores que cubren estas actividades).

**Figura 14B. % de Redes que no prestan los anteriores servicios porque otro actor del ecosistema ya lo cubre**



## FLUJO DE PROYECTOS

Un aspecto clave para la viabilidad de las redes es el volumen de proyectos recibidos. Más allá de los procesos que se implementen para la mejora de los proyectos recibidos, el conocido *deal flow* es crucial para ajustar mejor la oferta de proyectos presentados al perfil de los inversores y a sus requisitos. Cuantos más proyectos se reciban, más probabilidades hay de que los seleccionados sean mejores. Al mismo tiempo que, en algunos casos, el volumen de emprendimientos con los que trabaja la red es condición necesaria para lograr la escala que permita generar y sostener los costos fijos de una estructura de funcionamiento adecuada.

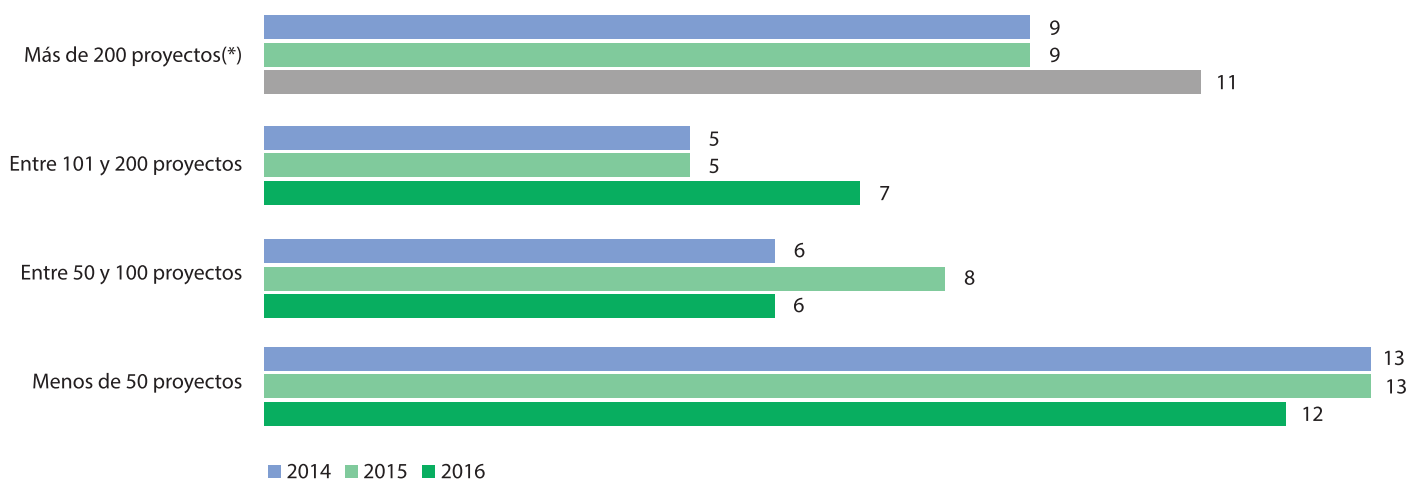
La Figura 15 indica que de 2014 a 2016 la gran mayoría recibió menos de 50 proyectos por año, con una ligera tendencia a la disminución en la cantidad de redes en esta situación. En 2016 parece percibirse un sano incremento en la cantidad de redes que recibieron entre 101 y

200 proyectos (pasan de 5 a 7 redes), y las que recibieron más de 200 proyectos (de 9 a 11 redes).

El *deal flow* permite un mayor abanico de proyectos para una mejor selección de emprendimientos a presentar a inversores, y a su vez a los inversores para elegir aquellos en los cuales invertir. Ese embudo que se va generando a medida que los emprendimientos van pasando por las diferentes fases de selección, se refleja en la Figura 16 donde se presenta el porcentaje de los proyectos recibidos que fueron seleccionados (proyectos seleccionados) y el porcentaje de los proyectos recibidos que se transformaron en inversiones realizadas.

El porcentaje más alto de proyectos recibidos que es seleccionado se da en las redes con menos de USD 500 000 de operaciones. Esto se puede dar porque al ser las redes que reciben menos proyectos, puede ser que sean menos exigentes para el primer filtro, o que al ser redes más nuevas aún están explorando el perfil de sus inversores para ajustar mejor la selección.

**Figura 15. Número de proyectos recibidos por las redes en 2014, 2015 y a marzo 2016<sup>11</sup>**



<sup>11</sup> Se incluyen solo las redes que recibieron proyectos en los respectivos años.

## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

De igual manera los proyectos seleccionados han estado aumentando todos los años en este segmento, lo que puede estar asociado a una mejora de la calidad de los proyectos recibidos, dado el mejor entendimiento de lo que implica investment readiness. En cuanto a las operaciones realizadas, para las redes del primer tramo, las tasas fueron muy bajas en 2014-2015 (menos del 5 %) pero aumentaron sustancialmente en 2016 (casi 10 %).

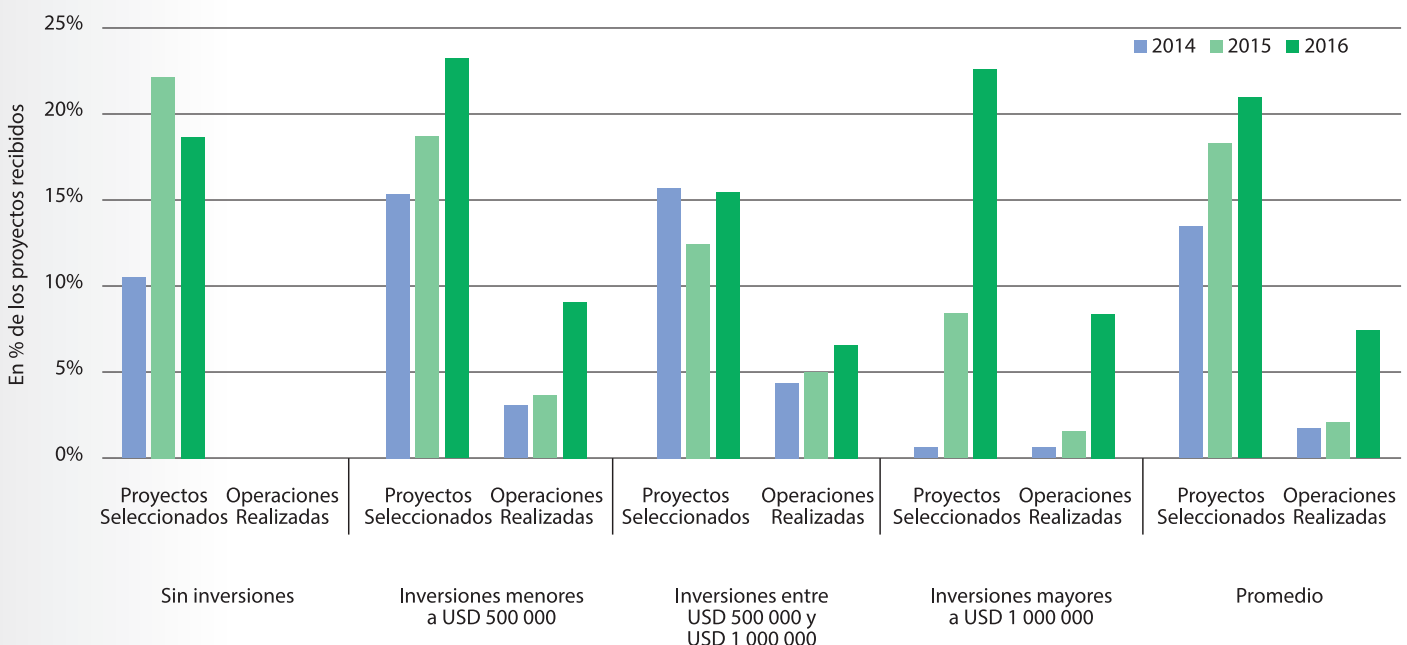
En el segmento siguiente, redes con operaciones entre USD 500 000 y USD 1 000 000, el porcentaje de proyectos seleccionados es un poco menor y más estable, lo que puede estar asociado a la mayor experiencia de las redes y mejor conocimiento de los que sus inversores buscan. La cantidad de operaciones realizadas llega a casi el 5 % en 2014/2015 y sube a 7,5 % en 2016.

En el caso de las redes de más de USD 1 000 000 la cantidad de proyectos seleccionados ha aumentado dramáticamente año a año, habiendo

partido de cifras mínimas y alcanzado tasas superiores al 20 % en 2016. De igual forma las operaciones han estado creciendo, con un importante salto en 2016.

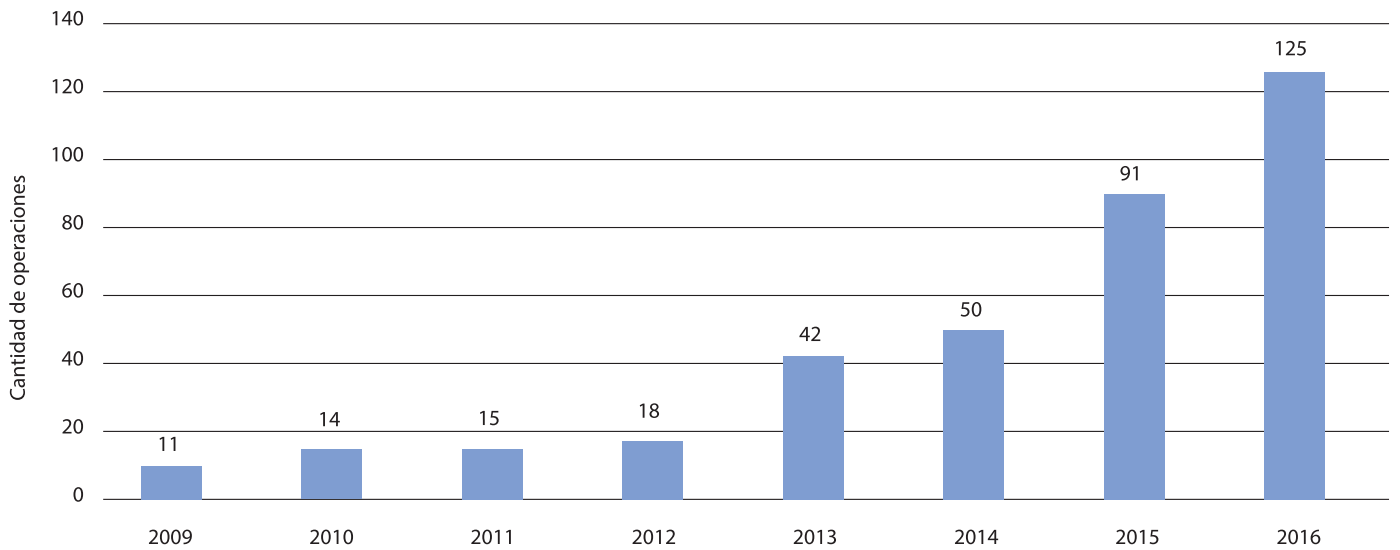
En las cifras consolidadas podemos observar que la cantidad total de proyectos seleccionados ha aumentado año a año, en especial en 2016, triplicando los niveles de años anteriores. La evolución del nivel de operaciones es consistente con el proceso de maduración del sistema que comenzó años antes con la aparición de Xcala, tal como puede observarse en la Figura 17. A ese respecto es pertinente recordar que, de acuerdo al estudio presentado por el IESE, en el período 2005-2011 se llevaron a cabo 99 operaciones por USD 26 millones. En el período 2012-2016, incluso siendo un período un poco más corto, hubo una actividad mucho más intensa, en el que se realizaron 326 operaciones por un total de USD 48 millones.

**Figura 16. Proceso de selección de los proyectos en 2014, 2015 y 2016**

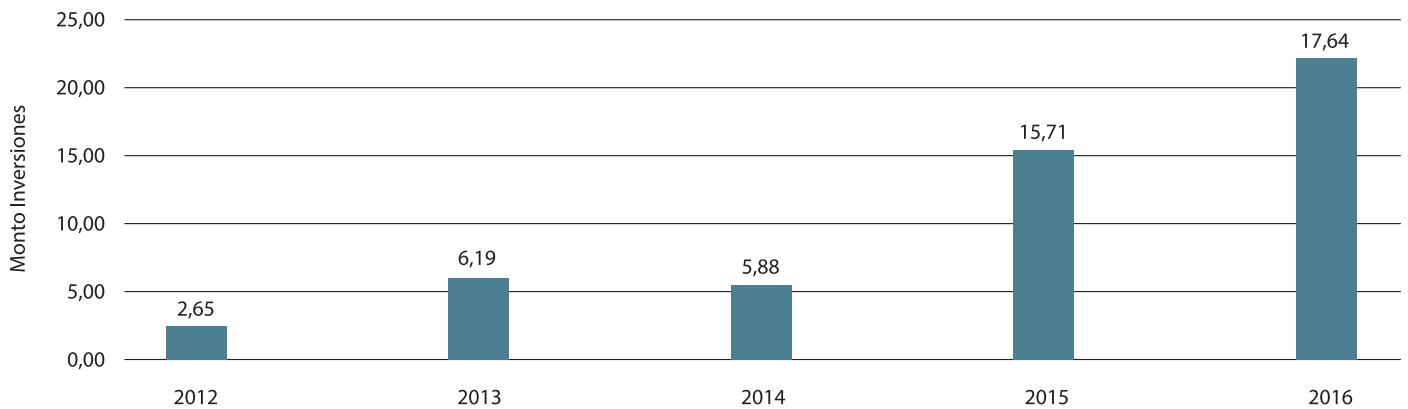


## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

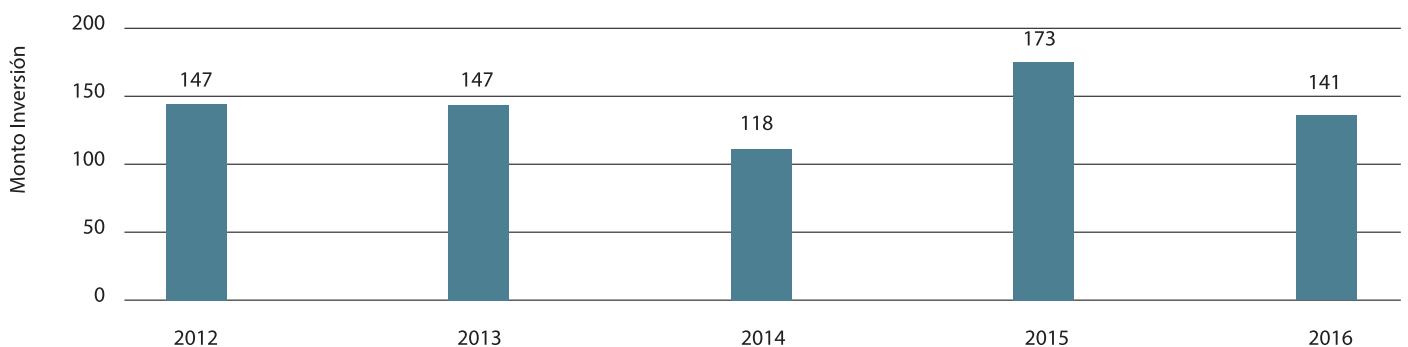
**Figura 17. Operaciones de inversión realizadas en el período 2009-2016**



### Monto inversiones (millones de USD)



### Inversión promedio (miles de USD)



## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

# OBSTÁCULOS QUE LIMITAN EL DESARROLLO DE LAS OPERACIONES DE LA RED

A efectos de evaluar la calidad de los proyectos presentados a las redes y los criterios de selección empleados se solicitó a las redes que clasificaran los proyectos recibidos en alguna de estas categorías:

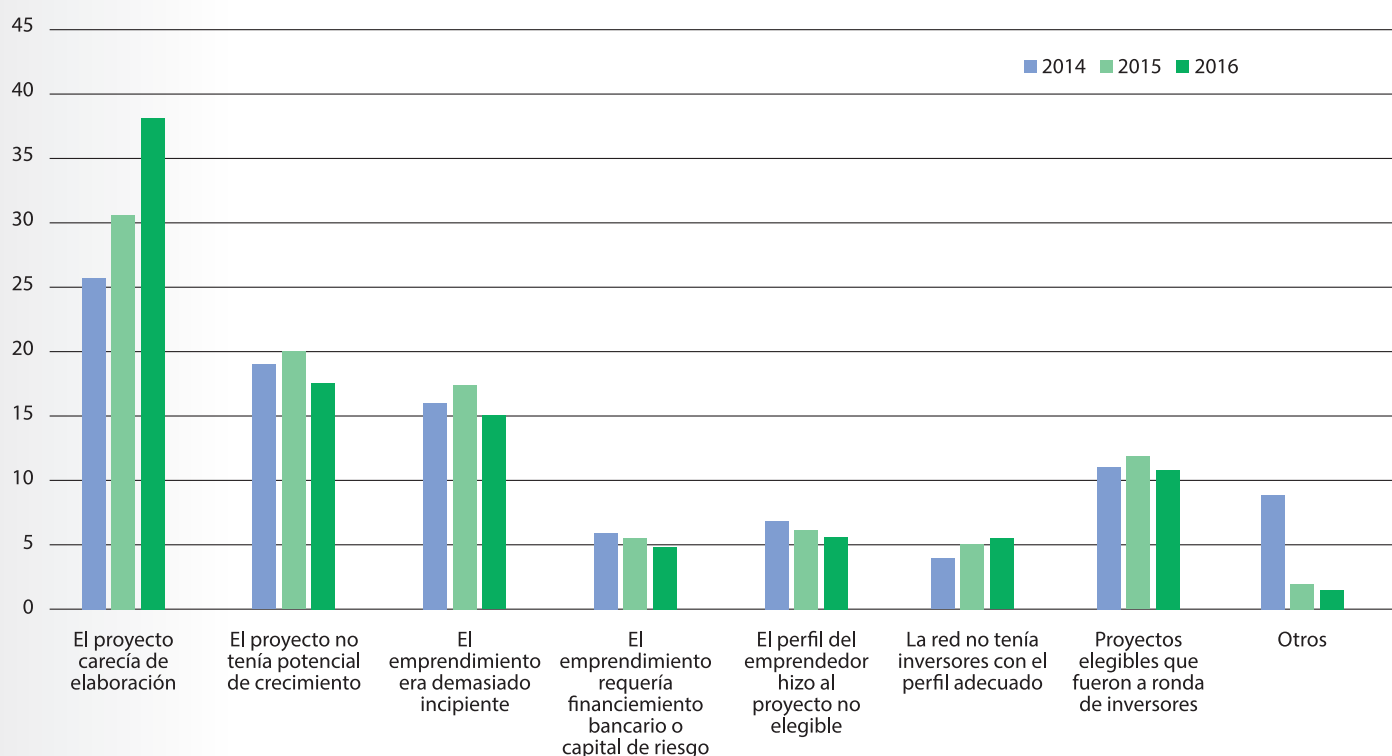
- El proyecto carecía de la elaboración suficiente para ser presentado a inversores.
- El proyecto no tenía el potencial de crecimiento requerido.

- El emprendimiento era demasiado incipiente para invertir.
- El emprendimiento requería financiamiento bancario o capital de riesgo.
- El perfil de emprendedor hizo al proyecto no elegible.
- La red no tenía inversores con el perfil adecuado para el proyecto.
- Proyectos elegibles que fueron a ronda de inversores.

Las categorías reflejan las distintas etapas del proceso hasta la cual el proyecto puede llegar. Todas las categorías, excepto la última, representan obstáculos que limitan el desarrollo de las operaciones de las redes.

Como puede observarse en la Figura 18, en promedio, las principales razones por las que se descartan los proyectos son su falta de elaboración y de potencial de crecimiento, y que eran

**Figura 18. Razones por las cuales se descartaron proyectos a lo largo del proceso en 2014, 2015 y 2016 (promedios globales)**



## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

emprendimientos demasiado incipientes. En el período analizado de 2014 a 2016 se nota un crecimiento de la categoría de proyectos con falta de elaboración, frente a un leve descenso de los otros criterios, manteniéndose con cierta estabilidad el porcentaje de los emprendimientos elegibles para presentar a inversores. Esto puede reflejar que el investment readiness se confirma como uno de los temas centrales a trabajar en los emprendedores, pero también puede reflejar que los inversores están siendo más exigentes a la hora de evaluar emprendimientos.

Con un porcentaje menor, las otras condiciones que provocan que los proyectos no sean elegibles de acuerdo con lo manifestado por los encuestados, son:

- Falta de conocimiento por parte de los emprendedores de la existencia, funcionamiento, formas de acceso y ventajas de la red.
- Ausencia de un marco legal adecuado que favorezca este tipo de inversión.
- Renuencia de los emprendedores a aceptar las exigencias del proceso.
- Problemas en el relacionamiento de emprendedores e inversores.
- Falta de inversores con recursos suficientes.
- Falta de recursos para actividades de apoyo de la red a ambas partes.



## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

# CARACTERÍSTICAS DE LOS PROYECTOS

Continuando con el análisis de los proyectos, se recabó información acerca de la fase en que se encuentran los proyectos recibidos por las redes. Para esto se les solicitó a las redes que indicaran en qué etapa se encontraban, de acuerdo con las fases que se presentan a continuación (como porcentaje de los proyectos recibidos):

- Idea
- Semilla
- Consolidación
- Crecimiento

En 2014, tal como se puede ver en la Figura 19, la mayoría de los proyectos recibidos se encuentran en la fase semilla (40,95 %), luego se encuentran los proyectos que aún son solo una idea (24,48 %), en tercer lugar se encuentran los proyectos en la etapa de consolidación (22,39 %), y por último se encuentran los proyectos

que ya están en crecimiento (12,19 %). En el caso de las redes con operaciones mayores a USD 1 000 000 el comportamiento es marcadamente distinto del resto en este año en lo que respecta a la cantidad de proyectos recibidos en la fase de idea, siendo más del doble que en caso de los restantes grupos. También es marcadamente distinto el número de proyectos en la fase de consolidación y crecimiento, en las que hay mucho menos proyectos.

En 2015, tal como puede observarse en la Figura 20, el comportamiento general es similar y el grupo diferenciado sigue siendo el de las redes de más de USD 1 000 000 de inversiones. Los cambios no son solo con respecto al resto sino también con respecto a sus propios antecedentes del año anterior. Baja mucho la incidencia de los proyectos recibidos en la fase de idea y aumenta mucho la de los proyectos en la fase de consolidación. Estas variaciones tan importantes de un año a otro se explican por la reducida cantidad de redes en este grupo, lo que hace que variaciones individuales se traduzcan en variaciones de todo el grupo.

**Figura 19. Fase en la que se encuentran los proyectos recibidos en 2014**

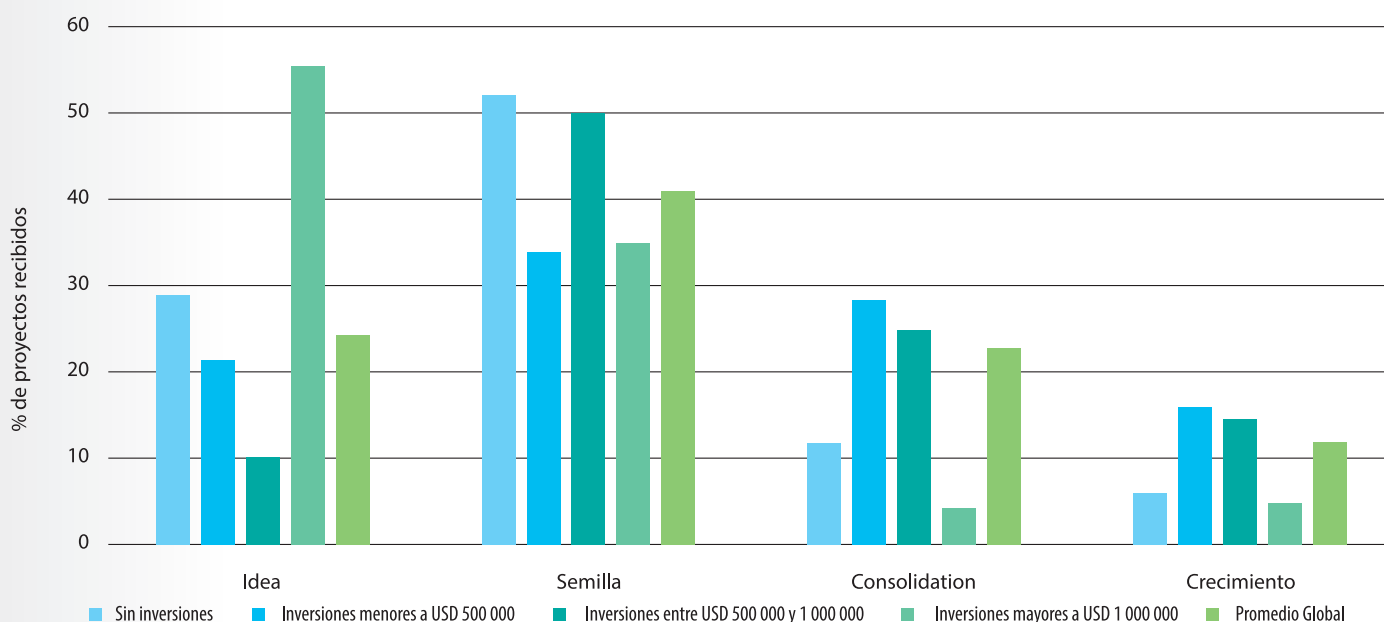
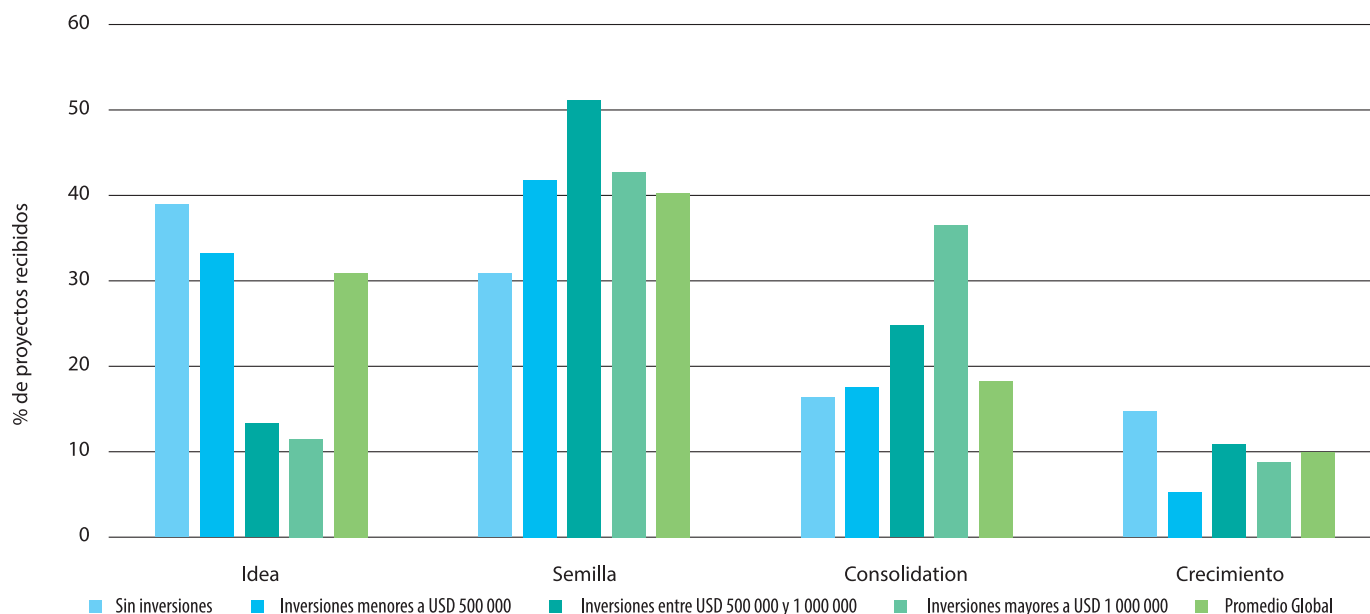


Figura 20. Fase en la que se encuentran los proyectos recibidos en 2015

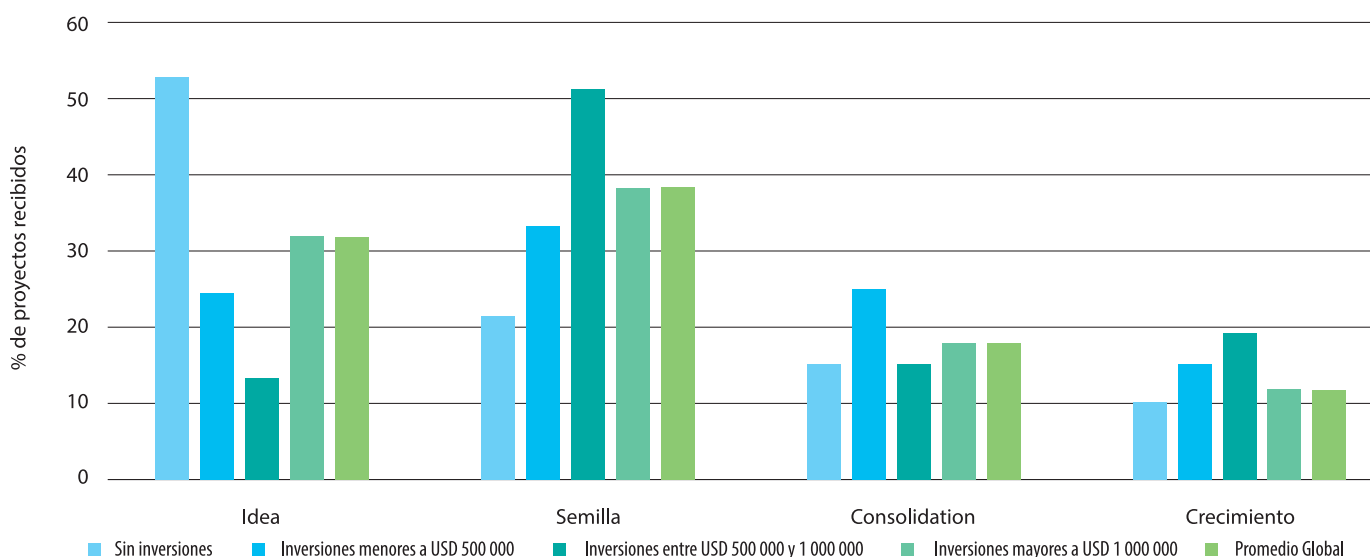


En la Figura 21A se presenta la situación en 2016. Se observa una convergencia en las redes con inversiones mayores a USD 1 000 000 a las cifras de los restantes grupos.

Tanto en el análisis desagregado por año como en un análisis consolidado del período (ver Figura 21B) se presenta un patrón coherente en el que los proyectos presentados en la fase se-

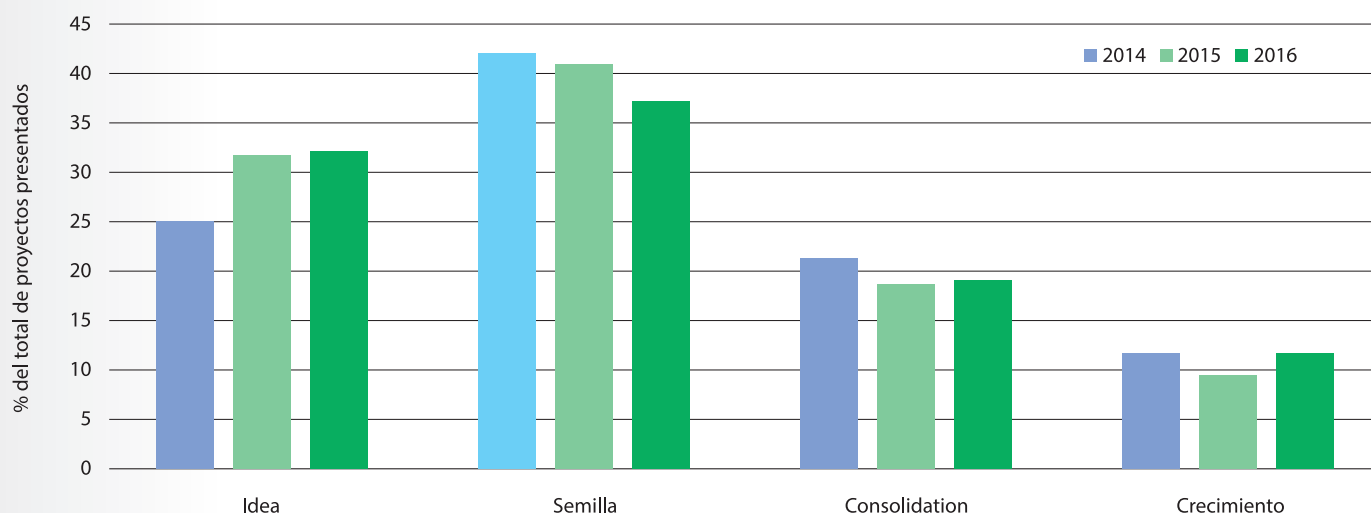
milla son el mayor porcentaje, seguido por los proyectos en fase de consolidación y, por último, aquellos en la fase de crecimiento. Los proyectos que se presentan en la fase de idea a una red de inversores ángeles no son parte del proceso, siendo seguramente derivados por las redes hacia otras organizaciones que se especializan en apoyar a los emprendedores en esa fase incipiente.

Figura 21A. Fase en la que se encuentran los proyectos recibidos en 2016



## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

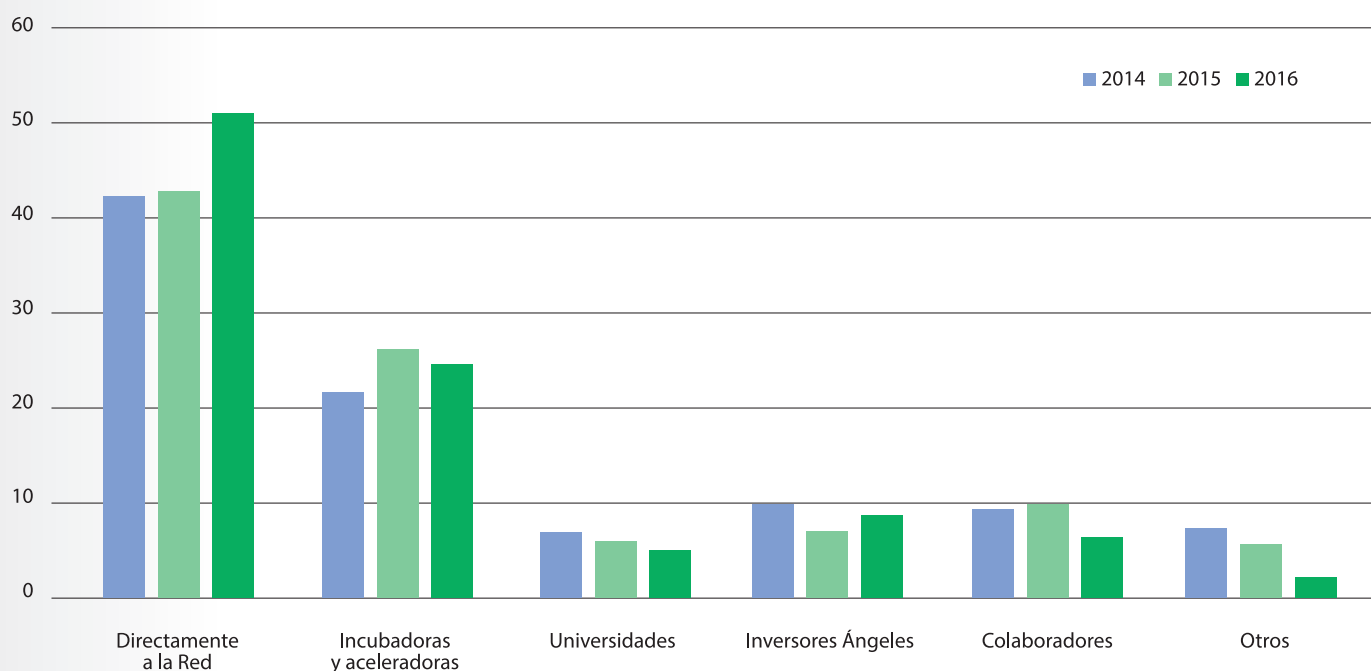
**Figura 21B. Fase en la que se encuentran los proyectos recibidos en 2014, 2015 y 2016**



También se solicitó que se indicara, en términos de porcentaje de los proyectos recibidos, el origen de los proyectos (ver Figura 22). En el promedio general, la mayoría de los proyectos provienen de la propia red, así como también,

aunque en menor medida, de incubadoras y aceleradoras. En este caso no hay grandes diferencias entre los diferentes tipos de redes.

**Figura 22. Origen de los proyectos recibidos en 2014, 2015 y 2016 (promedios generales)**



## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Otro aspecto relevante es el sector productivo en el que se realizan las inversiones. Se les consultó a las redes el porcentaje del monto invertido que estaba dirigido a los siguientes sectores: TIC (tecnología de la información y comunicación), alta tecnología (excluidas las TIC), servicios, bienes de consumo u otros. Como consecuencia de las respuestas otorgadas por las redes, se decidió agregar el sector agroindustrial a la Figura 23.

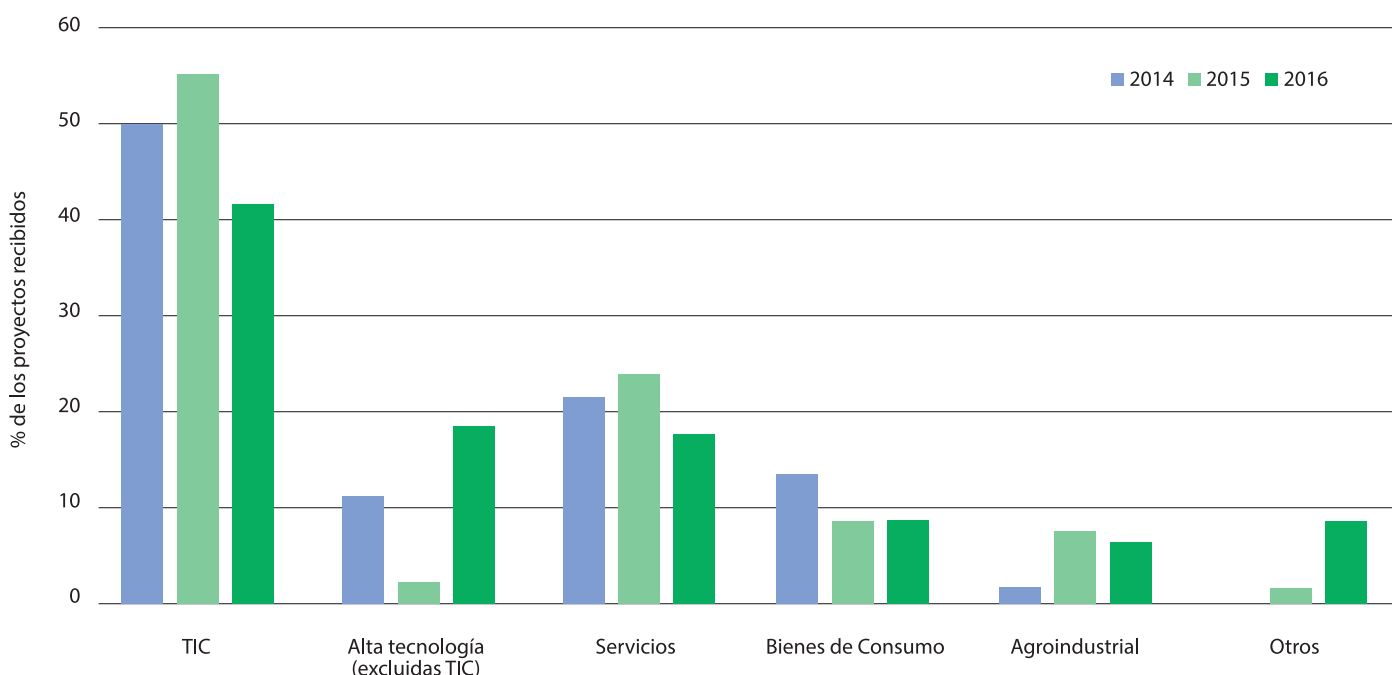
En promedio, la industria a la cual está dirigida la gran mayoría de los proyectos es la industria de las TIC, seguida por la industria de los servicios. El gran peso que tienen las TIC y los sectores de alta tecnología coincide con lo que sucede en Europa y en Estados Unidos, ya que este tipo de emprendimientos un potencial de crecimiento significativo permitiendo alcanzar números interesantes a nivel de múltiplos de la inversión.

Una dimensión relevante al momento de determinar el potencial de crecimiento de los emprendimientos en los que las redes invierten es

el alcance de mercado al que aspiran (ver Figura 24). La mayoría de los proyectos en 2014 eran regionales, mientras que en 2015 y en 2016 la mayoría de los proyectos pasaron a ser nacionales. También se puede observar una gran disminución en el número de redes con proyectos locales.

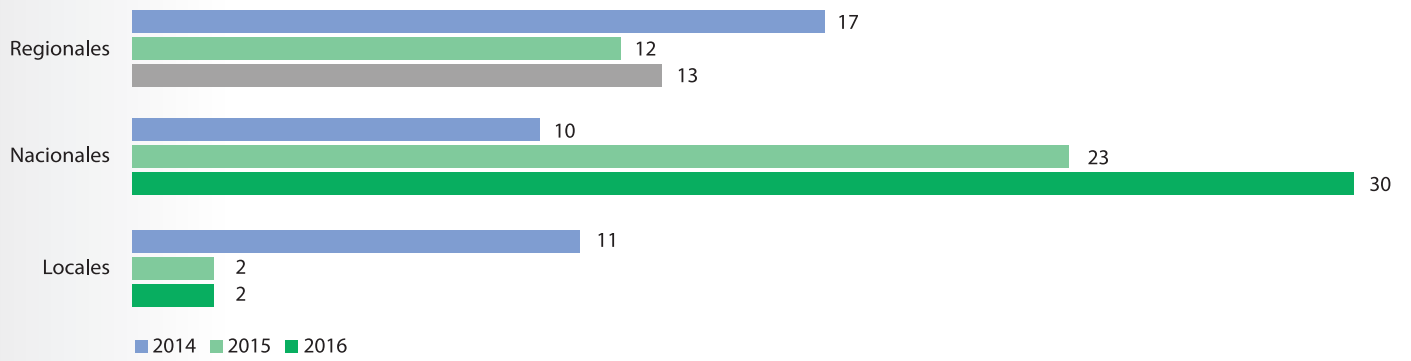
Los proyectos regionales hacen referencia a la región de Latinoamérica, o algunas veces países vecinos (como países del pacífico, la región del Caribe o la región del Río de la Plata), mientras que los proyectos locales son aquellos que tienen como público objetivo un sector del país. Debido a las diferencias geográficas, no es lo mismo un proyecto local en grandes países, como Brasil, que en otros países más pequeños como puede ser Uruguay.

**Figura 23. Industrias a las que están dirigidas los proyectos en 2014, 2015 y 2016 (promedios generales)**



LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA  
LATINA Y EL CARIBE

Figura 24. Público objetivo de los proyectos en 2014, 2015 y 2016



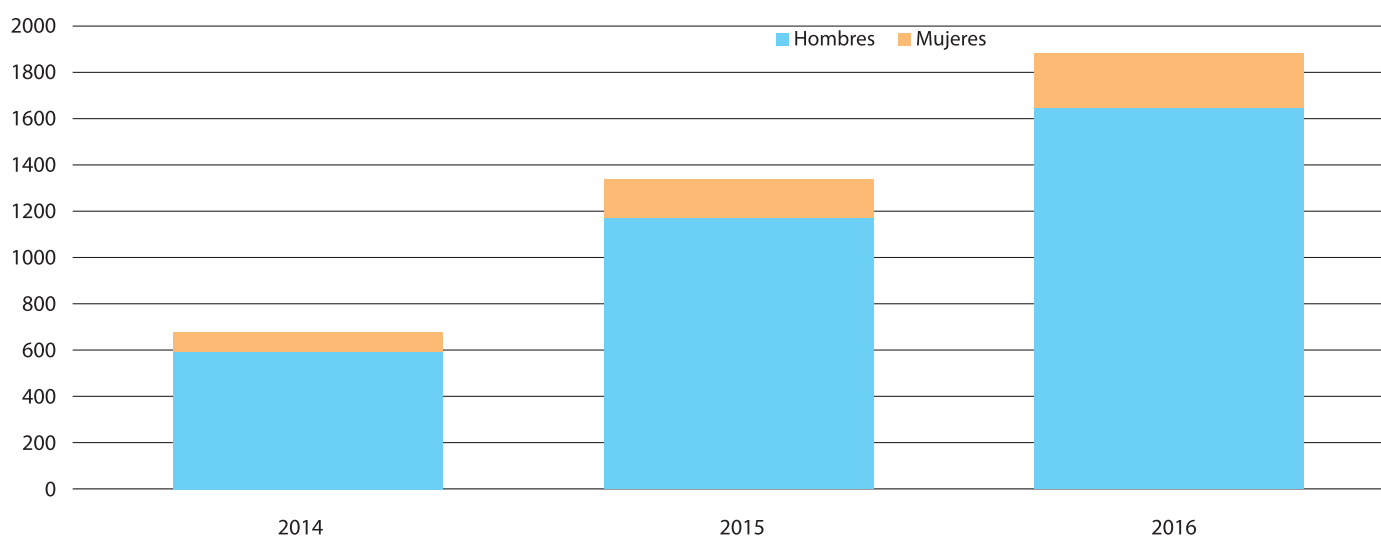
## LOS INVERSORES

La composición de los inversores por género aparece en la Figura 25. En el contexto de un aumento sistemático en la cantidad de inversores, puede observarse una clara predominancia de los inversores hombres.

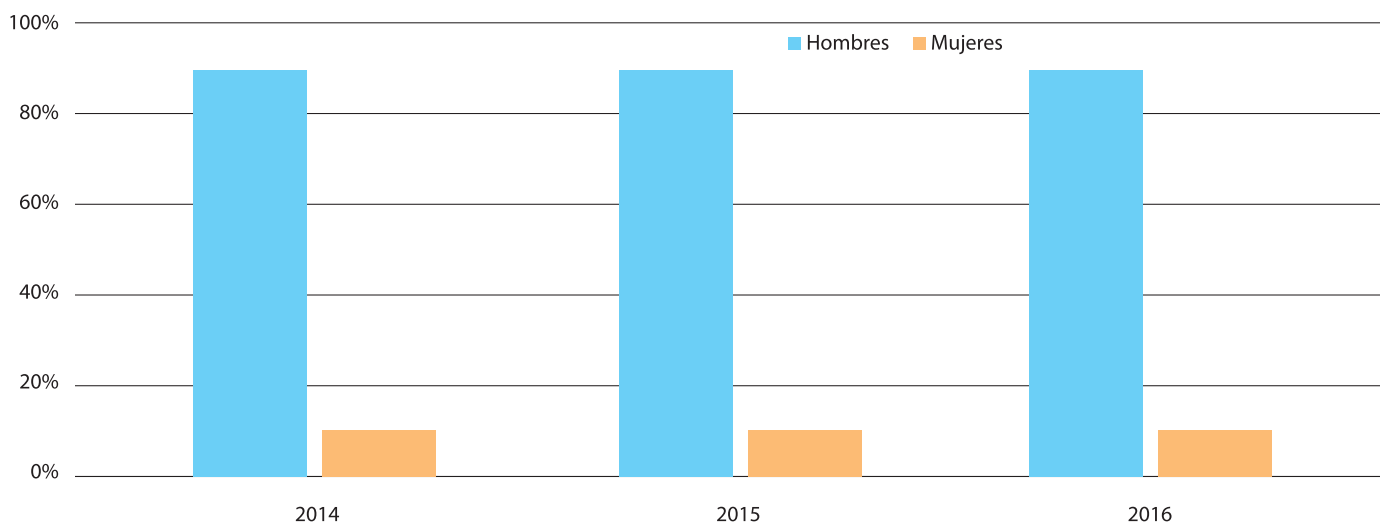
Otro aspecto relevante con relación a los inversores son sus antecedentes. Como indica la Figura 26, en 2014, en promedio, la mayoría de los

inversores eran empresarios activos (42,68 %), seguidos por ejecutivos y profesionales (20,03 % y 16,44 % respectivamente). Analizando los factores diferenciales entre grupos podemos observar que las *family offices* tienen un peso muy marcado en el caso de las redes con inversiones superiores a los USD 1 000 000. Similar situación se da en lo que respecta a empresarios retirados. Los profesionales y los emprendedores activos tienen relevancia especialmente en las redes con inversiones entre USD 500 000 y USD 1 000 000.

**Figura 25. Distribución de inversores según el género**

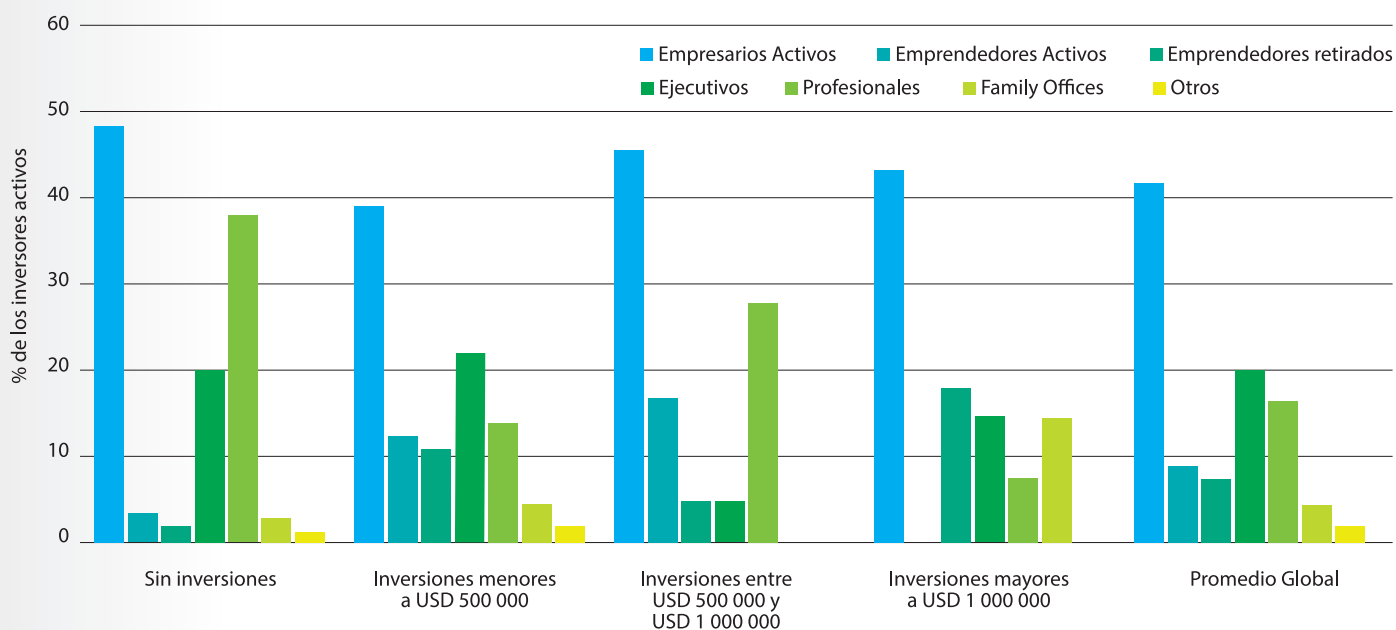


**% Participación Inversores según género**



## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

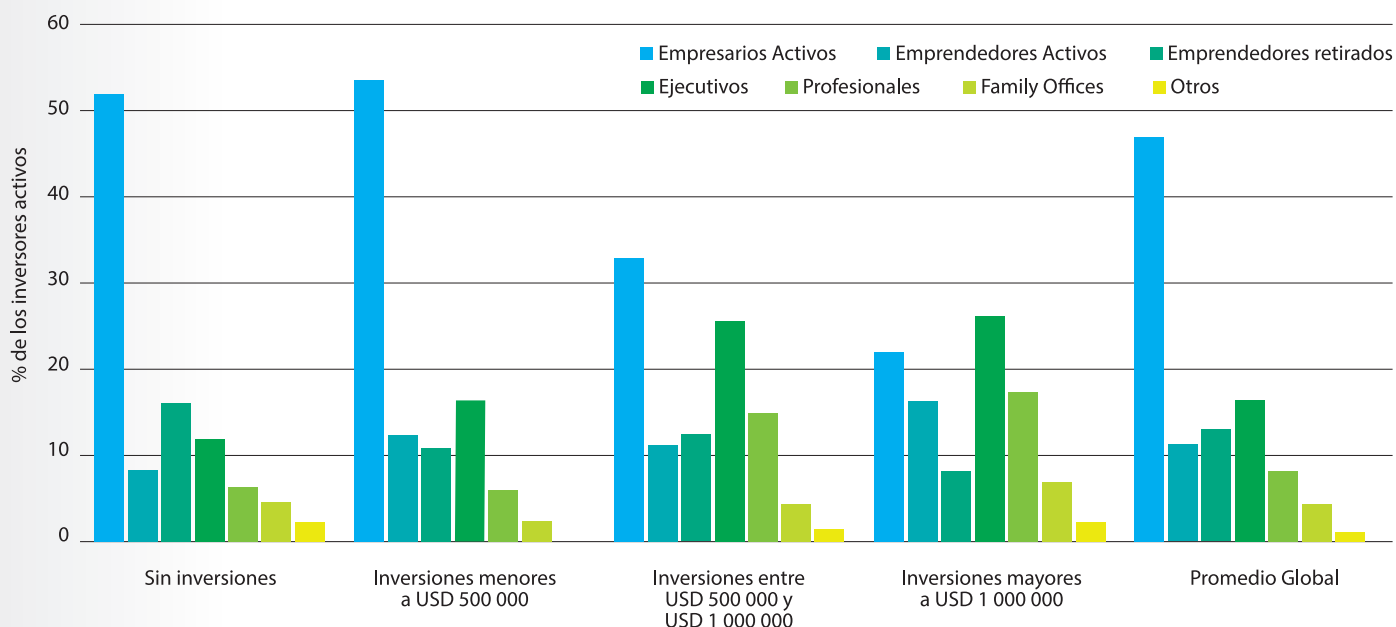
**Figura 26. Tipo de inversores en 2014**



En 2015 (Figura 27), fruto de la consolidación y crecimiento de las redes, alcanzando un número superior en cantidad aquellas con inversiones superiores al USD 1 000 000, el tipo de inversores que pasa a tener más relevancia en este grupo es el de los ejecutivos y el de los

empresarios activos, con un perfil de tipos de inversores que se aproxima mucho al de las redes con inversiones entre USD 500 000 y USD 1 000 000. Se observa que la relevancia de los empresarios activos, que ya era hegemónica, se mantiene en casi todos los grupos.

**Figura 27. Tipo de inversores en 2015**



## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

En el año 2016 (Figura 28) se consolida la hegemonía de los empresarios activos, seguidos muy de lejos por los ejecutivos.

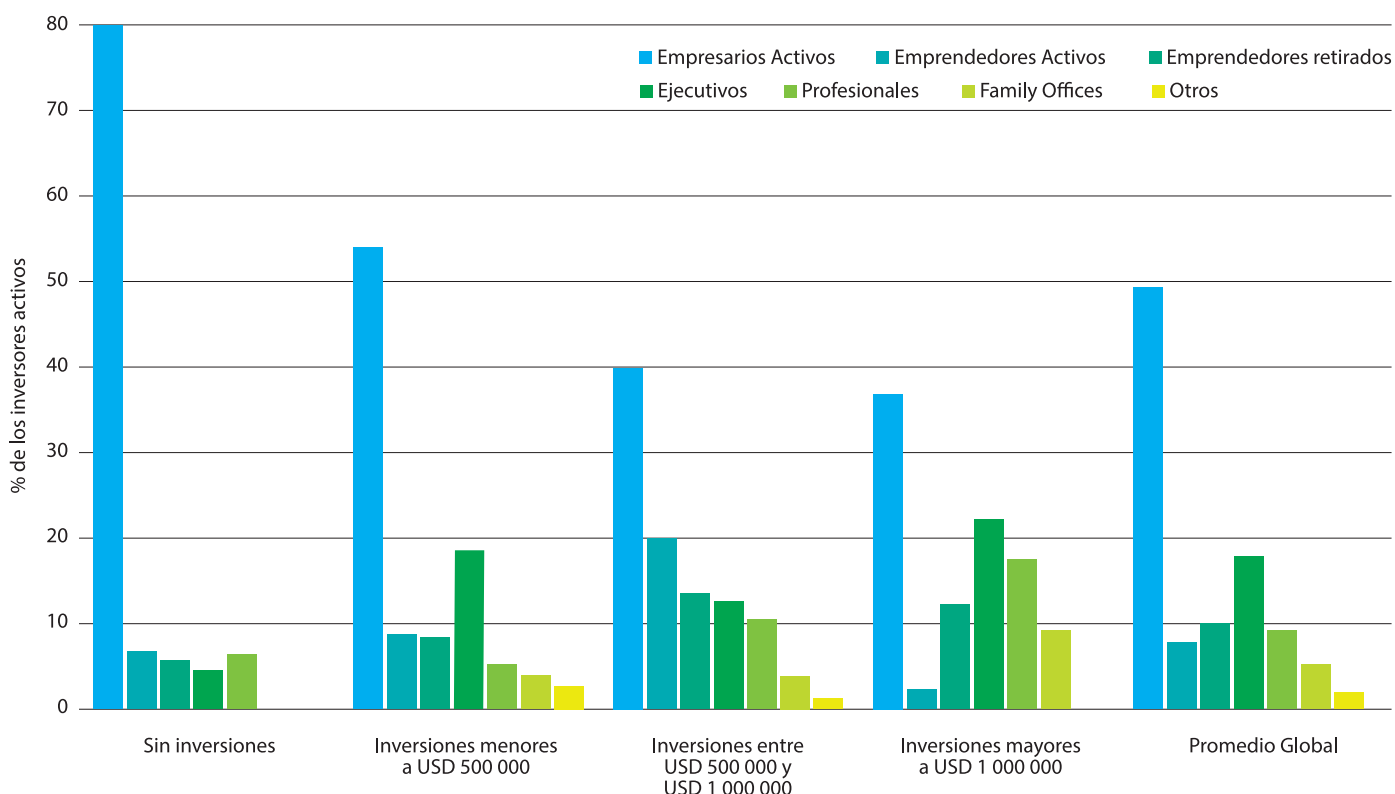
En este sentido se marca una diferencia en ALC en relación a lo que sucede en mercados con ecosistemas emprendedores con mayor antigüedad, como pueden ser Europa o Estados Unidos, en los que la mayor predominancia está en emprendedores retirados (generalmente que ya hicieron su exit o venta de su emprendimiento y buscan alternativas donde colocar los fondos personales). Al no existir ese segmento tan consolidado en la región, predominan empresarios activos que buscan en los emprendimientos alternativas para diversificar sus inversiones personales. Esta diferencia de perfil de los emprendedores respecto al resto del mundo se traduce en que las necesidades de capaci-

tación o de apoyo necesario son lógicamente diferentes. Al ser inversores que no pasaron por el proceso inversor-emprendedor anteriormente, como sí lo fueron aquellos emprendedores retirados o incluso activos, se necesita de mayor soporte en lo que refiere a todo el proceso de inversión en emprendimientos y cultura de toma de riesgo.

Otro factor interesante para examinar es la experiencia de los inversores. Se establecieron tres categorías para clasificar a los inversores: inversores con mucha experiencia (más de dos operaciones cerradas), inversores con alguna experiencia (una o dos operaciones cerradas) e inversores sin experiencia (ninguna operación cerrada).

En 2014 (Figura 29), en el promedio global el 44 % de los inversores activos no tenía experiencia, el

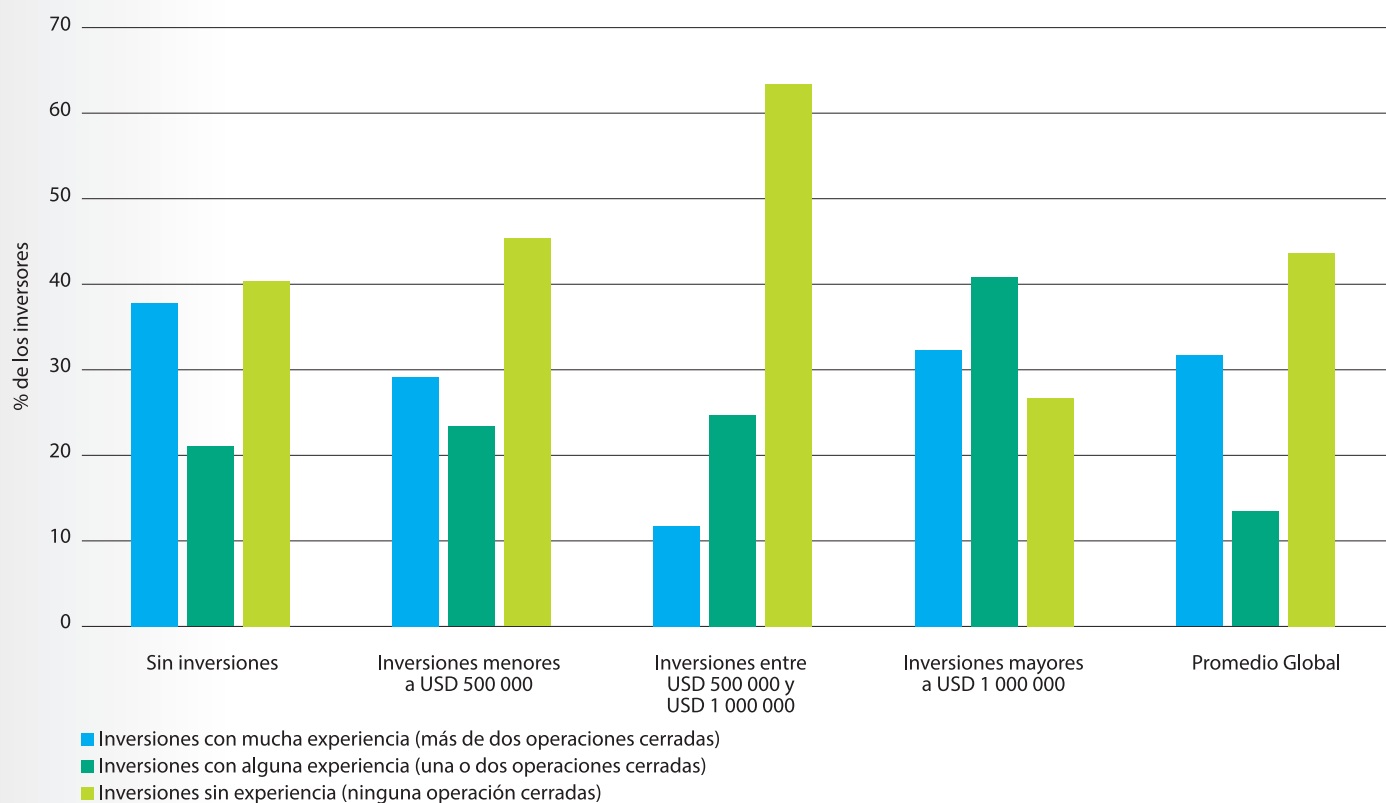
**Figura 28. Tipo de inversores en 2016**





## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

**Figura 29. Experiencia de los inversores en 2014**



24 % tenía alguna experiencia y el 32 % tenía mucha experiencia. Una vez más, las redes sin operaciones cerradas y las redes con inversiones inferiores a USD 500 000 se comportaron igual que la media. En el caso de las redes que tuvieron inversiones entre USD 500 000 y USD 1 000 000, la mayoría de los inversores activos (63 %) no tenían experiencia, mientras que muy pocos inversores (12 %) tenían mucha experiencia. En las redes con operaciones cerradas mayores a USD 1 000 000 la mayoría de los inversores tenían alguna experiencia (41 %), luego se encontraron los inversores con mucha experiencia (33 %) y por último los inversores sin experiencia (26 %).

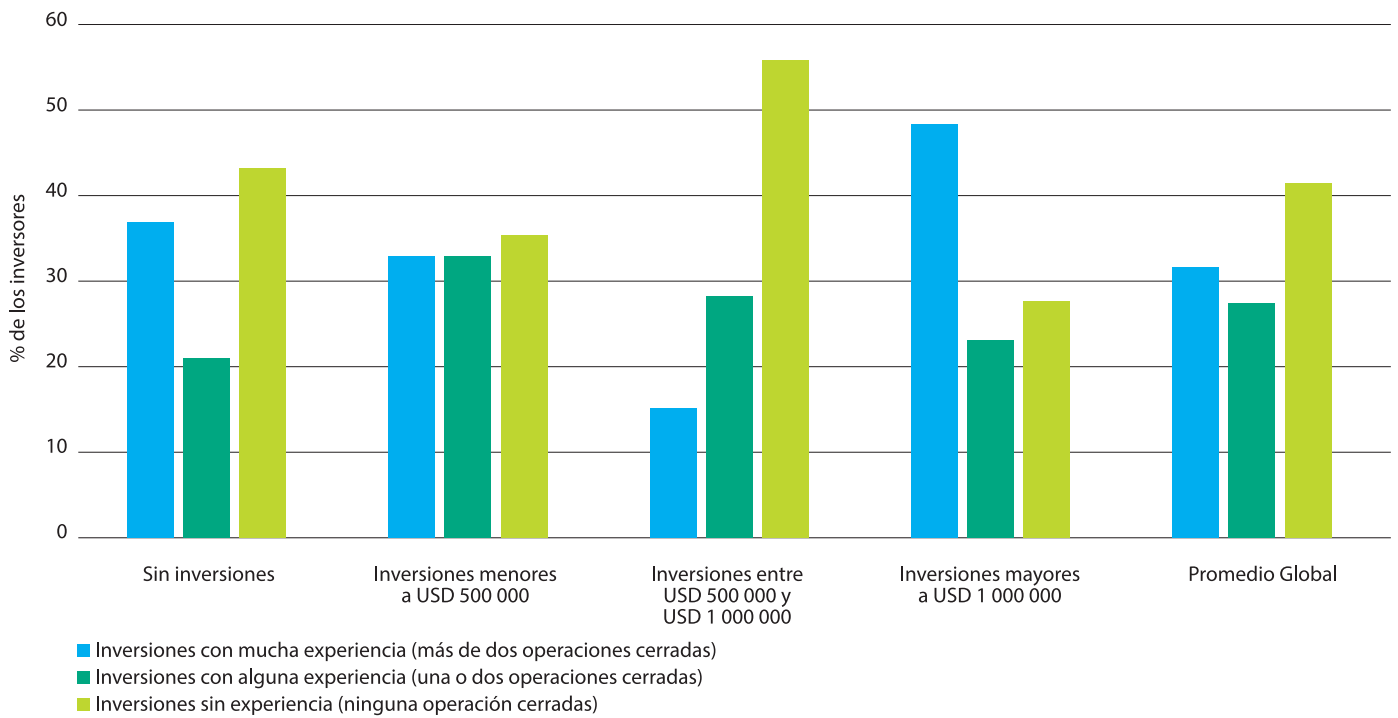
En 2015, la única categoría con cambios en la experiencia de los inversores es aquella que presenta las redes con inversiones mayores a

USD 1 000 000. En 2014 la mayoría de las redes tienen inversores con alguna experiencia, mientras que en 2015 la mayoría de las redes tienen inversores con mucha experiencia (49 %).

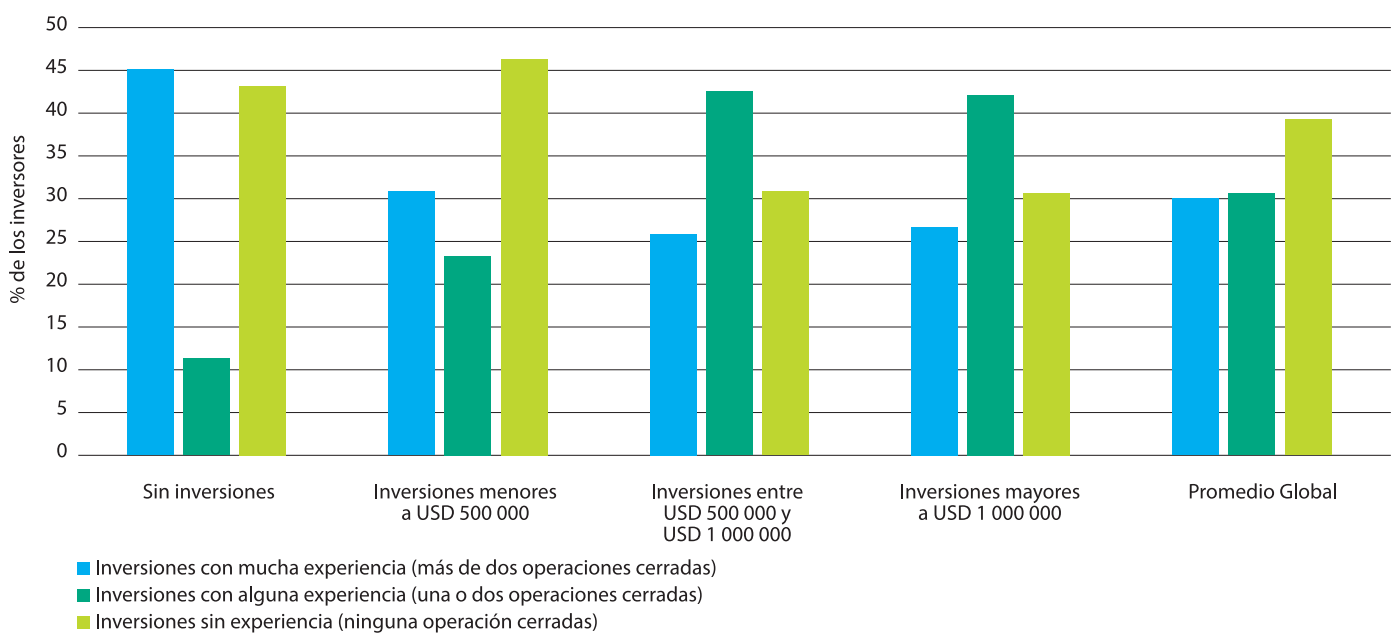
En 2016 y tal como se puede observar en la Figura 31, no hay cambios significativos con respecto a 2015. Observando la evolución de los inversores en el correr de los años se puede concluir que los inversores sin experiencia han ido disminuyendo, mientras que los inversores con alguna experiencia han aumentado, lo cual es coherente con la consolidación del ecosistema inversor. Pero además demuestra que el aumento de las operaciones se da en una mayor cantidad de inversores activos (y no en la concentración de más operaciones en la misma cantidad de inversores).

## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

**Figura 30. Experiencia de los inversores en 2015**



**Figura 31. Experiencia de los inversores en 2016**



## CONCLUSIONES

La inversión ángel está consolidando su participación en América Latina. En cinco años la cantidad de transacciones se multiplicó por 10 y la cifra total de inversión es siete veces mayor.

2015 y 2016 se presentan como años claves en este proceso de consolidación. En 2016, creció el número de redes en funcionamiento (con inversiones realizadas) de manera significativa, pero más aún, en estos dos años crecieron exponencialmente el número de inversiones y los montos invertidos, manteniéndose el monto promedio de inversión. La inversión ángel, llegó para quedarse en ALC.

Pero todavía quedan desafíos por delante en este recorrido: mejorar el deal flow de muchas redes se vuelve necesario para mejorar las oportunidades de mejor selección de emprendimiento en el que invertir; la brecha entre inversores hombres y mujeres si bien ha tenido una tímida variación, no ha sido significativa y ni sostenida; el contacto con los siguientes eslabones en la cadena de inversión de emprendimientos aún es tímida, lo que limita el potencial exit de los inversores ángeles en los próximos años; la formación y capacitación a inversores aún sigue siendo una necesidad que las redes deben afrontar por no existir opciones en el ecosistema; y los emprendimientos aún siguen siendo rechazados en gran medida por falta de elaboración y de investment readiness.

Las redes de inversión ángel están recorriendo el desafío, junto a Xcala, de encontrar el modelo de negocios que las haga sostenibles. Para ello, identificar las necesidades del mercado, conocer el perfil de los inversores y el tipo de emprendimientos que caracterizan a nuestra región se vuelve necesario.

Aprender de las experiencias de Europa y Estados Unidos es más que valioso, pero no suficiente. A través de este estudio se puede ver claramente que el perfil de inversores de nues-

tra región, las necesidades de apoyo y complementariedad del ecosistema tienen características propias en nuestros países.

Es por ello que un análisis de la actividad ángel se vuelve necesario y útil para que los inversores y gestores de redes de inversión tengan mayores herramientas para realizar más y mejores inversiones.

Para nosotros es un placer colaborar con este trabajo, esperemos les sea útil. Nos vemos el año que viene.

## LOS AUTORES

### LEONARDO VEIGA

Leonardo Veiga es investigador de Xcala, profesor de Gestión de la Innovación, Emprendimiento, y Economía Política Internacional en IEEM, Escuela de Negocios de la Universidad de Montevideo y de Defensa Comercial y Salvaguardias en la Escuela de Formación Profesional en Comercio Exterior y Aduana de la Asociación de Despachantes de Aduana de Uruguay. Es coordinador Nacional del capítulo local del Global Entrepreneurship Monitor; director del Área Comercio en la Dirección Nacional de Industrias, del Ministerio de Industria, Energía y Minería; y director del Centro de Innovación Tecnológica SEPÉ.

Es doctor en Dirección y Gobierno de la Organizaciones del Instituto Empresa y Humanismo, Universidad de Navarra, España; máster en Dirección y Administración de Empresas por el IEEM, Universidad de Montevideo, Uruguay; contador público y licenciado en Administración por la Universidad de la República, Uruguay. Y realizó el Colloquim on Participant Centered Learning Program en Harvard Business School, EE. UU.

### ISABELLE CHAQUIRIAND

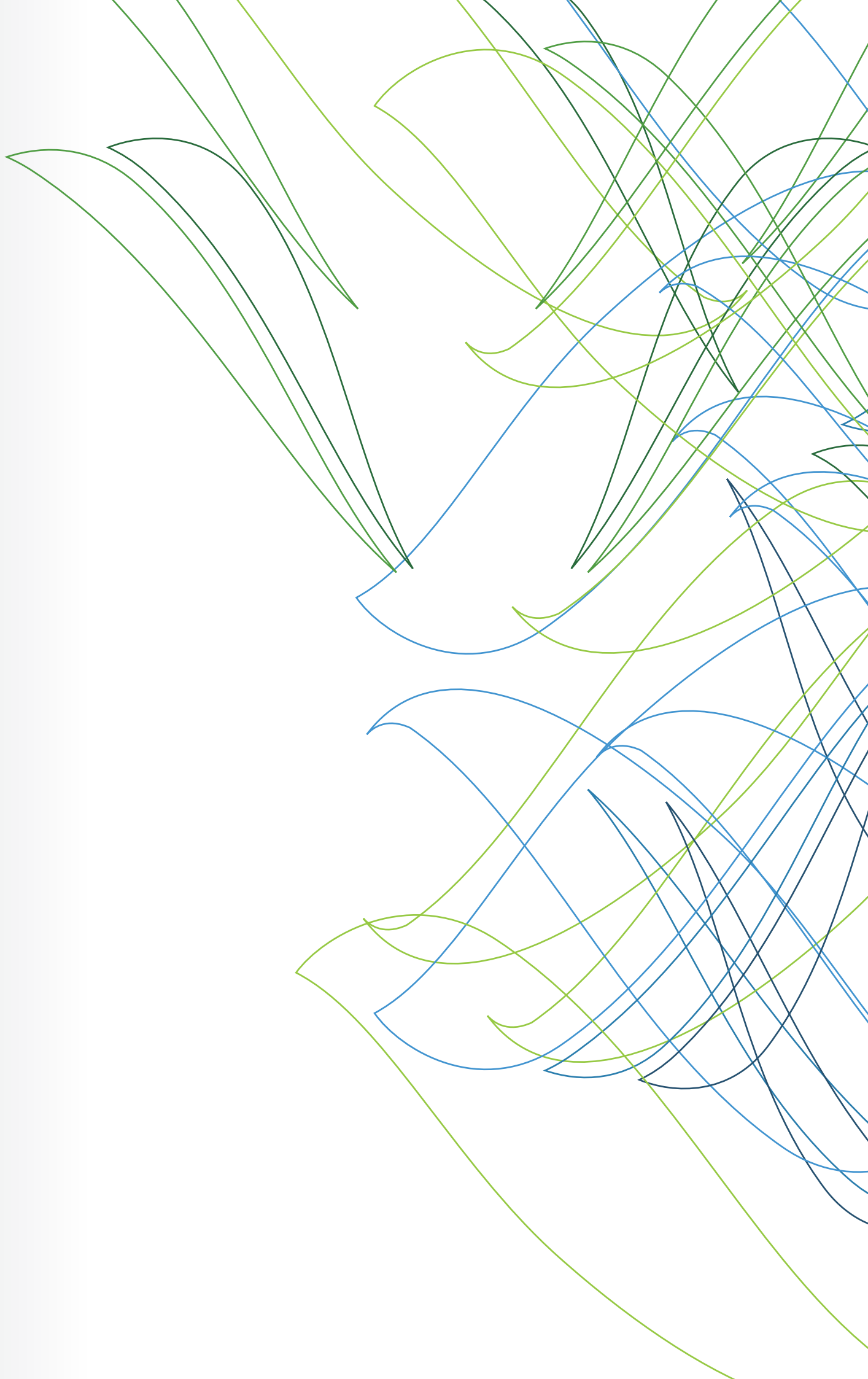
Isabelle Chaquiriand es Directora de Xcala, programa del IEEM y el BID / FOMIN para mejorar el acceso al financiamiento para emprendedores en América Latina y el Caribe; CEO de ATMA, empresa líder de fabricación de productos plásticos en Uruguay; miembro del Advisory Board de Concordia, organización con sede en Nueva York que busca promover la participación público-privada para una sociedad más próspera; y fundadora y presidente de Corazoncitos, fundación que busca mejorar la supervivencia y calidad de vida de los niños con cardiopatías congénitas. Es docente, investigadora y asesora de emprendimientos, inversión ángel y dirección general.

Es doctora en Administración de Empresas (c) de Grenoble École de Management; máster en

Dirección y Administración de Empresas del IEEM, Uruguay; contadora pública por la Universidad de la República, Uruguay. Y realizó el Symposium on Entrepreneurship Education de Babson College, EE. UU.

### FERNANDA GAYE

Fernanda Gaye es responsable de la administración contable y financiera de Xcala, programa del IEEM y el BID / FOMIN para mejorar el acceso al financiamiento para emprendedores en América Latina y el Caribe. Asistente de investigación del Centro de Emprendimientos del IEEM. Profesora de Contabilidad en la Universidad de Montevideo. Tiene experiencia en empresas multinacionales de diversos rubros, consultoría, servicios globales de seguridad, trading de commodities, entre otros; y en auditoría de firmas internacionales. Es contadora pública por la Universidad ORT, Uruguay.



# MONITOR DE ACTIVIDAD ÁNGEL 2016

---

