

# MONITOR DE ACTIVIDAD ÁNGEL 2017



# CONTENIDO

PRESENTACIÓN .....	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 .....	15
VINCULACIONES DE LAS REDES .....	16
TIPO DE RED .....	17
FORMA DE GESTIONAR LA RED .....	18
FINANCIACIÓN Y ORIGEN DE LOS FONDOS .....	20
OTROS SERVICIOS Y ACTIVIDADES .....	24
LAS OPERACIONES .....	26
FLUJO DE PROYECTOS .....	26
LOS EMPRENDIMIENTOS .....	29
OBSTÁCULOS QUE LIMITAN EL DESARROLLO DE LAS OPERACIONES DE LA RED .....	29
CARACTERÍSTICAS DE LOS PROYECTOS .....	31
LOS INVERSORES .....	36
CONCLUSIONES .....	43
LOS AUTORES .....	44

## PRESENTACIÓN

El Monitor de Actividad Ángel pone 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 en la región. Asimismo, presenta conclusiones sobre las tendencias del ecosistema inversor y del comportamiento de las diferentes variables que lo afectan, haciendo aún más rico el análisis. Es por ello que, por segundo año consecutivo, con el equipo de investigación de Xcala hemos recopilado la información en este informe.

El ecosistema inversor de nuestra región está en continuo crecimiento y solidificación. Las redes de inversión ángel son cada vez más las protagonistas relevantes 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.

Alegra ver que las perspectivas futuras de la actividad ángel son de más y mayor crecimiento. Luego de años de fuerte incremento de la cantidad de redes, muchas de ellas están progresando en términos de transacciones y montos de inversión. Más del 80 % de las redes han tenido

cierres en 2017, lo que demuestra que no solo hay más inversiones, sino que más inversores se están sumando a la actividad. Pero, mejor aún, es que las redes están encontrando modelos de negocios para ser autosustentables.

Un 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, el IEEM, escuela de negocios de la Universidad de Montevideo, y el FOMIN, miembro del Grupo BID; de la CAF (Banco de Desarrollo de América Latina) que ha apoyado desde su comienzo esta iniciativa; y al equipo de investigación de Xcala, por su incansable trabajo, su valioso aporte analítico y su motivación constante.

En nombre de todo el equipo de Xcala, es un placer para nosotros compartir por cuarto año consecutivo los resultados del Monitor de Actividad Ángel.



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:

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 atraktividad 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.

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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.

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

<sup>5</sup> 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.

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

<sup>7</sup> Mason, C., and R. Harrison. 2002. “Barriers to Investment in the Informal Venture Capital Sector”. *Entrepreneurship and Regional Development* 14, pp. 271-287.

## ANTECEDENTES

## RELEVAMIENTO DE ACTIVIDAD ÁNGEL PREVIA

La primera iniciativa para medir el nivel de actividad ángel en ALC la llevó adelante el FOMIN (miembro del Grupo BID) 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 el escaso conocimiento de la naturaleza de la inversión ángel y de cómo operaba este tipo de financiación entre los emprendedores, el poco atractivo de los proyectos, el bajo perfil tecnológico y de potencial de crecimiento de los emprendimientos, la falta de inversores privados “profesionales”, entre otras.

- En ALC, para el período 2005-2011, 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.

De esta medición, y por la relevancia de su rol en el proceso emprendedor, se concluyó la necesidad de un mayor seguimiento de la actividad

ángel. Xcala surgió como la plataforma ideal para relevar la información y entender la actividad de las redes de inversión ángel en ALC.

Desde hace cuatro años relevamos la actividad ángel de la región para conocer su evolución y dinamismo. El primer informe del Monitor de Actividad Ángel lo realizamos a los tres años de haber ocomenzado a estudiar el fenómeno.

Los invitamos a ver los resultados del cuarto año del Monitor de Actividad Ángel en este segundo informe de análisis.

## ANTECEDENTES

## XCALA

Xcala es un programa ejecutado por el IEEM, escuela de negocios de la Universidad de Montevideo, con el apoyo del FOMIN, miembro del Grupo BID. 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 mejorar el acceso a la financiación para 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 la capacitación de inversores y emprendedores; en la generación de capital social e identidad colectiva; en el 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 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 por su acceso a financiación como por su capacitación, logrando que los emprendimientos financiados por ellas ofrezcan soluciones innovadoras, de impacto social y sean generadores de puestos de trabajo. Estas redes no solo potencian

el crecimiento del emprendimiento con aporte de capital, sino que reducen su vulnerabilidad 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.

<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

## 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), enero de 2017 (sobre datos de todo 2016) y enero 2018 (sobre datos de todo 2017).

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 y capacitación de inversores. En la edición de 2018 se agregaron preguntas relacionadas al nivel de internacionalización de las redes (tanto de sus emprendimientos como de los inversores).

## 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

En **2014**, de las 82 organizaciones que se encuestaron, 45 fueron organizaciones aspirantes, 13 redes nacentes y 24 redes en funcionamiento. En ese momento, Brasil, que tenía cinco redes, era el país con más redes en funcionamiento, a lo que se agregaban seis redes nacentes. 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 cuenta con siete núcleos en diferentes zonas —se explica por la gran extensión geográfica del país—.

Los núcleos funcionan como redes independientes, aunque por pertenecer a Anjos do Brasil mantienen conexión entre ellas.

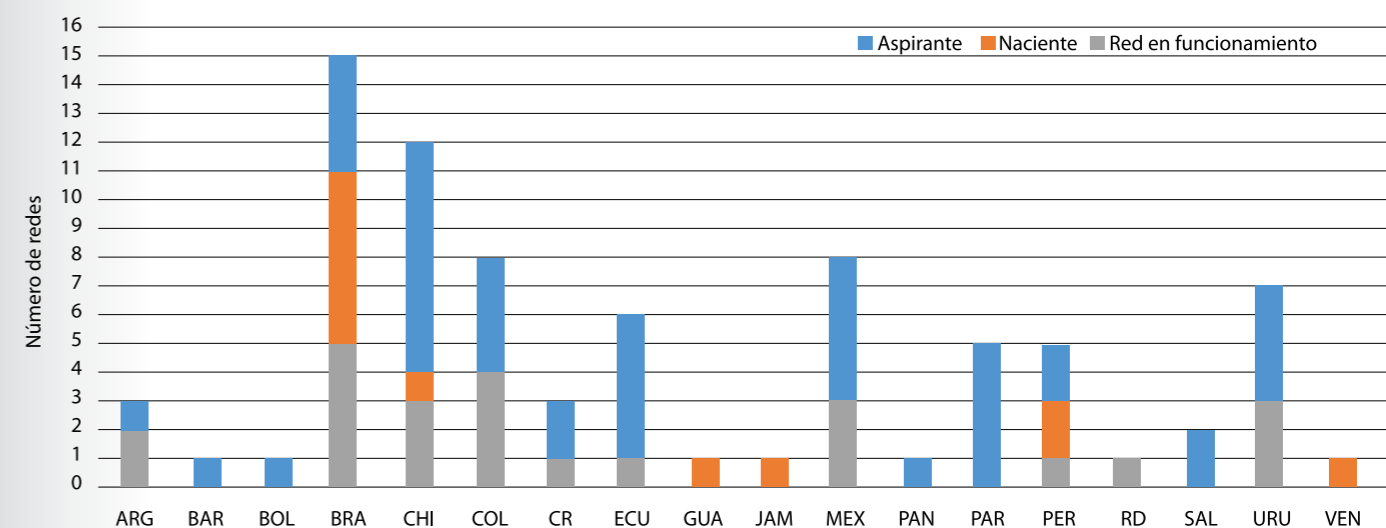
Los países que seguían a Brasil en cantidad de redes en funcionamiento eran Colombia, México, Argentina, Uruguay y Chile.

En **2015**, la distribución de las organizaciones tuvo algunas modificaciones. En este período, 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 nacentes y 24 redes en funcionamiento, totalizando 73 organizaciones.

Brasil continuó siendo el país con actividad ángel más intensa, luego Chile, Argentina, Uruguay y Colombia.

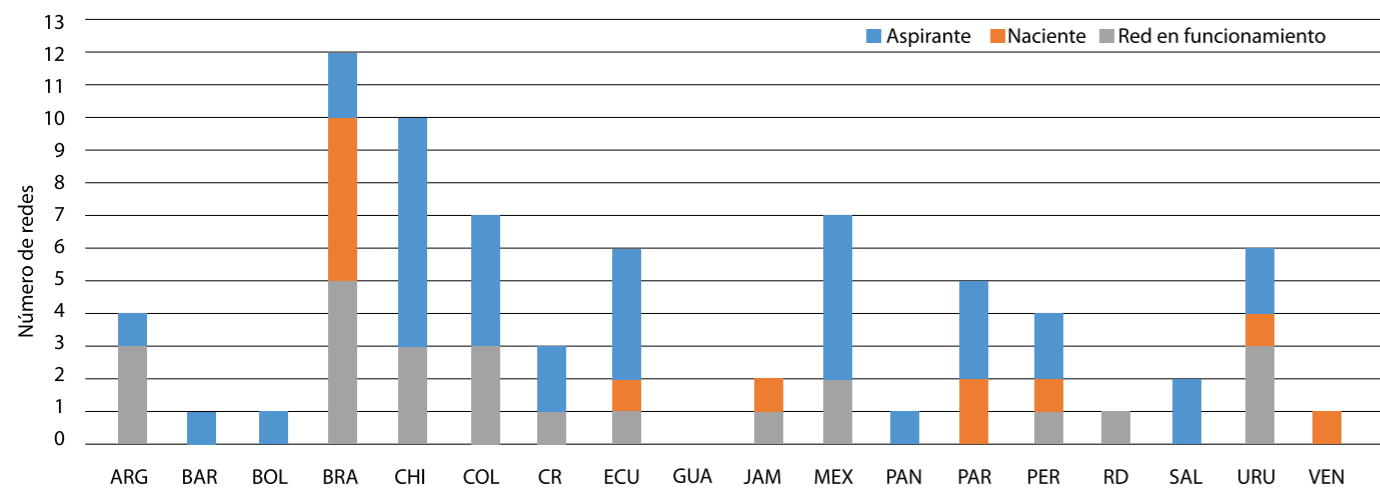
En cuanto a las redes aspirantes, hubo cambios más pronunciados. La convocatoria de Xcala en su primer llamado motivó a que varias organizaciones se convirtieran en redes aspirantes y, al no conseguir el apoyo financiero del programa, es probable que hayan desistido de incursionar en la actividad ángel.

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



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

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



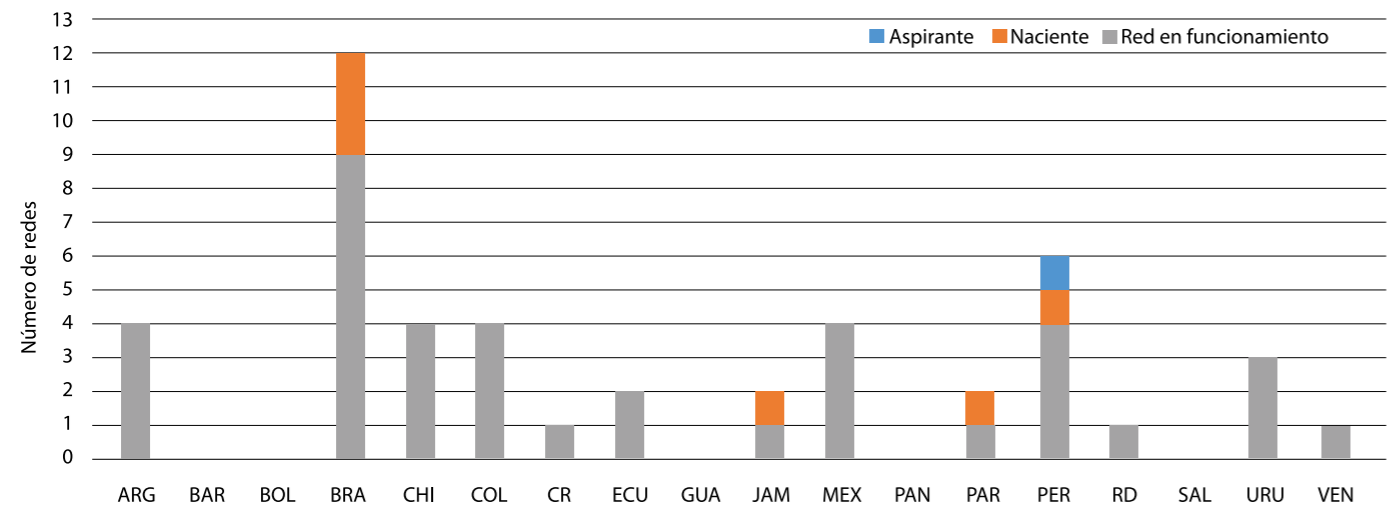
En **2016**, se identificaron 45 organizaciones: 1 aspirante, 6 redes nacientes y 38 redes en funcionamiento.

En la Figura 3 se puede observar que en este año se dio un despegue en cuanto a redes en funcionamiento, posiblemente sea debido al programa Xcala.

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

cionamiento— y en las redes aspirantes, lo que muestra una consolidación del mercado de redes de inversión. En gran medida influye a este resultado el hecho de que no haya habido convocatorias de Xcala para la incorporación de nuevas redes. Así, es difícil la identificación de organizaciones que aspiran a incursionar en la actividad ángel, pero aún no están activas. En los restantes casos, el transcurso del tiempo hizo que se consolidasen.

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



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

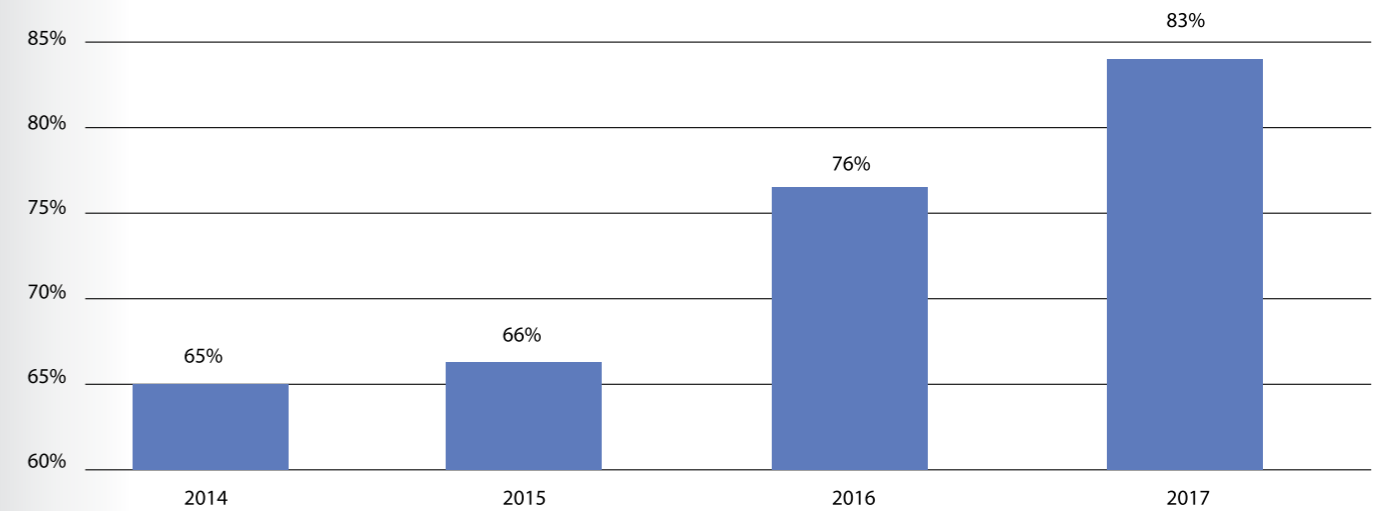
En el ciclo **2017** se encuentran 42 organizaciones, tres menos que el año anterior. La primera diferencia es que terminan de desaparecer las organizaciones aspirantes, resultado esperado de acuerdo a la lógica del proceso.

En esa misma línea, las organizaciones nacientes pasan de seis a cuatro. Por otro lado, las redes en funcionamiento permanecen como el año anterior, 38 organizaciones. Las que se han dado de baja corresponden a Brasil, Colombia y Uruguay.

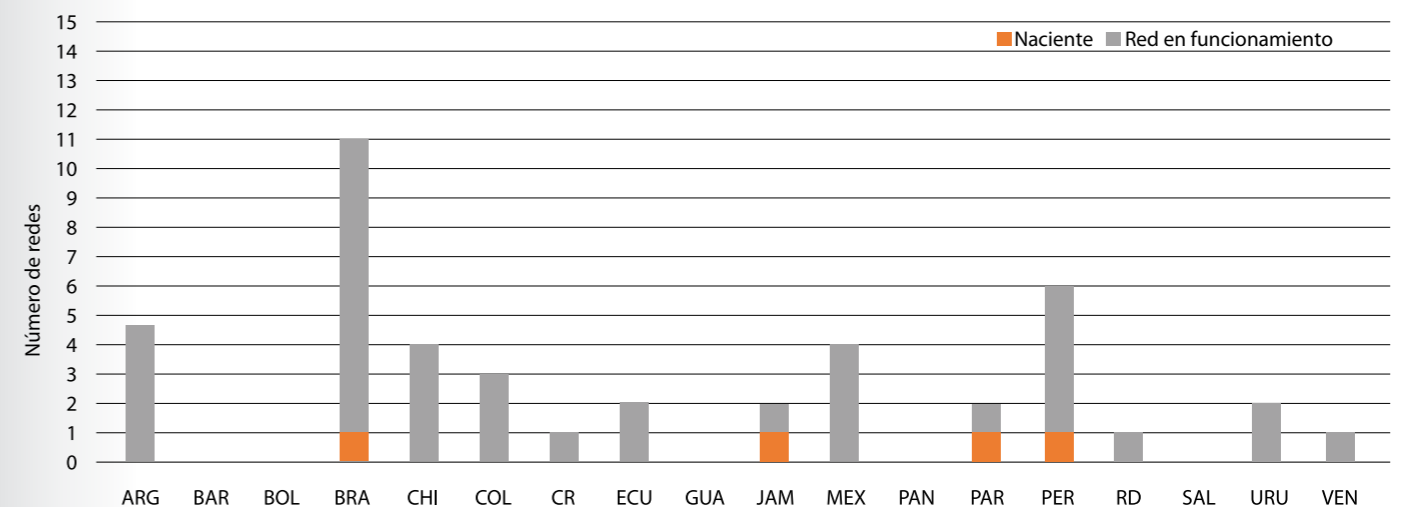
De forma sistemática, estamos viendo cómo el porcentaje de redes con cierres viene en crecimiento, llegando en 2017 a 83 %, lo que muestra un nivel de madurez del ecosistema interesante.

Hay indicios de que hemos entrado en una etapa de consolidación, donde el crecimiento se dará en el volumen de las transacciones de las organizaciones existentes, y no en la de cantidad de redes.

**Figura 4. Porcentaje de redes que tuvieron cierres en el año (2014-2017)**



**Figura 5. Tipos de organizaciones en los países de América Latina y el Caribe en 2017**

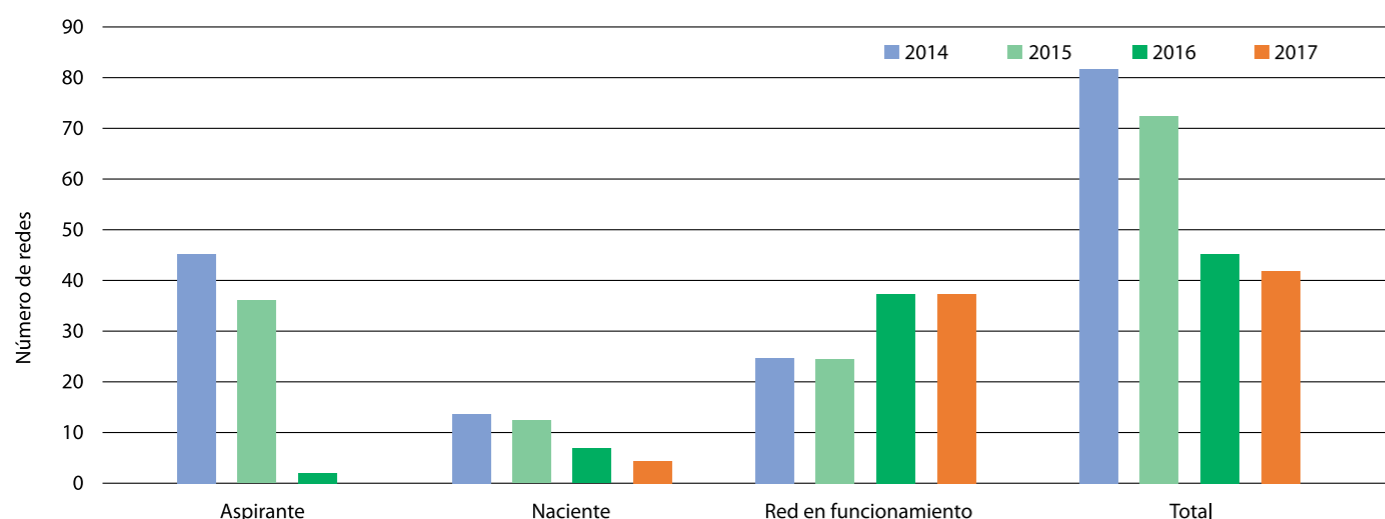


**LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

En la Figura 6, en el que se acumulan los datos de los cuatro años, puede observarse cómo 2016 ha sido el año de la consolidación profunda, luego de dos años en los que los cambios

habían sido mucho más graduales. A partir de ese año vemos una disminución en el total de redes, pero con una proporción de redes en funcionamiento significativamente mayor.

**Figura 6. Tipos de organizaciones en los países de América Latina y el Caribe**



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

**ORIGEN DE LAS REDES DE INVERSORES**

Para el mayor entendimiento de las motivaciones de crear una red, a efectos del diseño de políticas y como factor relevante para predecir sus perspectivas de sustentabilidad, es importante analizar el origen de las redes de inversión ángel.

De acuerdo con la información relevada (ver Figura 7) los dos grandes orígenes son que una organización “madre” promovió su desarrollo (19 casos) y que grupos de inversores decidieron nuclearse para desarrollar juntos la actividad (16 casos), seguido, muy de lejos, por ciudadanos socialmente comprometidos que no revestían la calidad de inversores. Las cifras se encuentran en un orden similar a las de 2016.

Como una aproximación a un análisis de relación de los grupos fundadores con la viabilidad o proyección de las redes en el largo plazo, analizamos cuáles fueron los grupos fundadores de las redes nacientes en 2014 (Figura 8) y de las redes en funcionamiento en 2017 (Figura 9). Sería esperable que en esos tres 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 etapas nos permitirá llegar a una aproximación de cuáles son los grupos fundadores con mayor sostenibilidad en el tiempo.

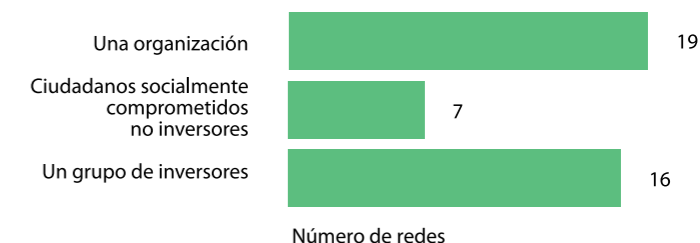
De allí se desprende que las redes fundadas por grupos de inversores pierden peso (de 67 % a 39 %). Si bien son el grupo con mayor motivación a formar redes en etapas iniciales, pierden peso relativo con el tiempo a medida que la red va operando. La mayoría no logra perdurar en el tiempo. Aquellas fundadas por organizaciones

lo ganan (17 % a 45 %). 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.

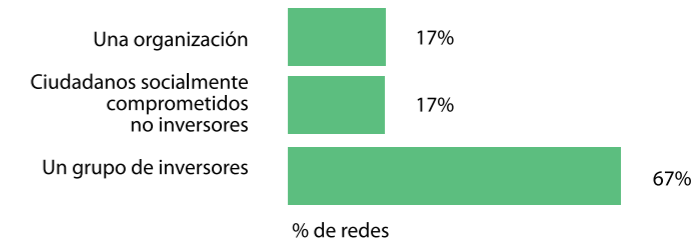
Esto puede explicarse por el apoyo o facilidad que implica tener una organización de apoyo, no solo desde el punto de vista financiero, sino también operativo y de infraestructura, representando para la organización promotora una inversión marginal, mientras que para los otros grupos implica, en general, un esfuerzo fundacional.

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

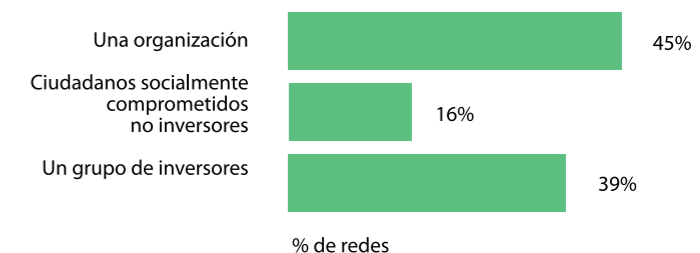
**Figura 7. Promotores de las redes en 2017**



**Figura 8. Promotores de las redes nacientes en 2014**



**Figura 9. Promotores de las redes en funcionamiento en 2017**





## VINCULACIONES DE LAS REDES

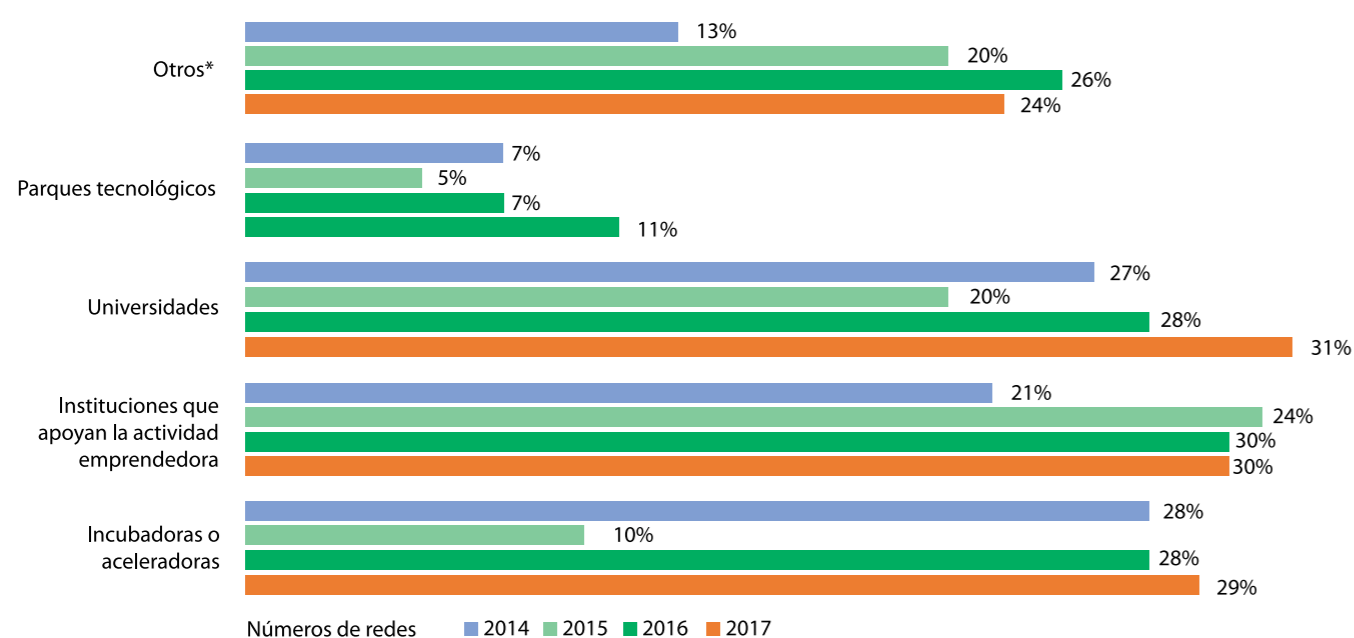
Las redes de inversión ángel cumplen un rol importante de articulación entre diferentes actores: emprendedores, inversores, instituciones de apoyo al ecosistema emprendedor en etapas anteriores (incubadoras, aceleradoras, etc.), fondos de inversión universidades, entre otros. Por ende, su grado de integración al ecosistema emprendedor es relevante para cumplir su rol con cabalidad, aprovechando las capacidades existentes en el entorno y creando valor a partir de sus conexiones.

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”<sup>9</sup>.

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.

Por ende, el relacionamiento de las redes de inversión ángel en los ecosistemas en los que se mueven se vuelve relevante e indispensable. Las redes fueron consultadas acerca de qué tan conectadas están y cómo es su relacionamiento. Tal como puede observarse en la Figura 10, 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 (11%), pero al mismo tiempo es el tipo de asociación que más ha crecido respecto al año anterior, siendo a su vez el tercer año de crecimiento sostenido.

Figura 10. Organizaciones con las que las redes están asociadas



<sup>9</sup> Guía de aprendizaje sobre emprendimientos dinámicos, BID/FOMIN 2008.

Un comportamiento de crecimiento sostenido en estos tres años también se da en las asociaciones con universidades (20 %, 28 % y 31 % para 2015, 2016 y 2017, respectivamente). Todas organizaciones vinculadas a etapas anteriores en el ciclo emprendedor, por lo que son proveedoras de deal flow.

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 vínculos 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. Se observa como necesaria la vinculación a esta siguiente etapa desde los inicios, condición que en gran medida no se está dando en la región.

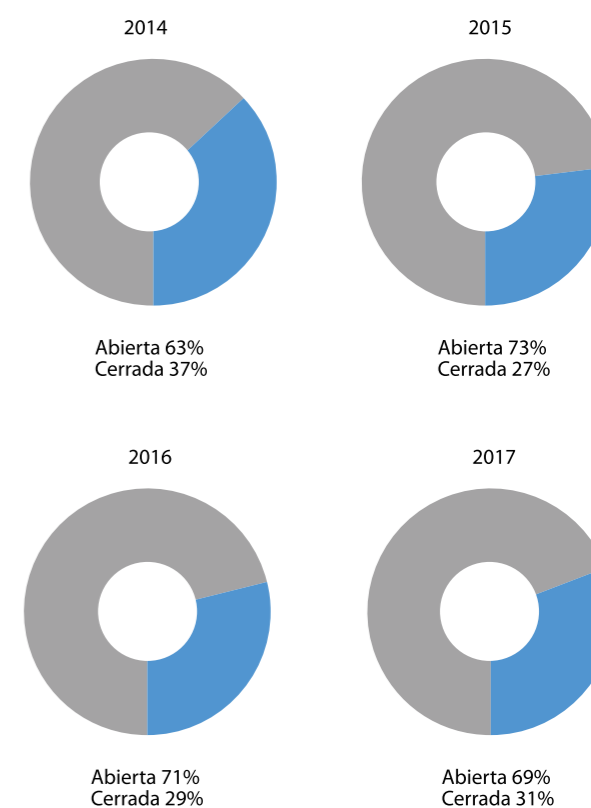
Por otra parte, vemos cómo estas aceleradoras e incubadoras disminuyen a lo largo del tiempo su participación en términos relativos, en tanto los restantes tipos de asociaciones siguen creciendo. Esto puede darse por una curva de aprendizaje en las vinculaciones que son valiosas o que mejor se ajustan al perfil de los participantes de la red, decidiendo disminuir los vínculos y conservar solo aquellos de mayor valor. La sostenida tasa de crecimiento de las asociaciones con parques tecnológicos y universidades pueden estar indicando la búsqueda de emprendimientos que sean más intensivos en conocimiento.

## TIPO DE RED

Entre las diversas formas de clasificar las redes, la más utilizada en la práctica es si la red 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 11, la mayoría de las redes son abiertas en la región, en un porcentaje que parece mantenerse en los últimos años en torno al 70 %. Las redes cerradas parecen haber tenido originalmente —en 2014— un peso mayor, para luego estabilizarse en torno al 27 %-29 %.

Figura 11. Clasificación de las redes en abiertas y cerradas



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

**FORMA DE GESTIONAR LA RED**

De acuerdo a la experiencia de estos años de estudio, un factor relevante en la sustentabilidad de las redes es la forma en que son gestionadas. Tal como puede observarse en la Figura 12, la gran mayoría de los gestores de las redes son profesionales contratados.

Esta opción ha llegado al 83 % en 2017, habiendo sido 76 % en 2015 y 2016, y 65 % en 2014. La opción de los inversores probono pasó de 16 % en 2014 a 24 % en 2015 y 2016, y 17 % en 2017. Los cambios más sustantivos se dieron de 2014 a 2015 y se explican por las redes que originalmente habían optado por una gestión compartida entre un tercero contratado y un inversor.

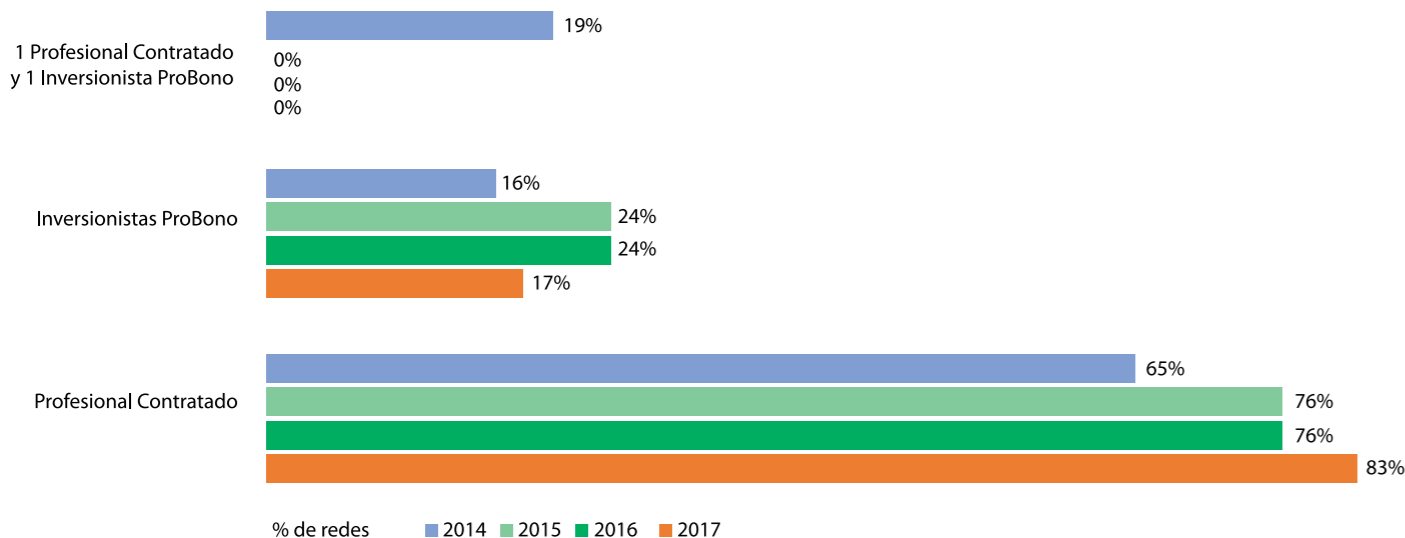
En particular, esta situación se presentó en las siete redes que forman la red Anjos do Brasil en 2014, pero luego dejaron de ser gestionadas de forma mixta para ser gestionadas solo por un profesional contratado o por un inversor probono, dependiendo del núcleo. Parece consolidarse la tendencia de las organizaciones a optar por

profesionales contratados para su administración. Los profesionales contratados pueden presentar ciertas ventajas frente a la gestión llevada adelante por inversores probono como la dedicación a la red y la independencia, lo que permite 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. Como contrapartida, los profesionales contratados conllevan altos costos fijos asociados, razón por la cual es fundamental generar un alto volumen de operaciones, y la dificultad de encontrar el perfil con la formación idónea para el cargo.

La Figura 13 indica el número de contratados a tiempo completo dedicados a las actividades de la red. Como vimos anteriormente, al inicio existía un alto porcentaje de redes que no poseían personal contratado, pero en los últimos años han comenzado a darse cambios sustanciales al respecto. En efecto, en 2015 las redes sin personal contratado eran el 58 %, cifra que bajó al 42 % en 2016 y a 24 % en 2017. Al mismo

**Figura 12. Gestores de las redes**

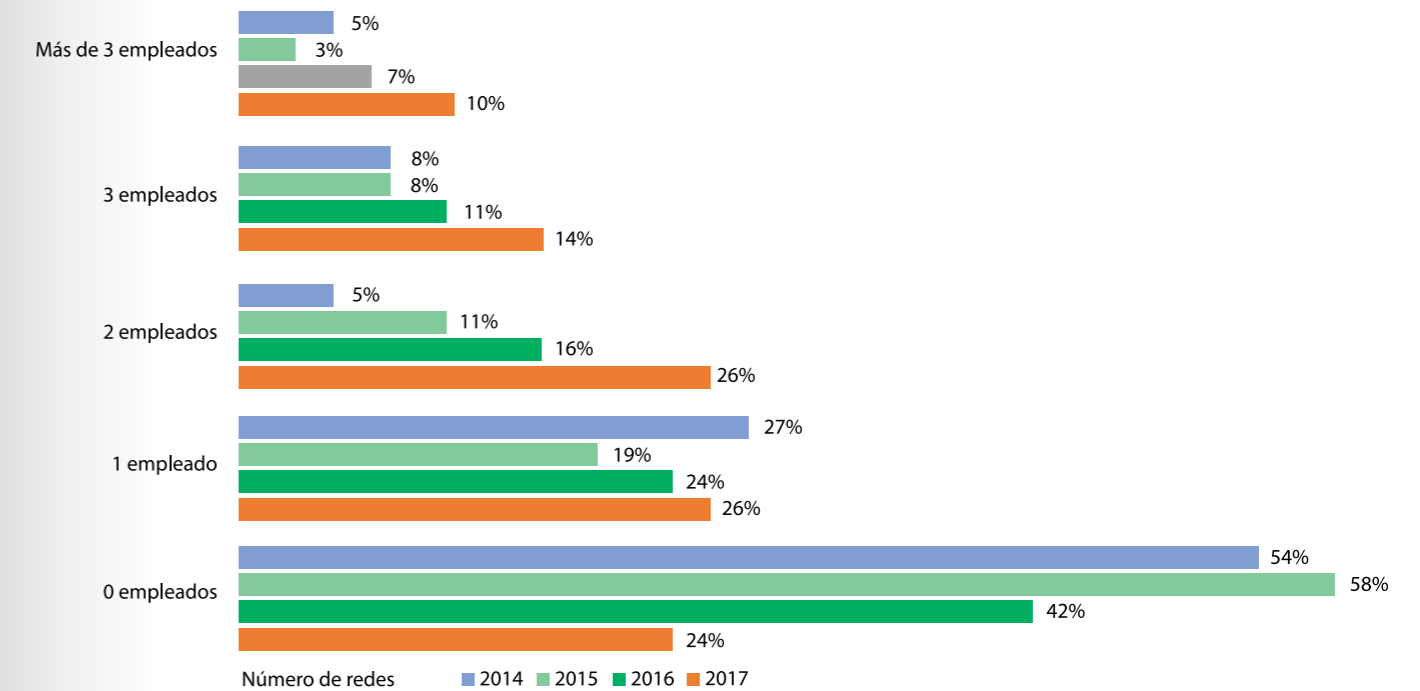


**LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

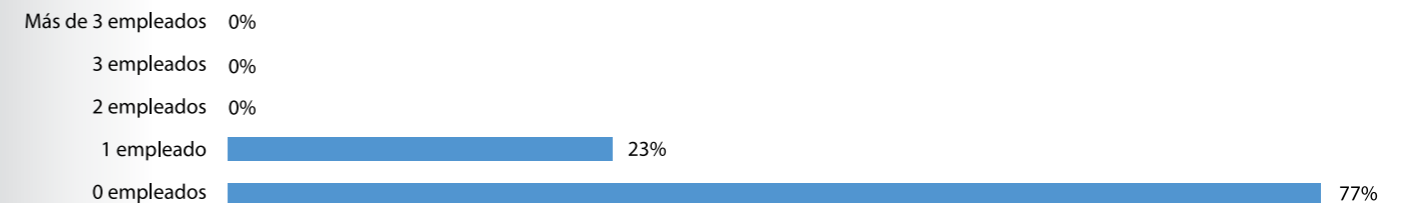
tiempo las redes que tienen dos empleados han estado aumentando sistemáticamente, pasando de ser el 5 % en 2014 al 26 % en 2017. Similar proceso se ha dado en las redes con tres empleados, que pasaron de ser el 8 % en 2014 al

14 % en 2017. Este es un indicador claro —junto con la contratación de profesionales para la administración— de un proceso de profesionalización de la actividad.

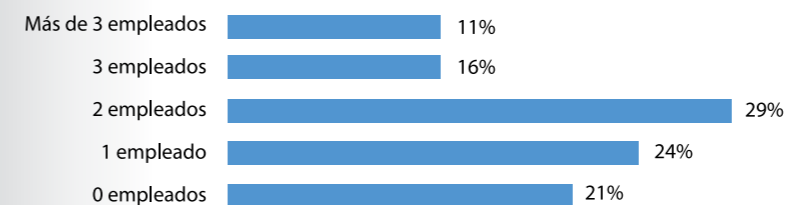
**Figura 13. Empleados a tiempo completo<sup>10</sup>**



**Figura 14 - Empleados a tiempo completo de redes nacientes en 2014**



**Figura 15 - Empleados a tiempo completo de redes en funcionamiento en 2017**



<sup>10</sup> Falta una red que no proporcionó esta información

## FINANCIACIÓN Y ORIGEN DE LOS FONDOS

Con el objetivo de analizar las características de la financiación de las redes se analizaron sus presupuestos anuales de funcionamiento en dólares americanos (Figura 16) y cómo financian los gastos, estudiado como porcentaje del gasto total (Figuras 17, 18, 19, 20 y 21).

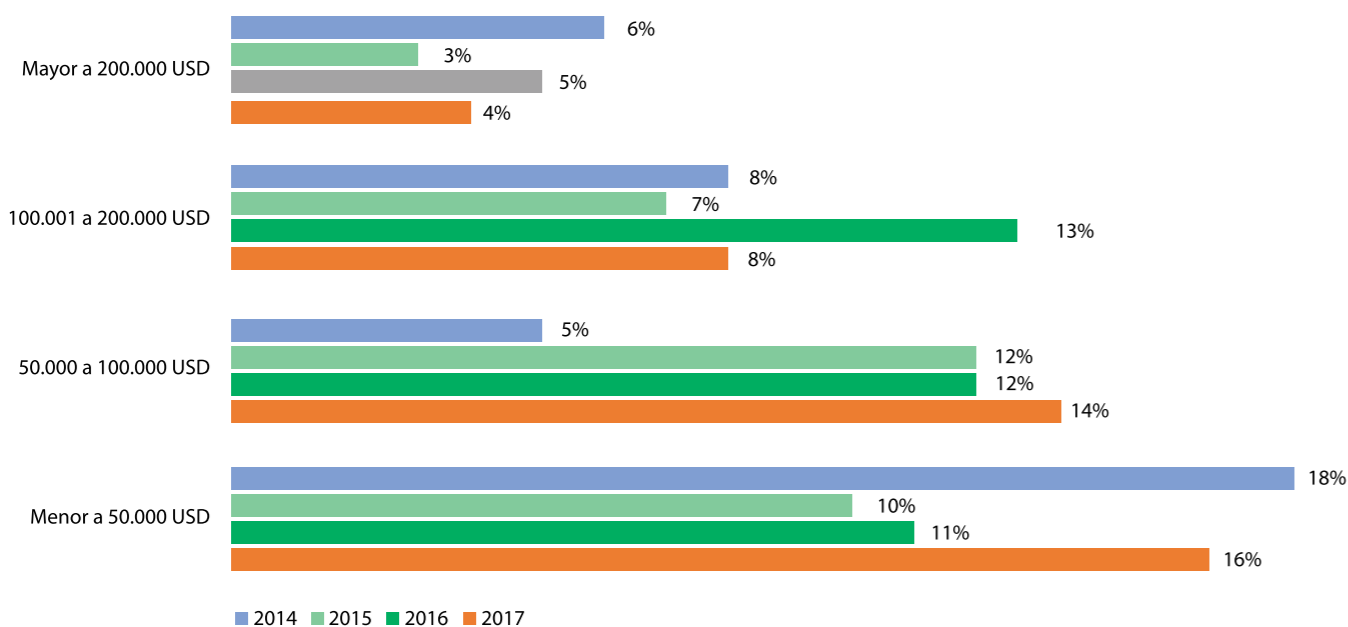
En el período 2014-2017 la distribución de las redes en cuanto a sus presupuestos anuales de funcionamiento se ha mantenido razonablemente estable con dos excepciones. La primera es la de las organizaciones con presupuestos entre USD 100 001 y USD 200 000, que en 2016 dio un salto de 7 % a 13 %, para volver en 2017 a 8 %. La segunda excepción es la cantidad de redes con presupuesto anual inferior a USD 50 000, que en 2014 representaban el 18 %, bajando drásticamente a 10 % en 2015 para luego estabilizarse en 15 % en 2016 y 16 % en 2017.

En términos generales, lo que podemos decir es que hay una leve disminución de las redes con un presupuesto menor a USD 50 000 y un incremento sostenido y paulatino de las redes con un presupuesto entre USD 50 000 y USD 100 000.

Para el análisis del origen de los fondos para el financiamiento de la estructura de las redes de inversión ángel en la región, se tuvo en cuenta la clasificación de las redes en función de los montos de las operaciones realizadas en los años 2014, 2015, 2016 y 2017. Al momento de analizar los importantes cambios de estructura que se presentan entre 2014 y 2017 es necesario tener presente que en estos últimos años se incorporaron en esos tramos de inversión otras redes con un mix de financiamiento distinto.

Si tomamos el monto invertido anual como parámetro de sofisticación de la red, en aquellas con inversiones menores a USD 500 000 por año podemos ver (Figura 18) que tienen cuatro fuentes de financiamiento que se destacan: apoyos públicos, cuotas de los inversores, aportes de los socios y otros (esta última solo

Figura 16. Gastos de funcionamiento de las redes (presupuesto anual)



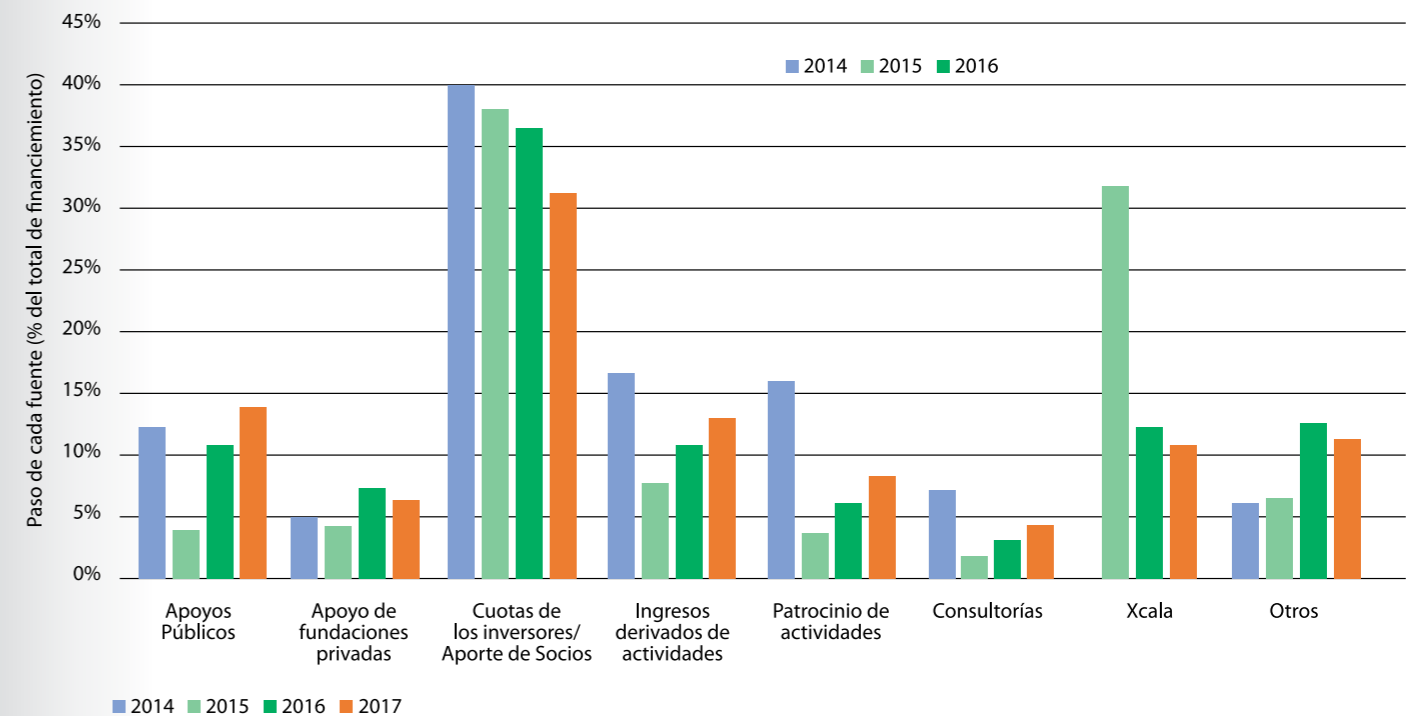
para 2016 y 2017). Las cuotas de los inversores disminuyen año a año sin que sea compensado por un mayor aporte de los socios, lo que da la pauta de que las redes están generando ingresos de actividades. Estos últimos junto con los patrocinios y las consultorías presentan tres años de crecimiento sostenido. Puede observarse, asimismo, que el financiamiento de Xcala disminuye sostenidamente año a año, tal cual fue previsto en el diseño del programa.

En general, el ingreso derivado de actividades y el patrocinio de actividades tiene mayor peso relativo en el caso de las redes con inversiones entre USD 500 000 y USD 1 000 000 (Figura 19), que en el caso de las redes con inversiones inferiores a los USD 500 000. Esto reafirma que el crecimiento de estas fuentes de crecimiento es indicador de profesionalización de las redes en una primera fase de desarrollo.

Cuando observamos el financiamiento de las redes con inversiones superiores al USD 1 000 000 (Figura 20) nos encontramos, en cambio, que estas fuentes de financiamiento pasan a tener un peso mucho menor, pasando a ser la cuota de los inversores o aportes de los socios la fuente de financiamiento fundamental.

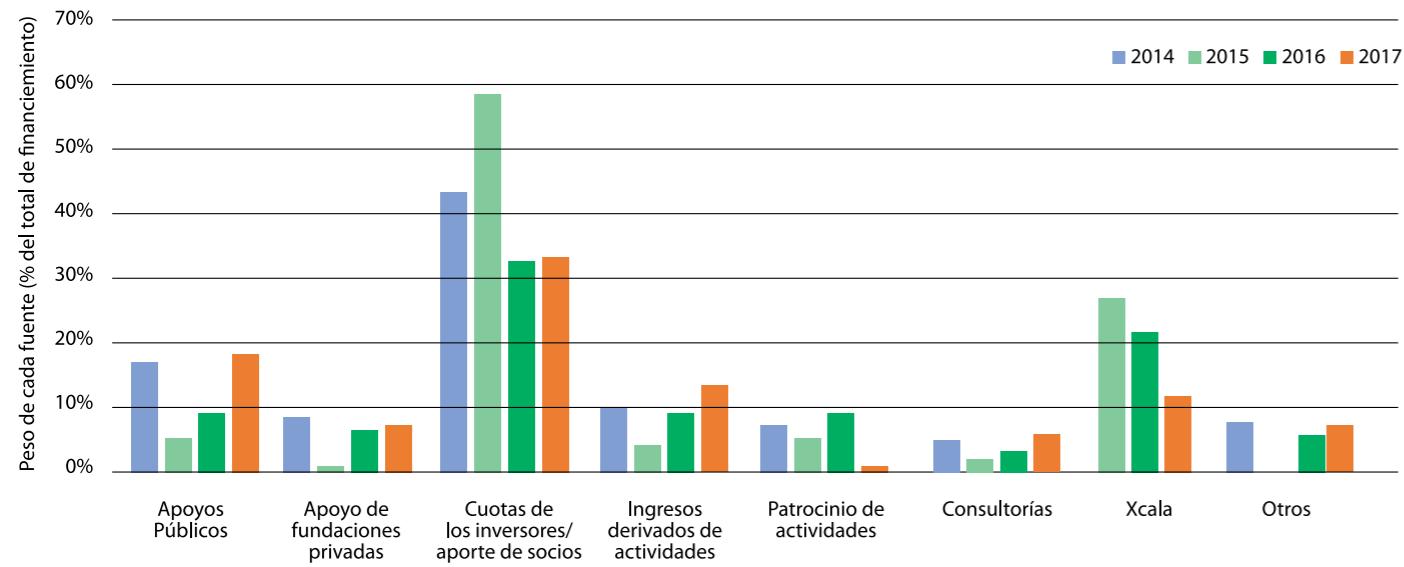
Es probable que este comportamiento esté asociado no solo al grado de profesionalización, sino también a la cantidad de proyectos manejados y el retorno que en cada etapa genera la focalización del esfuerzo. Cuando las redes pasan a manejar proyectos que involucran altas inversiones pasa a ser redituable para los inversores que se concentre la actividad en ese grupo reducido de proyectos —y pagar por ello— y evitar la diversificación de esfuerzos en otras actividades generadoras de ingresos.

Figura 17. Fuentes de financiamiento de los gastos para redes con inversiones

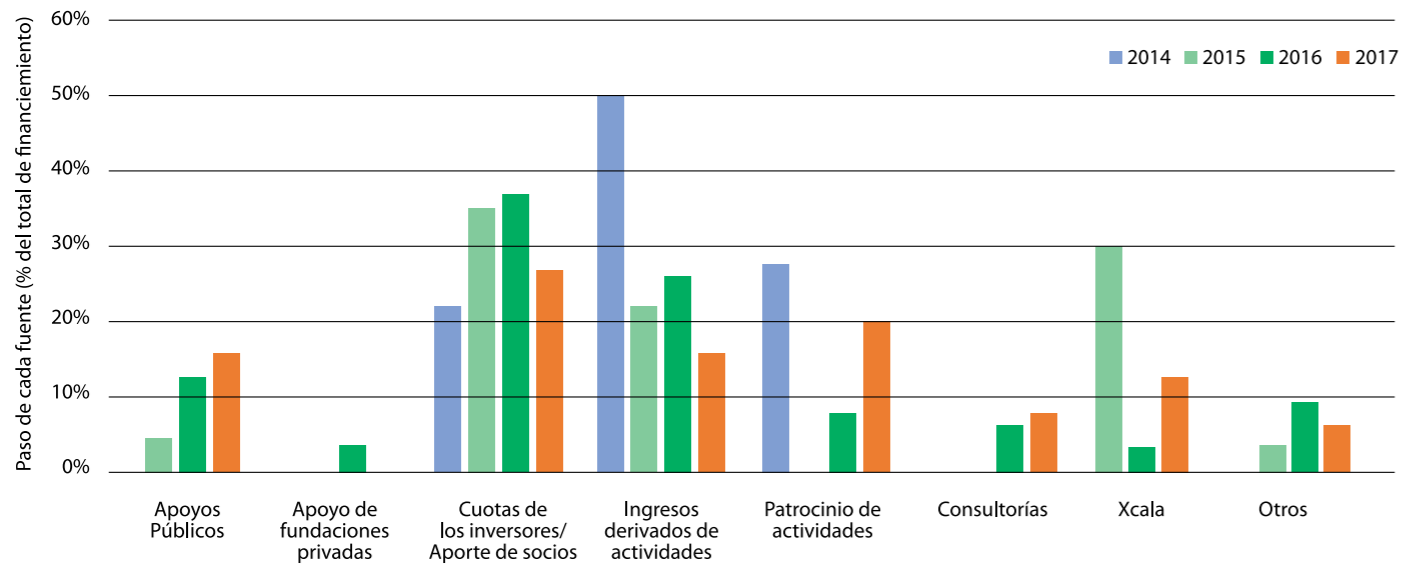


**LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

**Figura 18. Fuentes de financiamiento de los gastos para redes con inversiones menores a USD 500 000**

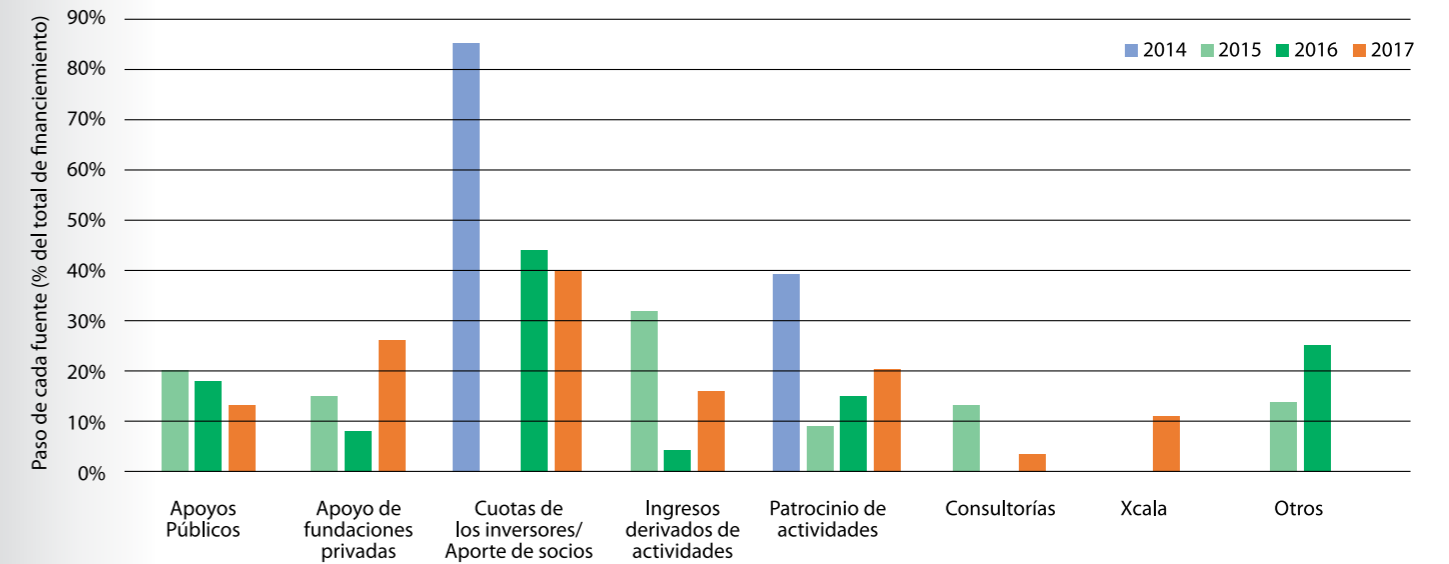


**Figura 19. Fuentes de financiamiento de los gastos para redes con inversiones entre USD 500 000 y USD 1 000 000**

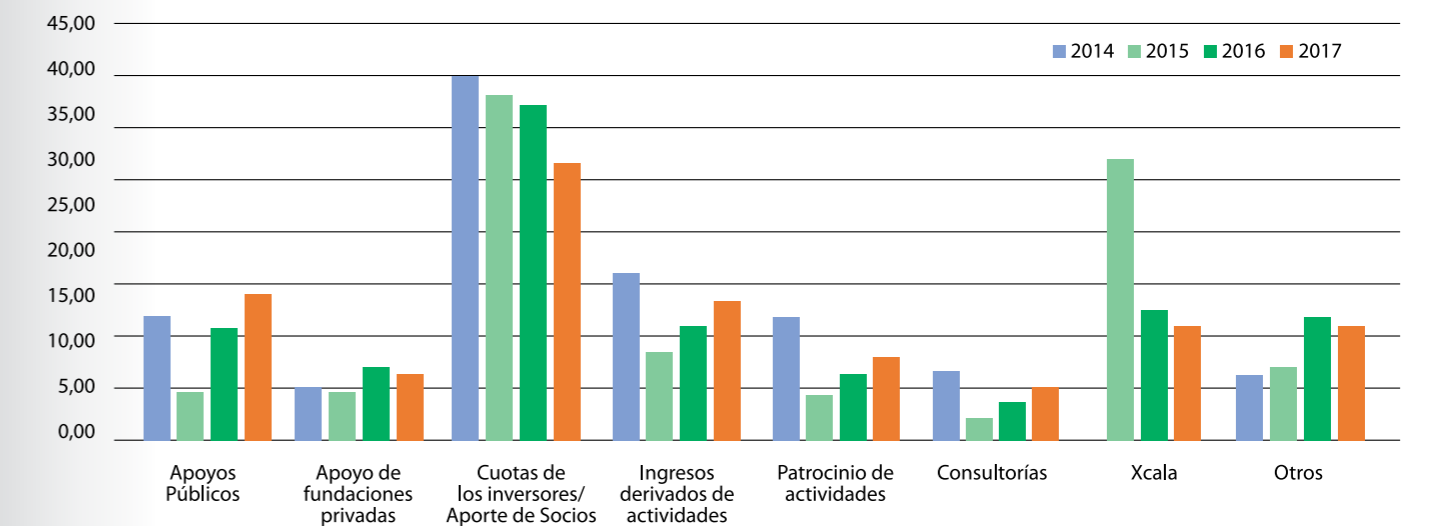


**LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

**Figura 20. Fuentes de financiamiento de los gastos para redes con inversiones mayores a USD 1 000 000**



**Figura 21. Composición de las fuentes de financiamiento**

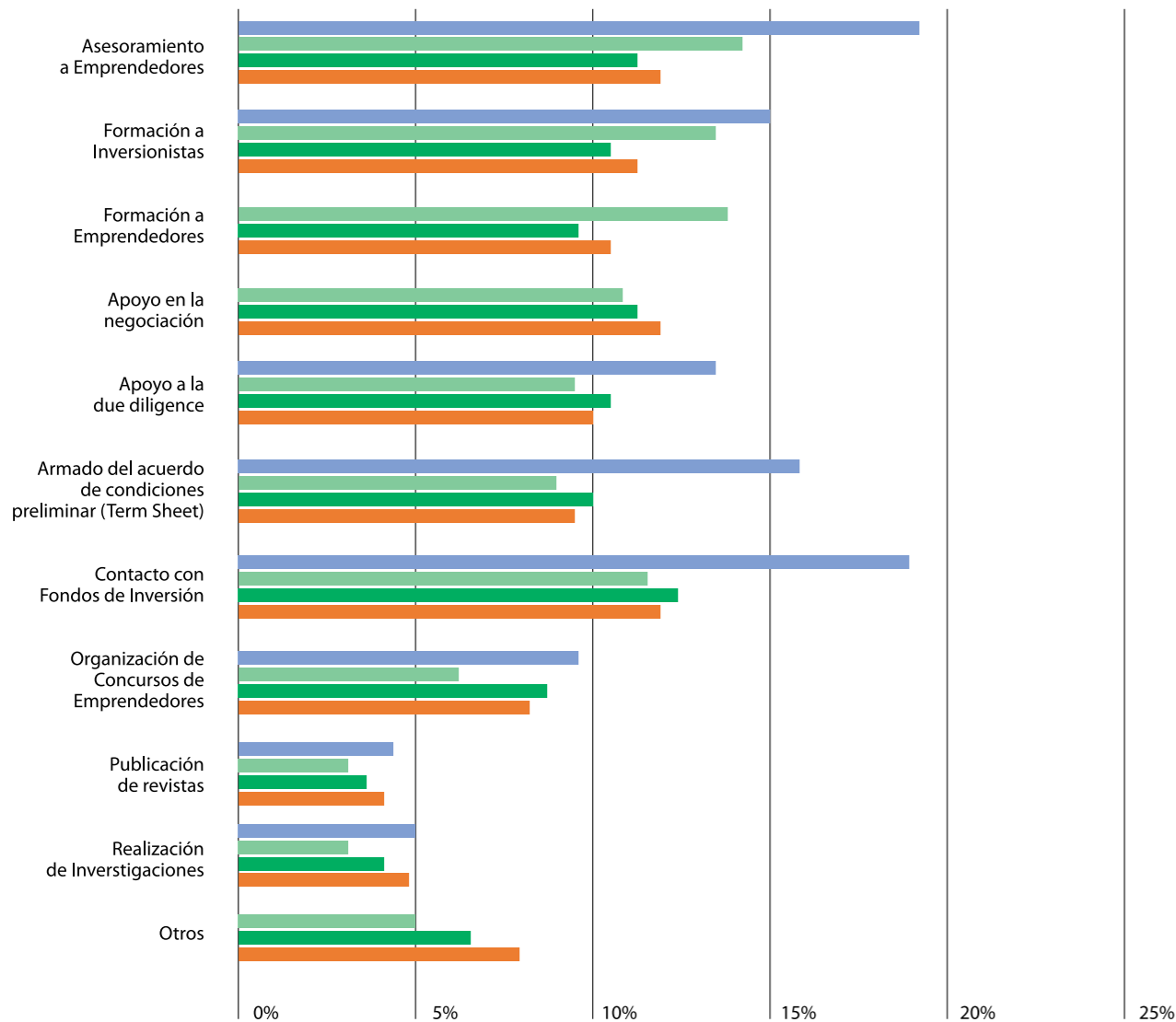


## OTROS SERVICIOS Y ACTIVIDADES

Para entender las características de las redes de inversión ángel de la región y el tipo de servicios que brindan, se consultó acerca del tipo de actividades que desarrollan (Figura 22).

Se observa que los servicios prestados se mantienen razonablemente estables, siendo los de más peso aquellos 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

Figura 22. Servicios ofrecidos por las redes en 2014, 2015, 2016 y 2017

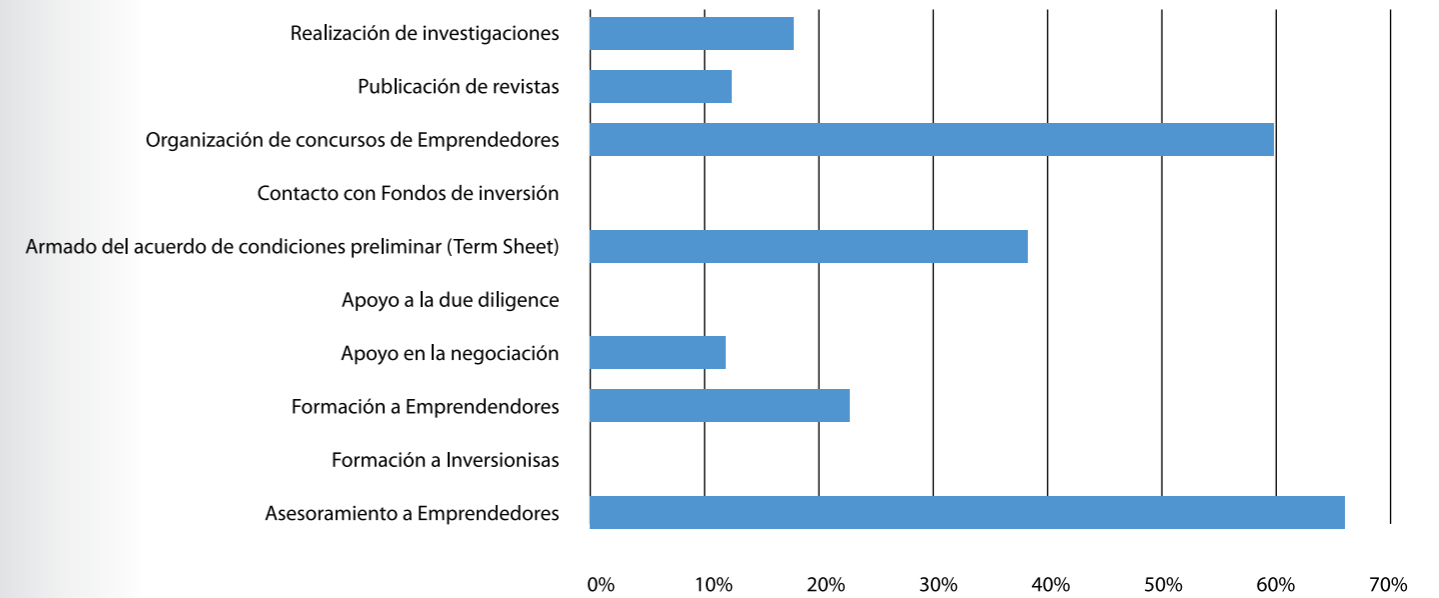


con fondos de inversión, apoyo en la negociación, apoyo al due diligence, armado de acuerdos de condiciones).

El hecho de que muchas de estas actividades hayan disminuido, no significa que se haya dejado de hacer a nivel general. A medida que las redes maduran y evolucionan, se van relacionando mejor con el ecosistema e identifican quiénes son los actores que prestan esos servicios. De esta forma, se produce una mejor organización del ecosistema y especialización de los actores.

Como vemos en la Figura 23, existe una enorme oportunidad de intervención de las redes y la posibilidad de aportar valor en las actividades de apoyo a inversores y a la inversión (apoyo en due diligence y negociación, formación a inversores), ya que consideran que no hay otros actores del ecosistema que los presten, a diferencia de aquellos de apoyo a los emprendedores, donde sí se considera que hay una mayor participación de otros actores que cubren estas actividades.

Figura 23. Porcentaje de Redes que no prestan los anteriores servicios porque otro actor del ecosistema ya lo cubre



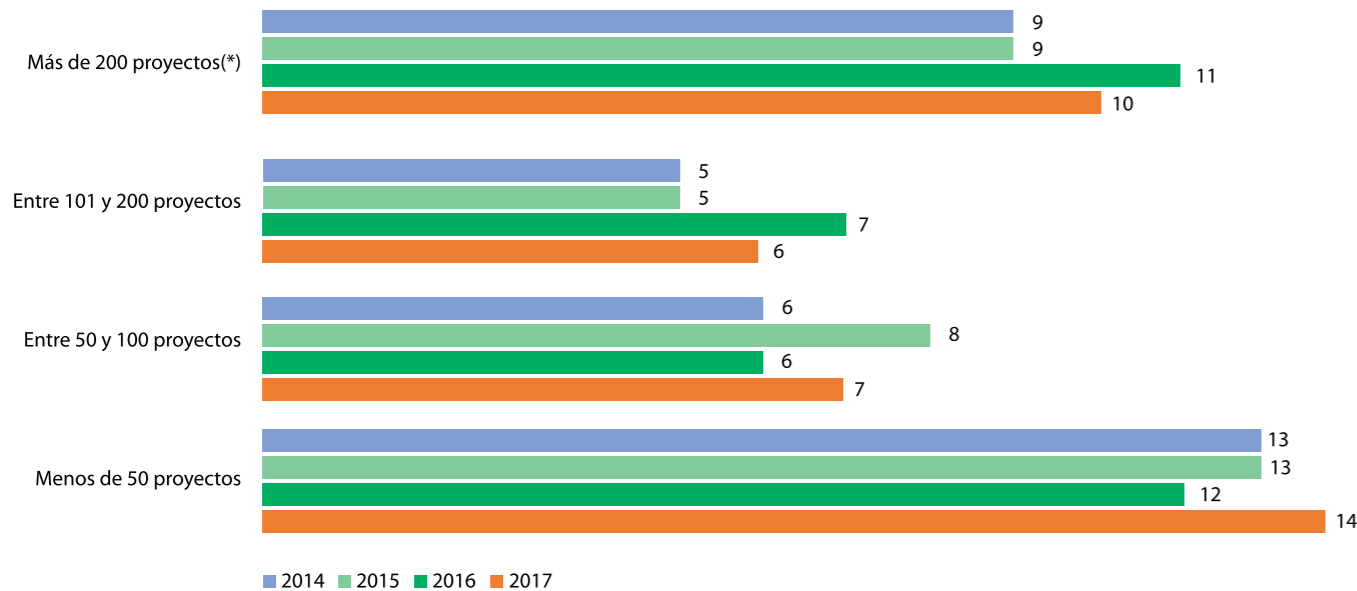
## FLUJO DE PROYECTOS

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 del deal flow, tener una buena base de emprendimientos 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 una escala

que permita generar y sostener los costos fijos de una estructura de funcionamiento adecuada. En la figura Figura 24 se clasifican las redes en función de la cantidad de proyectos recibidos.

Es complejo identificar tendencias aquí. Podemos comparar los bienios 14/15 y 16/17. De ese análisis surgen buenas y malas noticias. Las buenas noticias son que, así analizadas, las redes que reciben más de 200 proyectos por año están aumentando, así como las redes que reciben entre 100 y 200 proyectos. Las malas, que las redes que reciben entre 50 y 100 proyectos por año y las que reciben menos de 50 proyectos se mantienen estables, lo que pone en riesgo su sostenibilidad en el tiempo.

Figura 24. Número de proyectos recibidos por las redes en 2014, 2015, 2016 y 2017



11 Se incluyen solo las redes que recibieron proyectos en los respectivos años.

Figura 25. Proceso de selección de los proyectos en 2014, 2015, 2016 y 2017

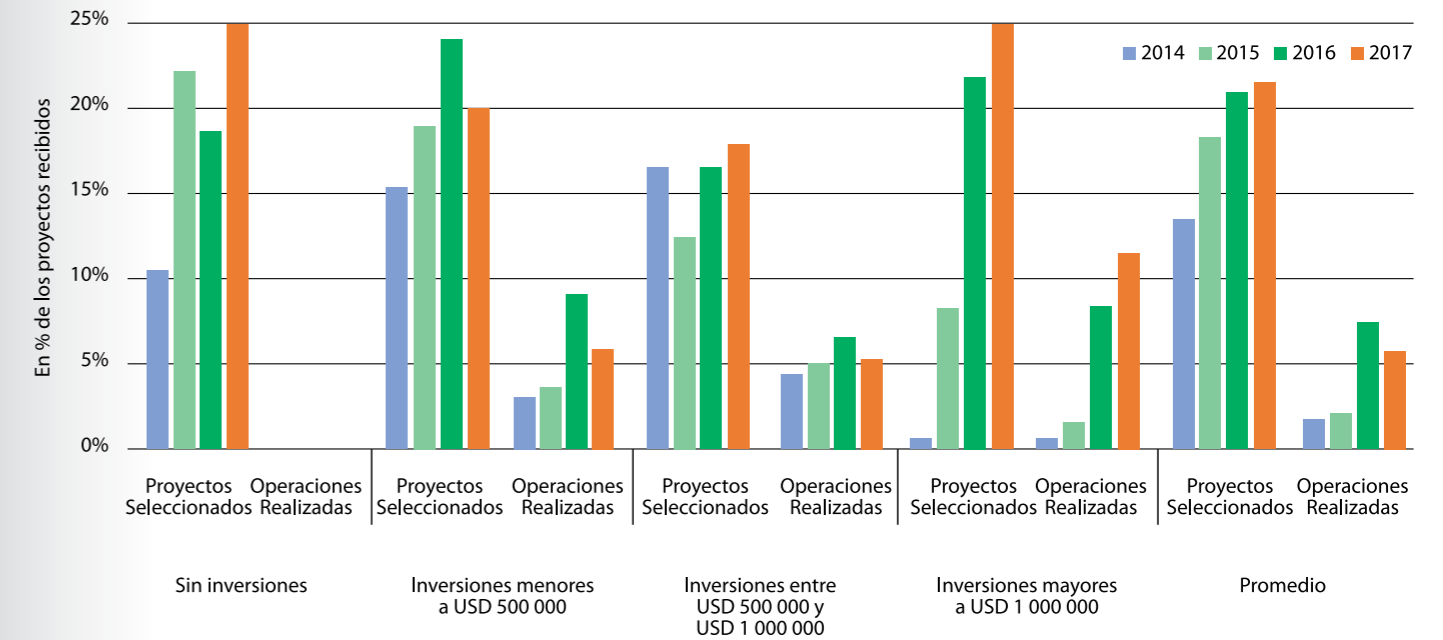
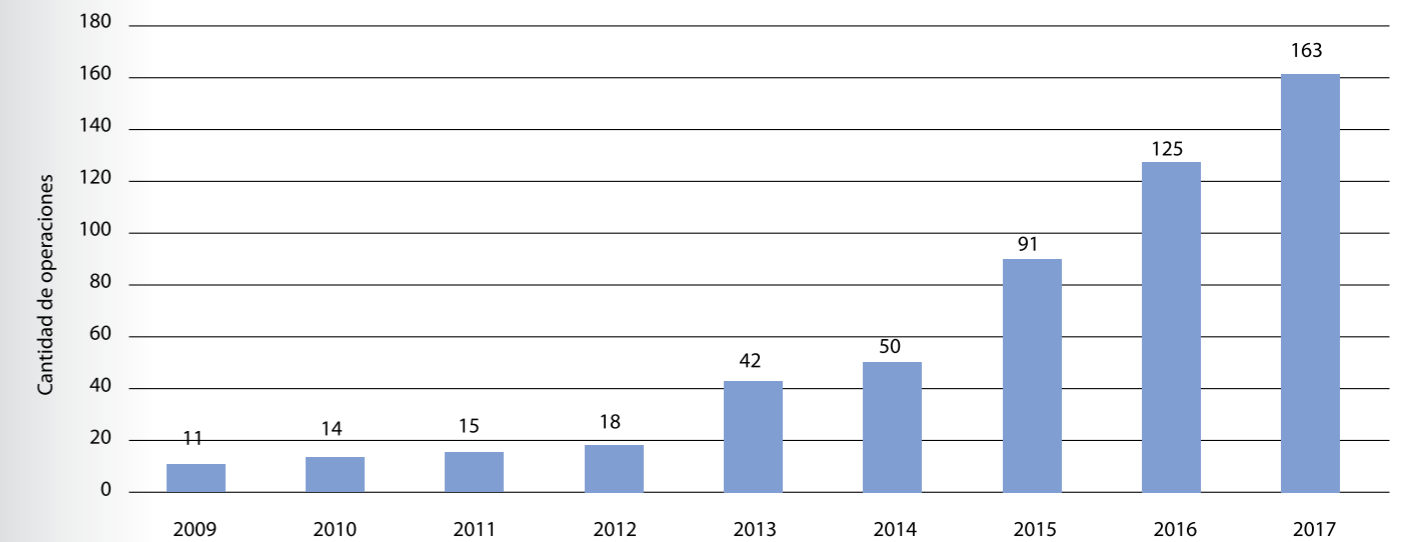
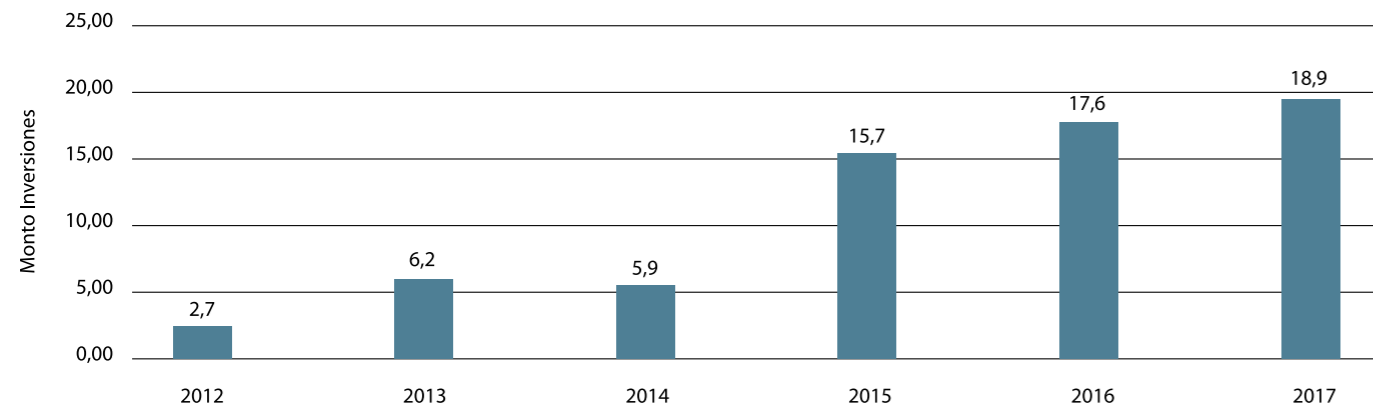


Figura 26. Operaciones de inversión realizadas en el período 2009-2017

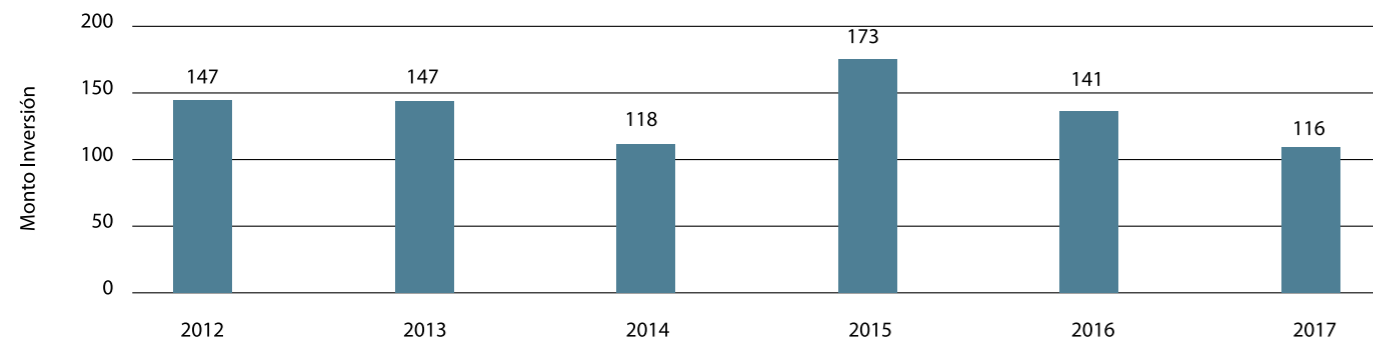


## LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

**Figura 27. Montos totales invertidos en el período 2009-2017**



**Figura 28. Montos promedios totales invertidos en el período 2009-2017**



## 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 29, 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 emprendimientos demasiado incipientes. En el período 2014-2016 se dio un crecimiento de la categoría de proyectos con falta de elaboración, tendencia que se quebró en 2017. En las restantes razones de descarte se da una alta estabilidad de las cifras año a año.

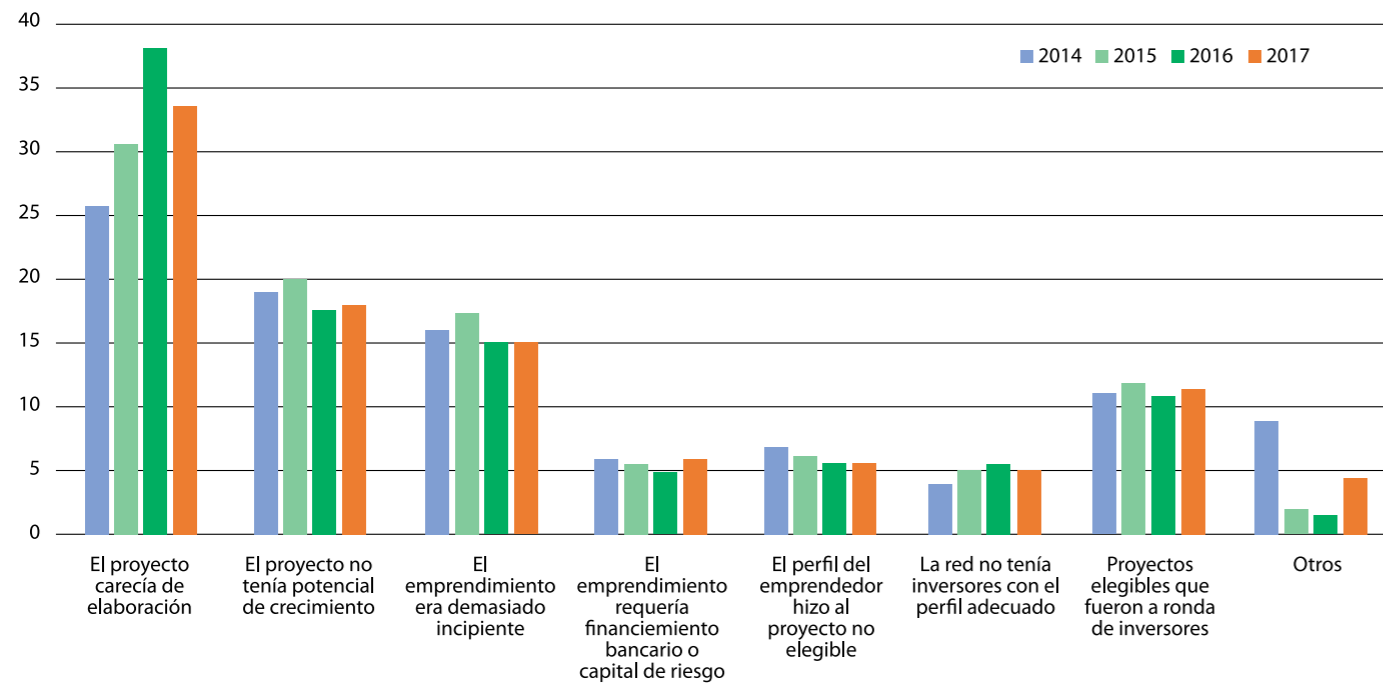
Estos datos reafirman que el investment readiness es uno de los temas centrales para trabajar en los emprendedores.

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

**Figura 29. Razones por las cuales se descartaron proyectos a lo largo del proceso en 2014, 2015, 2016 y 2017 (promedios globales)**



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):

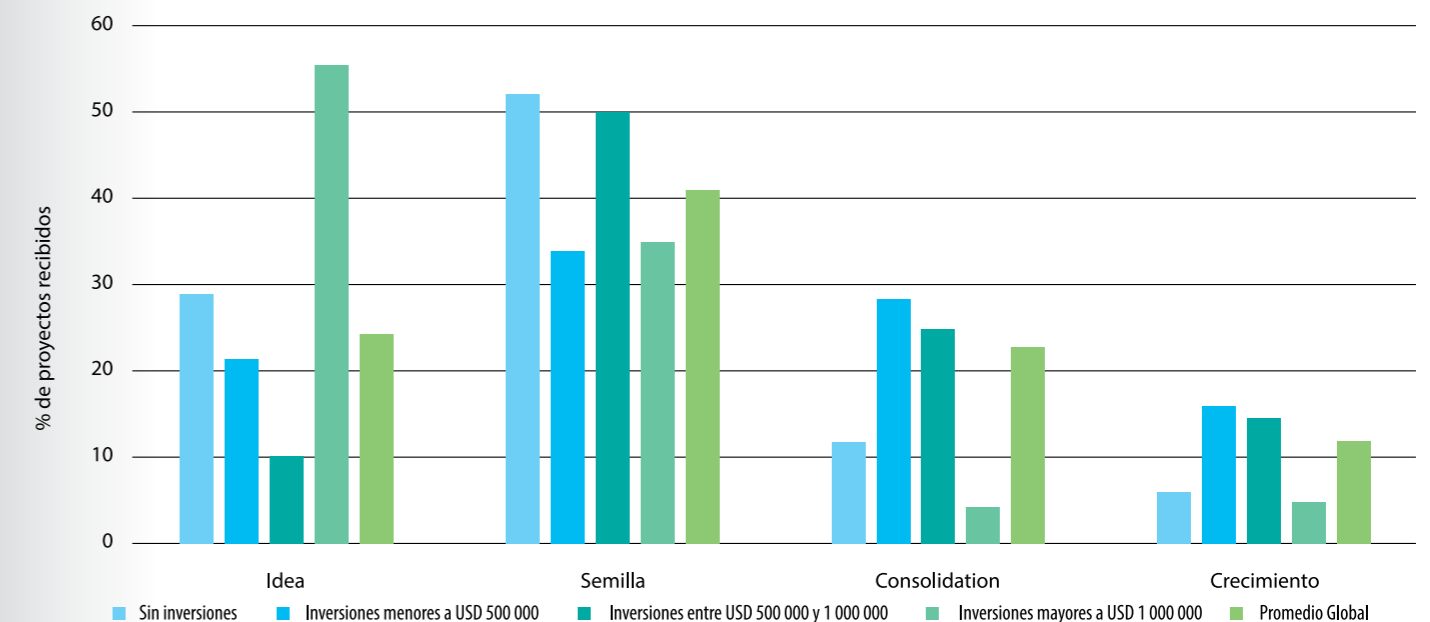
- Idea
- Semilla
- Consolidación
- Crecimiento

En 2014, tal como se puede ver en la Figura 30, 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 31, 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.

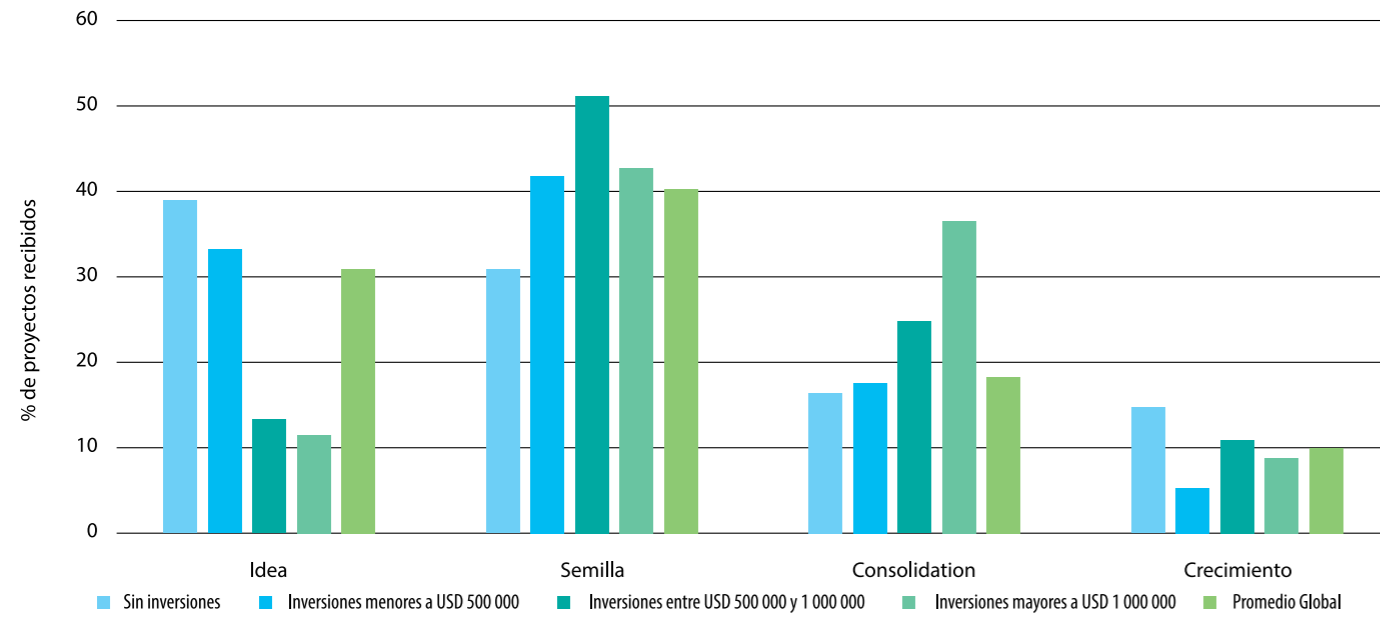
**Figura 30. Fase en la que se encuentran los proyectos recibidos en 2014**





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

**Figura 31. Fase en la que se encuentran los proyectos recibidos en 2015**

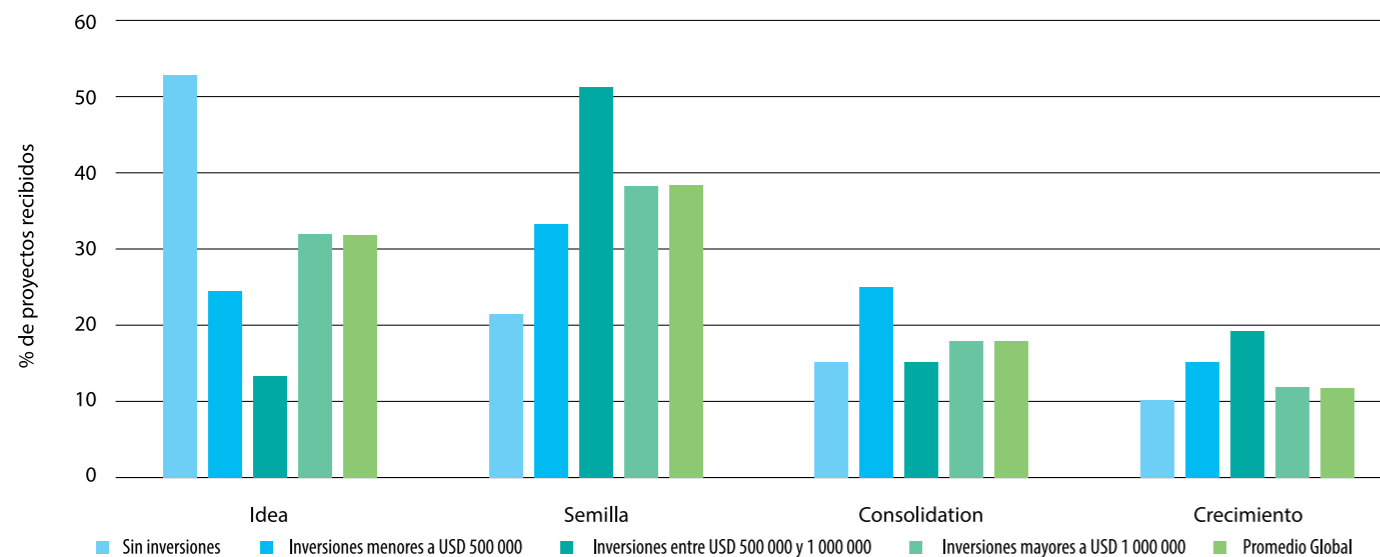


En la Figura 32 se presenta la situación en 2016. Se observa una convergencia en las redes con inversiones mayores a USD 1 000 000 por año a las cifras de los restantes grupos.

En la Figura 33 puede observarse que el perfil de los proyectos recibidos por la fase en la que se encuentran tiende a ser la misma para las re-

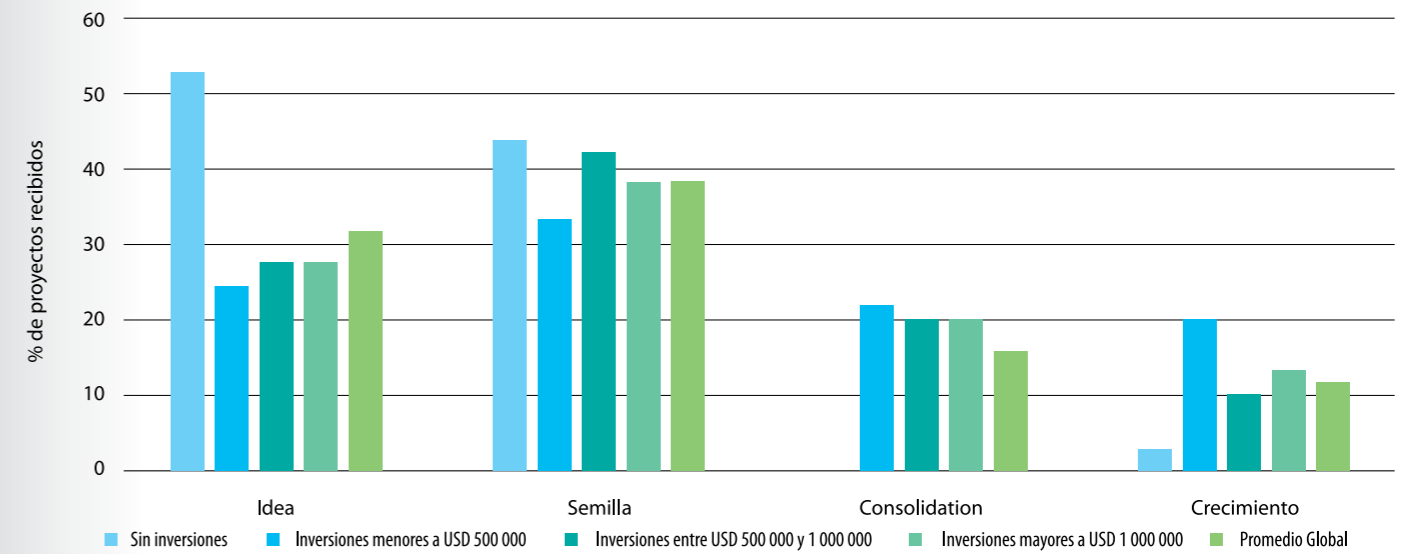
des en todos sus estadios, salvo en el caso de las redes sin inversiones, para las cuales los proyectos en la fase de idea tienen una presencia mucho mayor que en el resto de las redes. Esto puede indicar una falta de experiencia de esta categoría de redes, que aún están explorando el estadio adecuado para la inversión en el tramo de inversión ángel.

**Figura 32. Fase en la que se encuentran los proyectos recibidos en 2016**



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

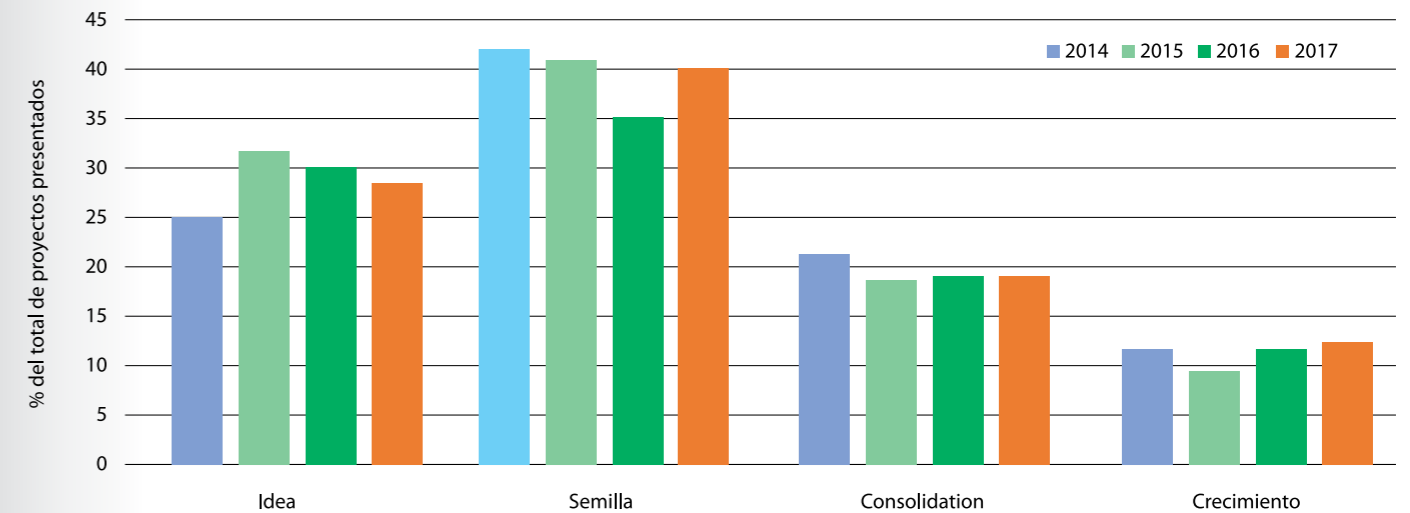
**Figura 33. Fase en la que se encuentran los proyectos recibidos en 2017**



Tanto en el análisis desagregado por año como en un análisis consolidado del período (ver Figura 34) se presenta un patrón coherente en el que los proyectos presentados en la fase semilla son el mayor porcentaje, seguido por los proyectos en fase de idea, luego 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 34. Fase en la que se encuentran los proyectos recibidos en 2014, 2015, 2016 y 2017**



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

También se solicitó que se indicara, en términos de porcentaje de los proyectos recibidos, el origen de los proyectos (ver Figura 35). 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.

Otro aspecto relevante es el sector productivo en el que se realizan las inversiones. Se 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 36.

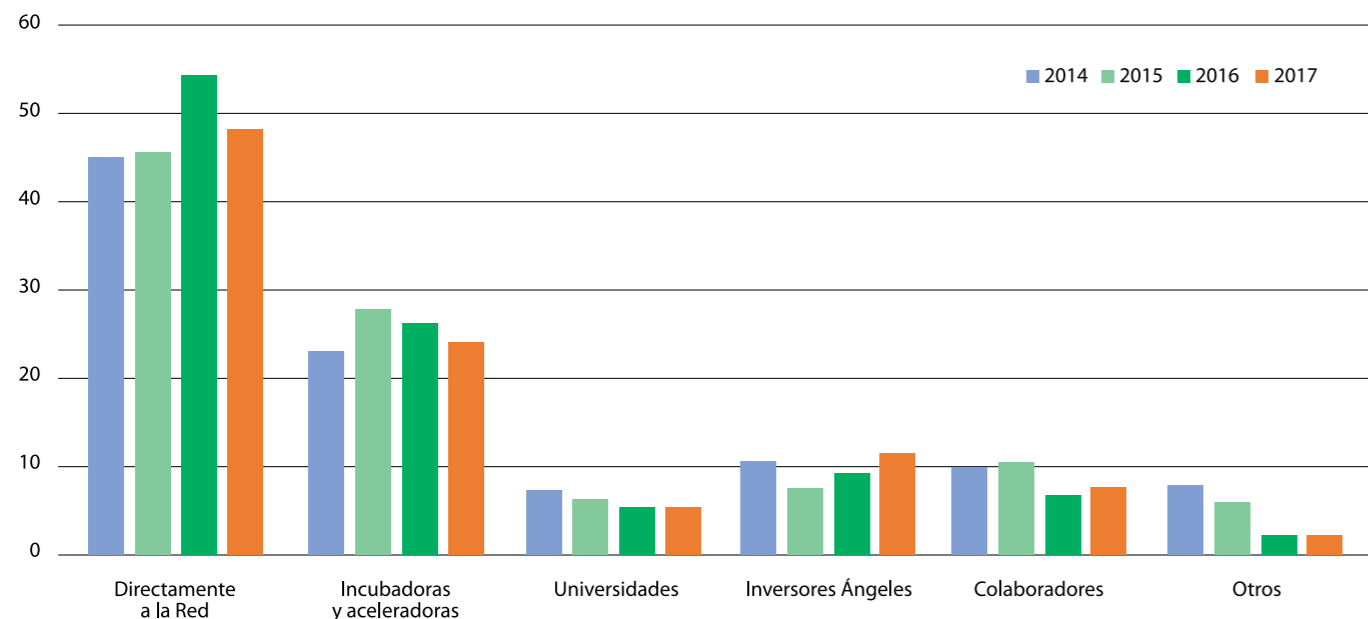
En promedio, la industria a la cual está dirigida la gran mayoría de los proyectos es la industria de las TIC, seguida por la industria de los servicios. El gran peso que tienen las TIC y los sectores de alta tecnología coincide con lo que sucede en Europa y en Estados Unidos, ya que este

tipo de emprendimientos posee 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 37). La mayoría de los proyectos en 2014 eran regionales, mientras que, en 2015, 2016 y 2017, la mayoría de los proyectos pasaron a ser nacionales. También se puede observar que los proyectos locales disminuyeron hasta llegar a cero en el 2017.

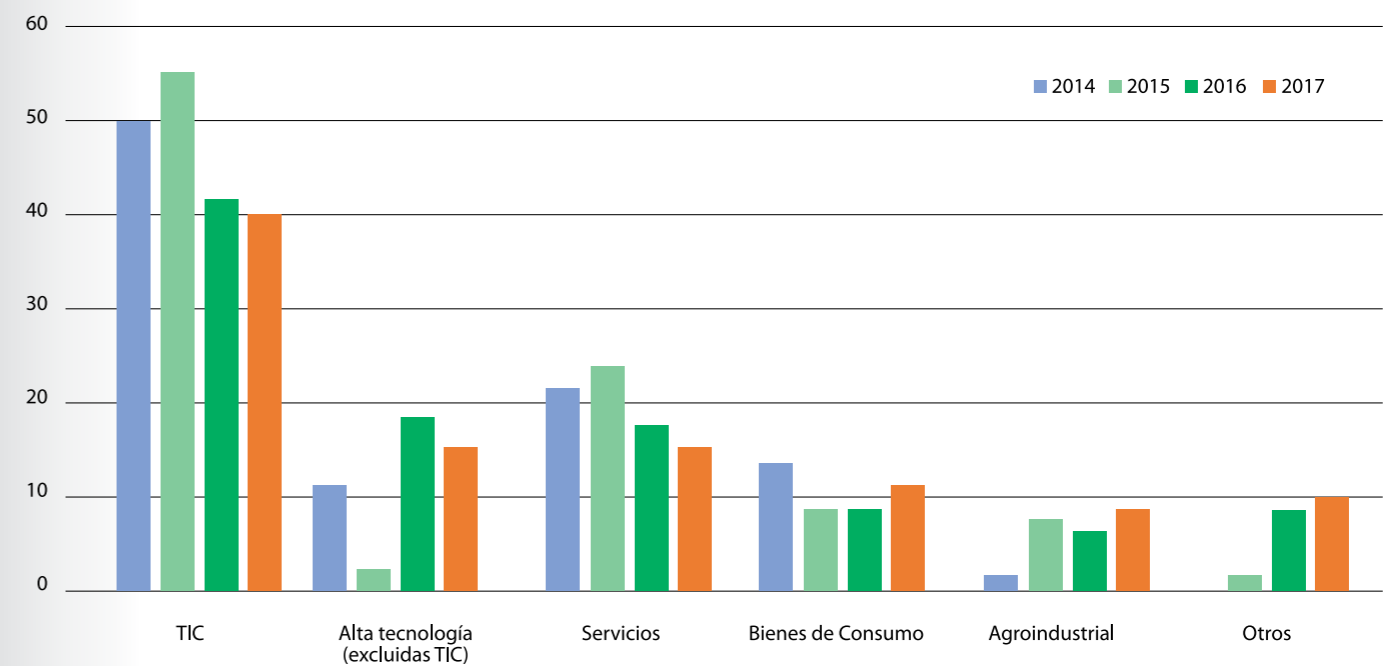
Los proyectos regionales hacen referencia a la región de Latinoamérica, o a países vecinos (como países del pacífico, la región del Caribe o la región del Río de la Plata), mientras que los proyectos locales son aquellos que tienen como público objetivo un sector del país. Debido a las diferencias geográficas,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

**Figura 35. Origen de los proyectos recibidos en 2014, 2015, 2016 y 2017 (promedios generales)**

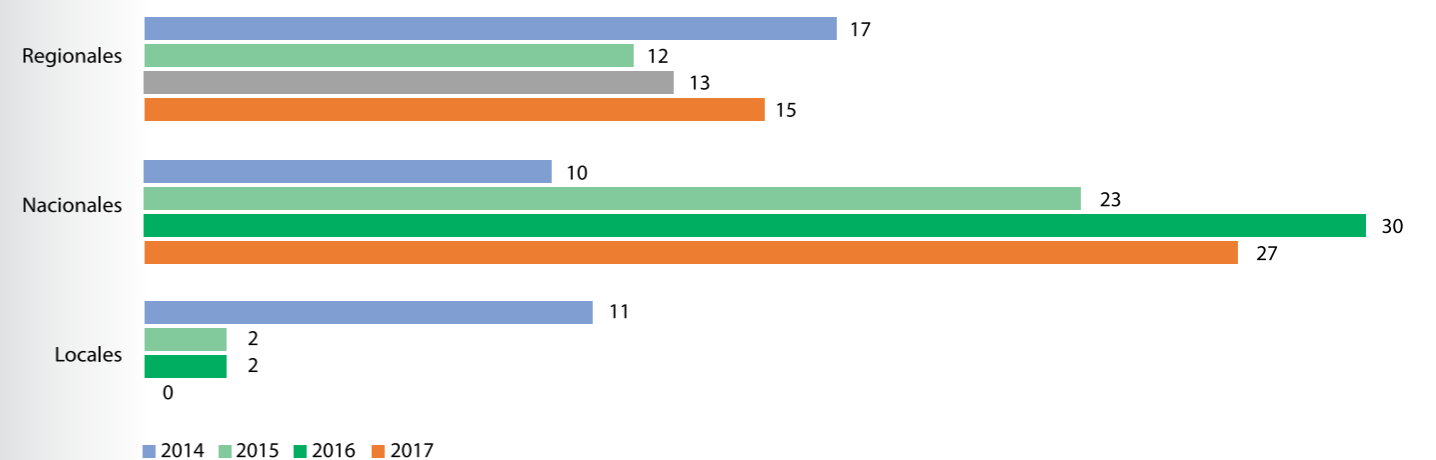


**LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

**Figura 36. Industrias a las que están dirigidas los proyectos en 2014, 2015, 2016 y 2017 (promedios generales)**



**Figura 37. Público objetivo de los proyectos en 2014, 2015, 2016 y 2017**



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

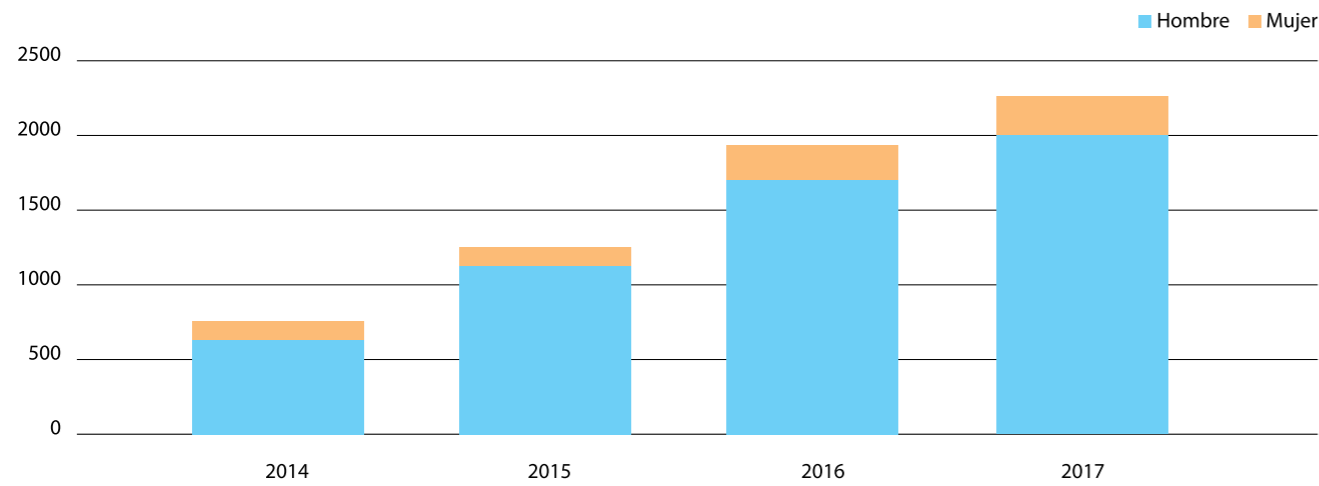
**LOS INVERSORES**

La composición de los inversores por género aparece en las Figuras 38 y 39. En el contexto de un aumento sistemático en la cantidad de inversores, puede observarse una clara predominancia de los inversores hombres y la estabilidad de la relación hombres/mujeres, con un porcentaje en torno al 88 % para los hombres y de 11 % para las mujeres.

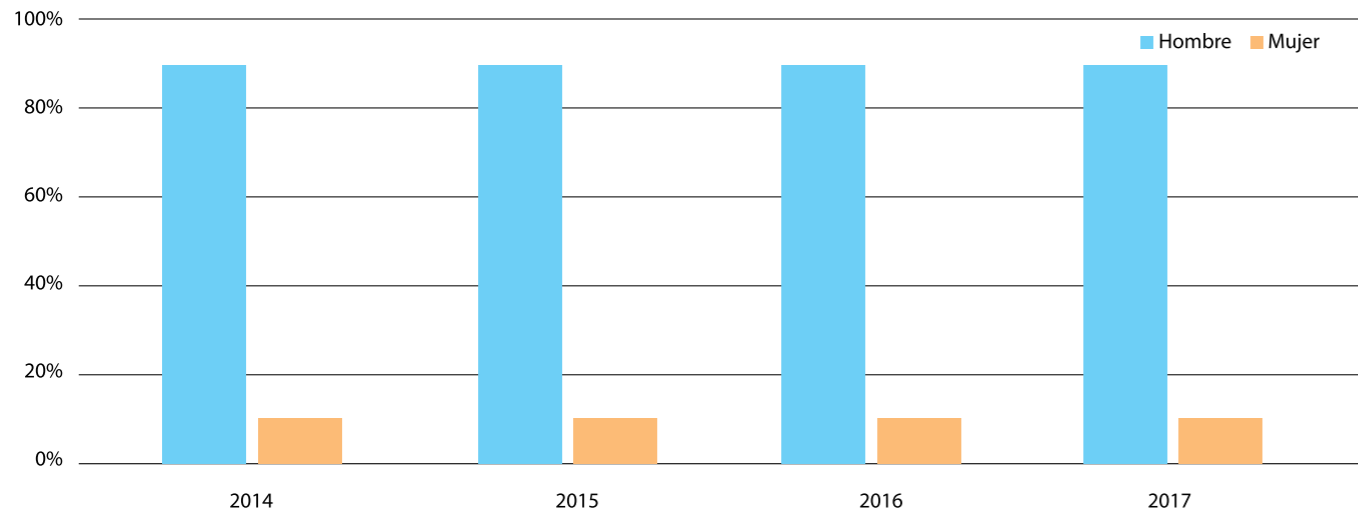
Otro aspecto relevante con relación a los inversores son sus antecedentes. Como indica la Fi-

gura 40, 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 por año. 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 por año.

**Figura 38. Distribución de inversores según el género en cantidad**



**Figura 39. Distribución de inversores según el género en porcentaje**

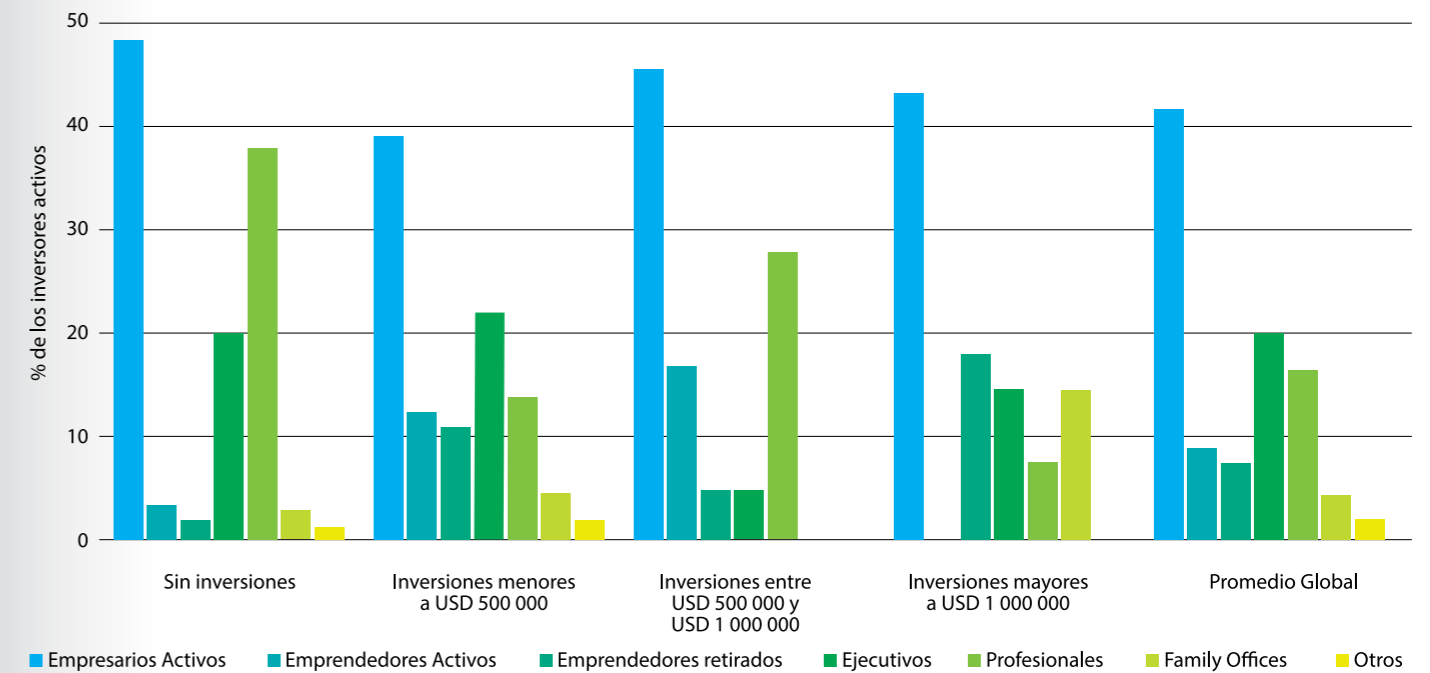


**LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

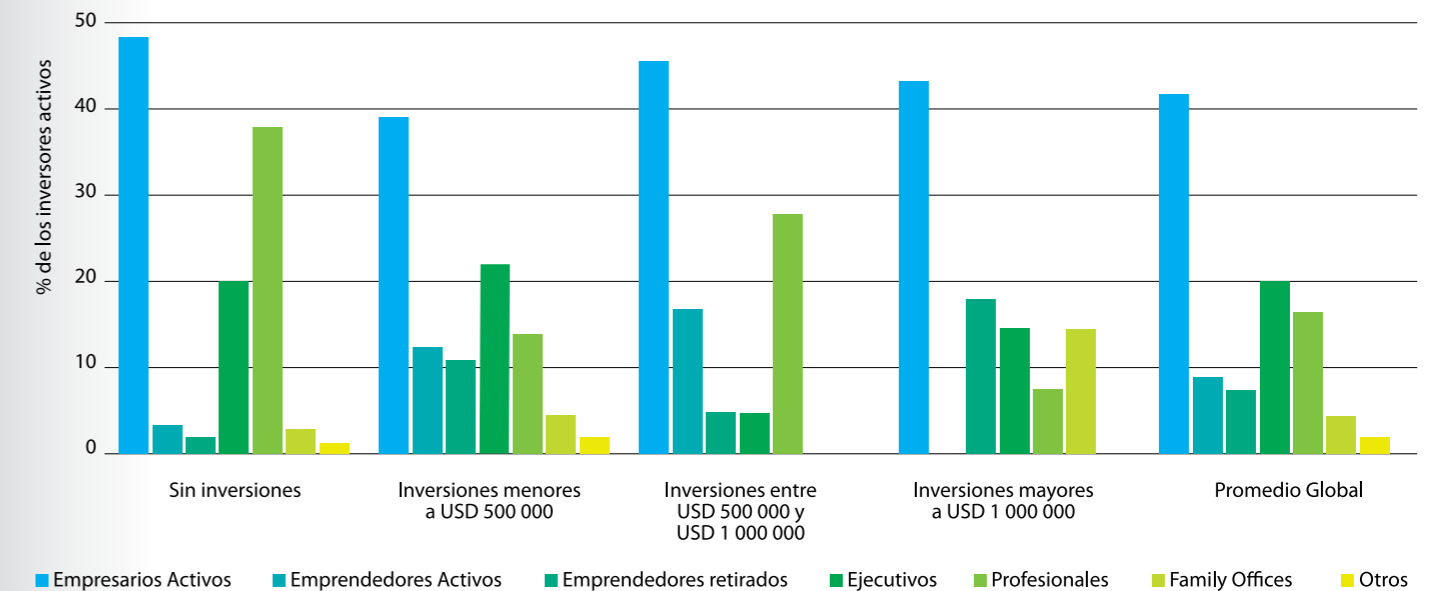
En 2015 (Figura 41), fruto de la consolidación y crecimiento de las redes, alcanzando un número superior en cantidad aquellas con inversiones superiores al USD 1 000 000 por año, el tipo de inversores que pasa a tener más relevancia en este grupo es el de los ejecutivos y el de los

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 por año. Se observa que la relevancia de los empresarios activos, que ya era hegemónica, se mantiene en casi todos los grupos.

**Figura 40. Tipo de inversores en 2014**



**Figura 41. Tipo de inversores en 2015**



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

En 2016 (Figura 42) se consolida la hegemonía de los empresarios activos, seguidos muy de lejos por los ejecutivos.

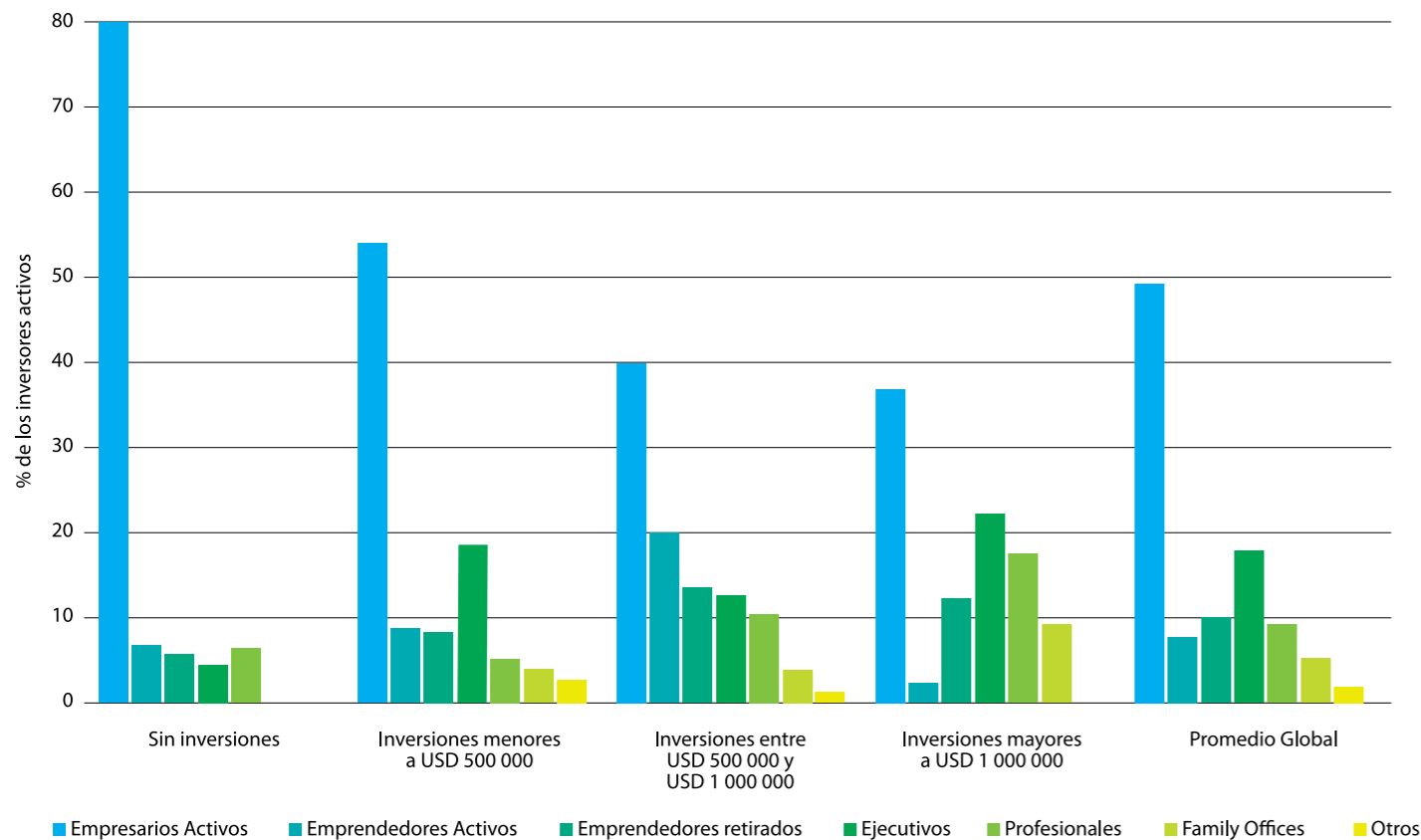
En 2017 (Figura 43) se mantiene básicamente la estructura que venía del año anterior.

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 en las que 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 capacitación 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.

**Figura 42. Tipo de inversores en 2016**



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

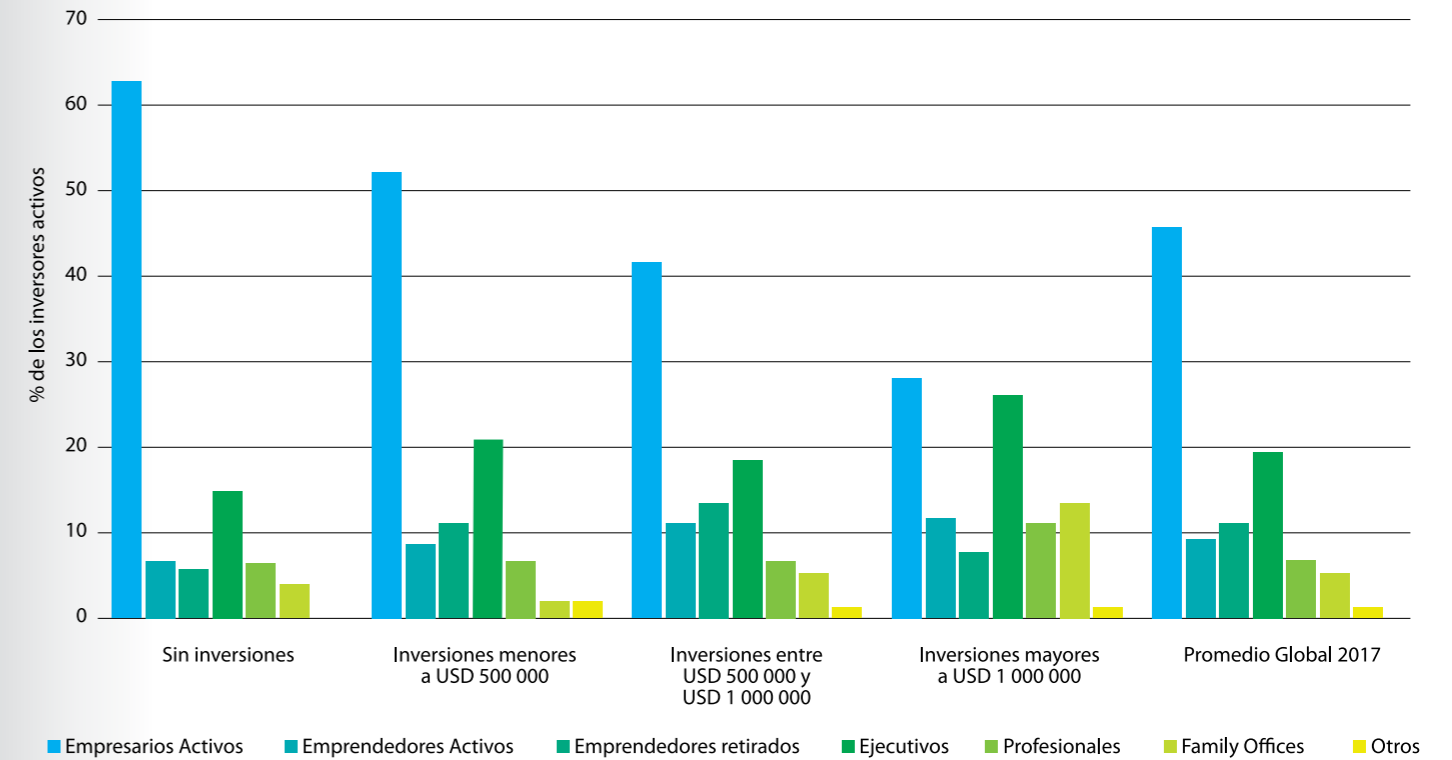
Otro factor interesante para examinar es la experiencia de los inversores. Se establecieron tres categorías para clasificar a los inversores: inversores con mucha experiencia (más de dos operaciones cerradas), inversores con alguna experiencia (una o dos operaciones cerradas) e inversores sin experiencia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

En 2014 (Figura 44), en el promedio global el 44 % de los inversores activos no tenía experiencia, el 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 por año se comportaron igual que la media.

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

**Figura 43. Tipo de inversores en 2017**



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

En 2015 (Figura 45), la única categoría con cambios en la experiencia de los inversores es aquella que presentaba las redes con inversiones mayores a USD 1 000 000 por año. En 2014, la mayoría de las redes tenían inversores con alguna experiencia, mientras que en 2015 la mayoría de las redes tenían inversores con mucha experiencia (49 %).

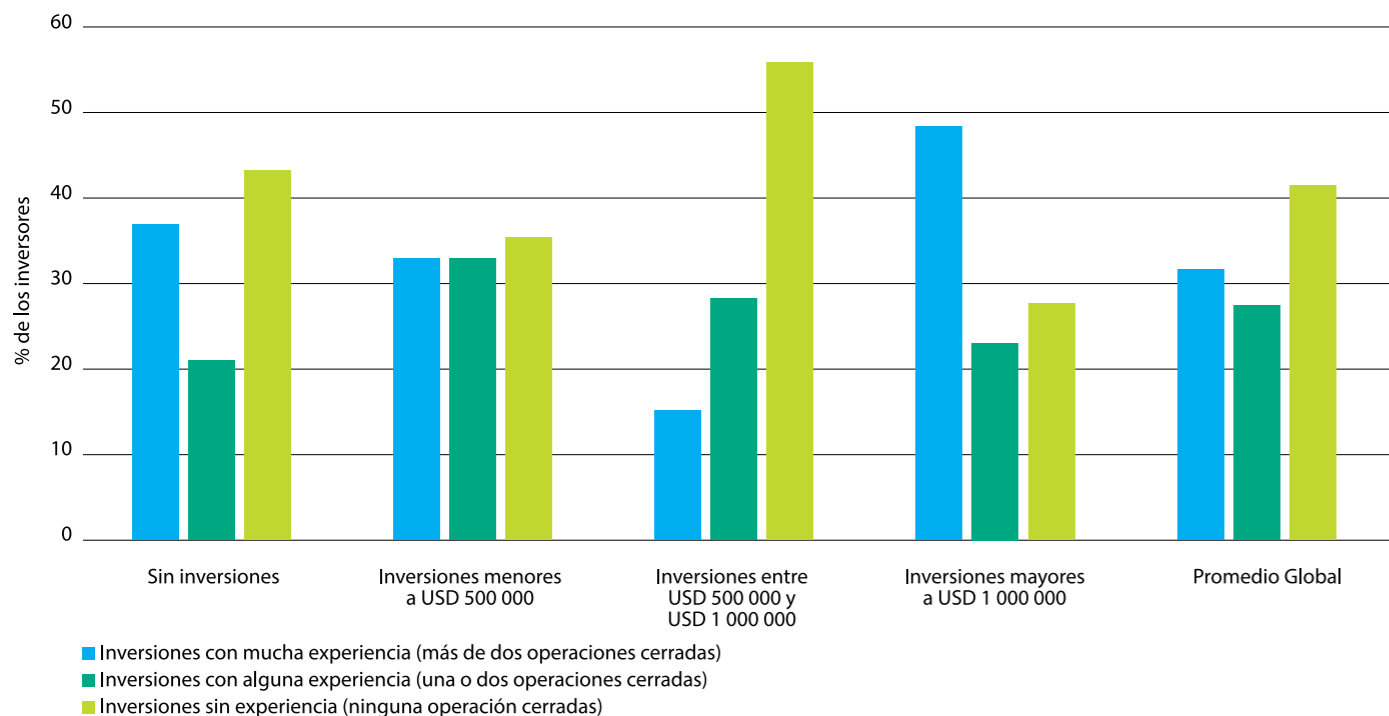
En 2016, tal como se puede observar en la Figura 46, no hay cambios significativos con respecto a 2015. Observando la evolución de los inversores en el correr de los años, se puede concluir que los inversores sin experiencia han ido disminuyendo, mientras que los inversores con alguna experiencia han aumentado, lo cual es co-

herente 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).

En 2017 se mantiene la tendencia al aumento de experiencia de los inversores (Figura 47).

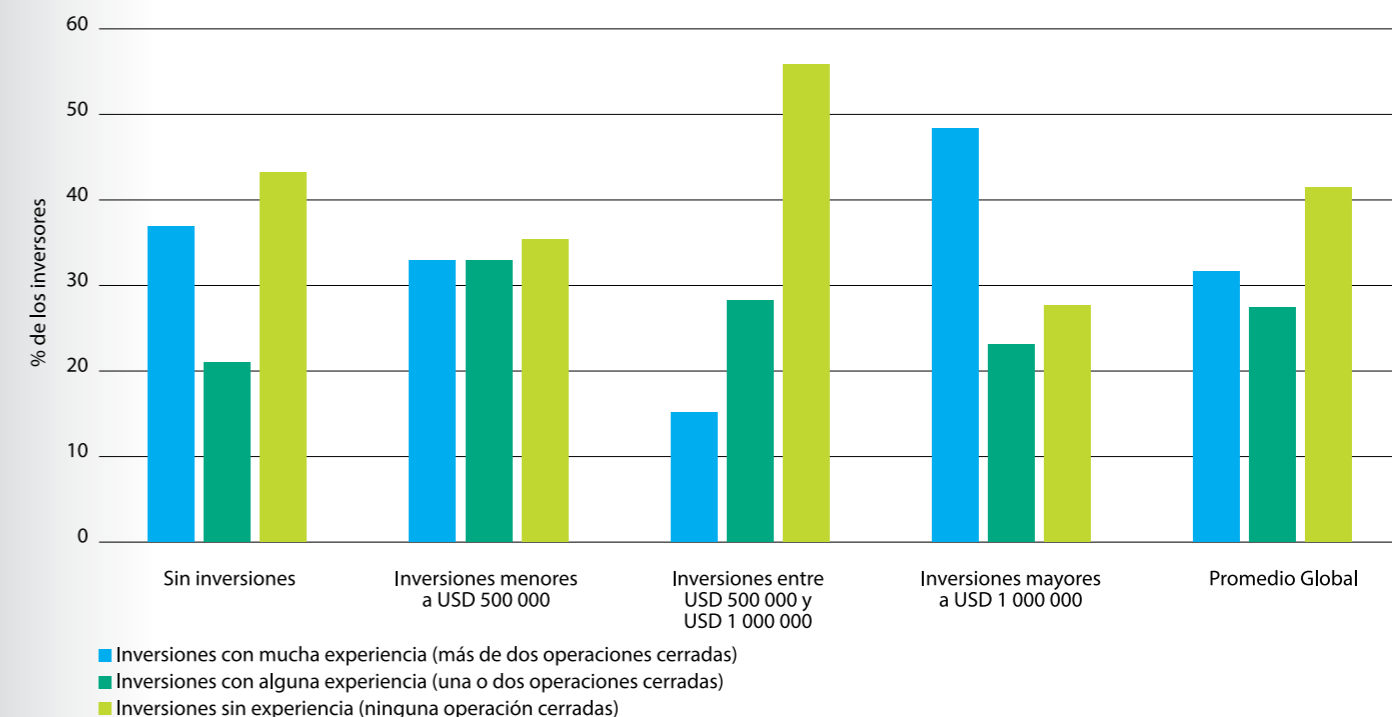
En la Figura 48 se sintetiza la evolución de los cuadros previos. Se nota una marcada disminución de los inversores sin experiencia, lo que viene acompañado con un aumento de la cantidad de inversores con alguna experiencia y la estabilidad de la cifra de los inversores con mucha experiencia.

**Figura 44. Experiencia de los inversores en 2014**

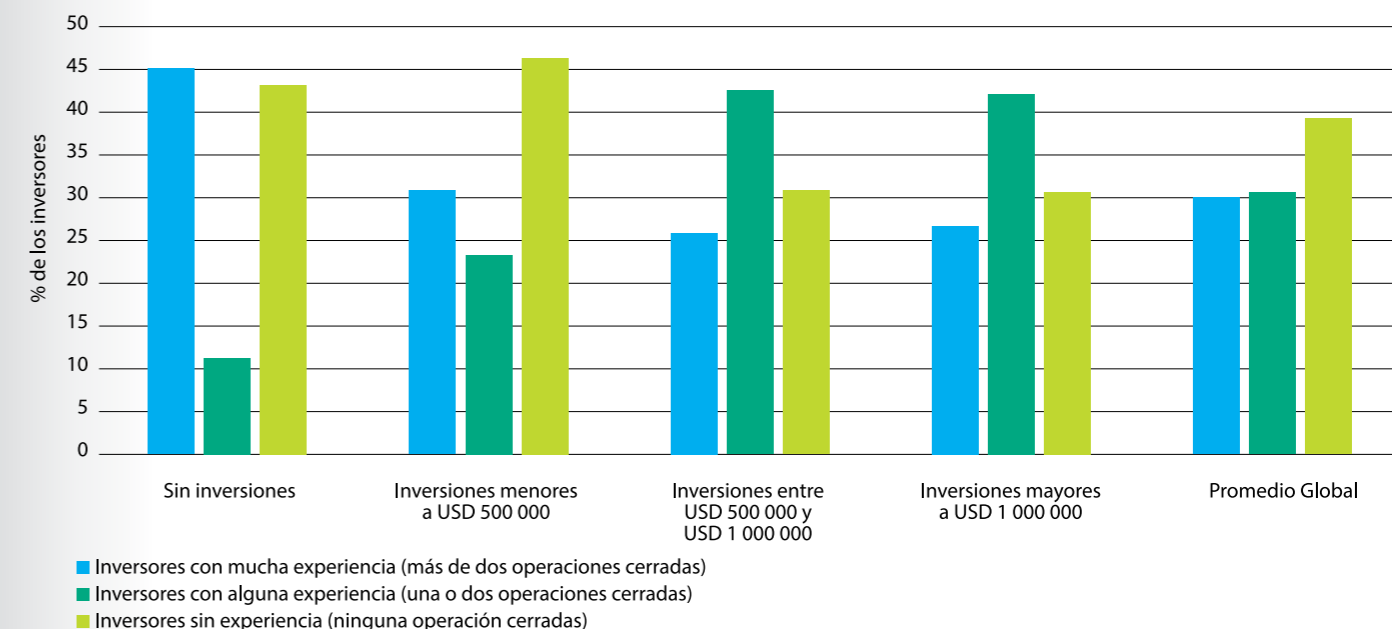


**LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

**Figura 45. Experiencia de los inversores en 2015**

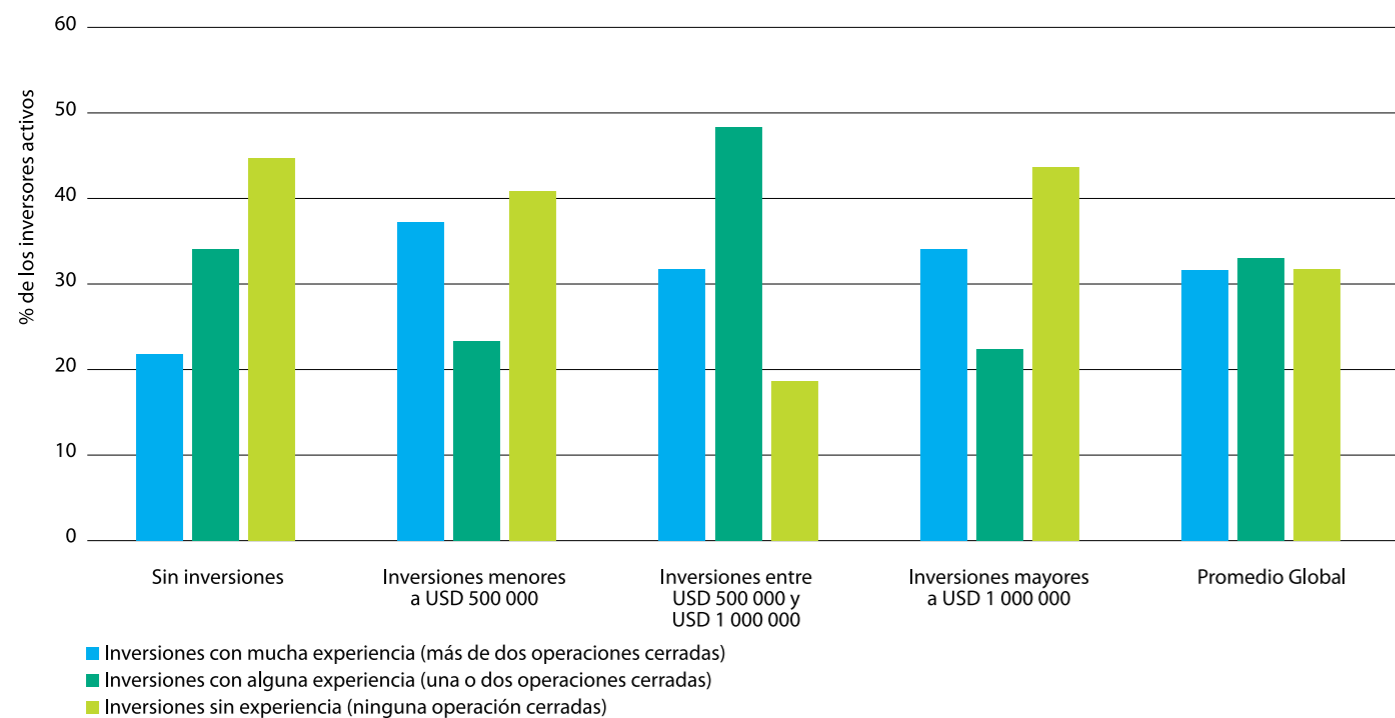


**Figura 46. Experiencia de los inversores en 2016**

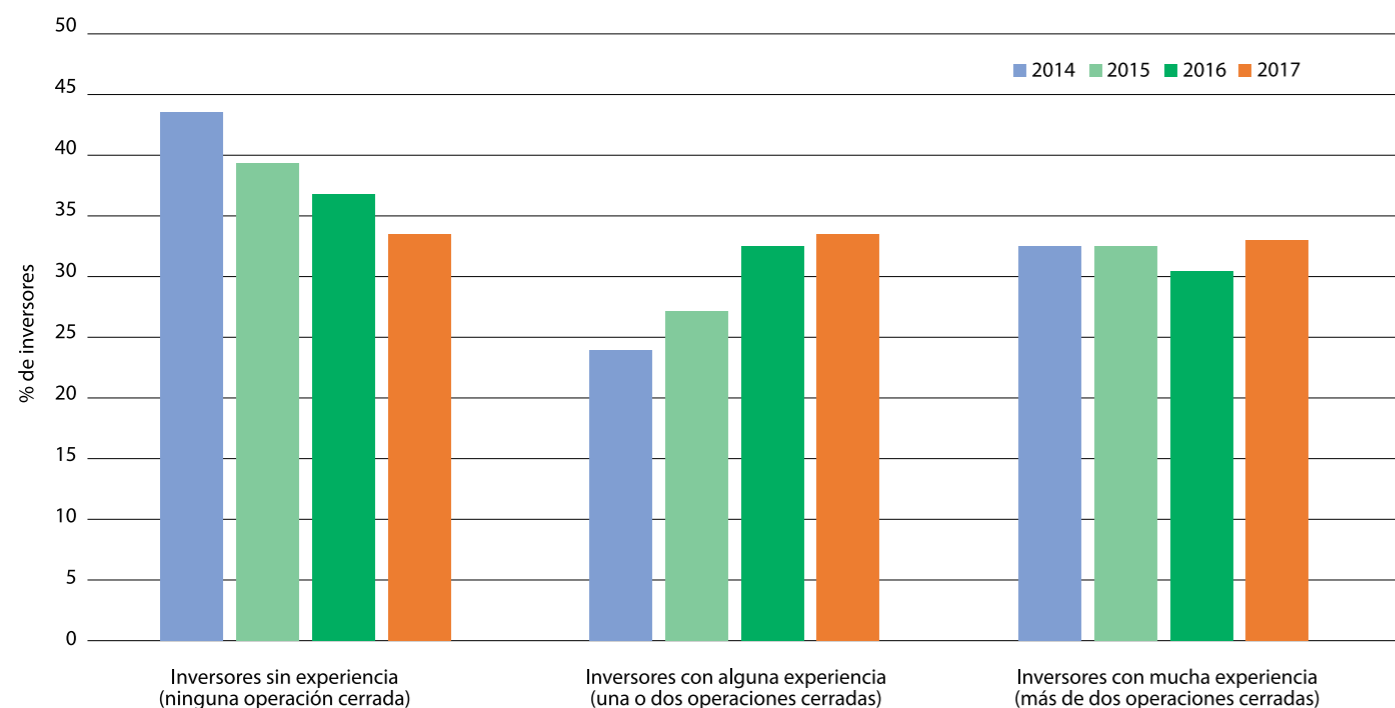


**LAS REDES DE INVERSORES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

**Figura 47. Experiencia de los inversores en 2017**



**Figura 48. Evolución de la experiencia de los inversores 2014-2017**



**CONCLUSIONES**

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

La cantidad de operaciones realizadas ha mantenido la tendencia de crecimiento exponencial de años anteriores, sosteniéndose los montos promedios de inversión. Existen algunos indicadores de que el proceso de profesionalización de las redes avanza. En particular, se visualiza en el personal estable de las redes y en el aumento de la experiencia acumulada de los inversores, derivando en un altísimo porcentaje de las redes con cierres en el año.

Sin perjuicio de lo anterior, hay otros aspectos en los que se debe continuar avanzando, en particular en lo referente a la mejora del deal flow de muchas redes, necesario para mejorar las oportunidades de mejor selección de emprendimientos en los que invertir. Se debe disminuir la brecha entre inversores hombres e inversores mujeres, que, si bien ha tenido una tímida variación, no ha sido significativa y ni sostenida.

Debe mejorar el contacto con los siguientes eslabones en la cadena de inversión de emprendimientos porque aún es tímido, lo cual limita el potencial exit de los inversores ángeles en los próximos años. La formación y la capacitación de los inversores aún sigue siendo una necesidad que las redes deben afrontar porque no existen opciones en el ecosistema, y los emprendimientos 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 nuestra región, las necesidades de apoyo y complementariedad del ecosistema tienen características propias de 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.

## LOS AUTORES

### LEONARDO VEIGA

Leonardo Veiga es investigador de Xcala, profesor de Gestión de la Innovación, Emprendimiento, y Economía Política Internacional en el IEEM, la escuela de negocios de la Universidad de Montevideo; es investigador 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

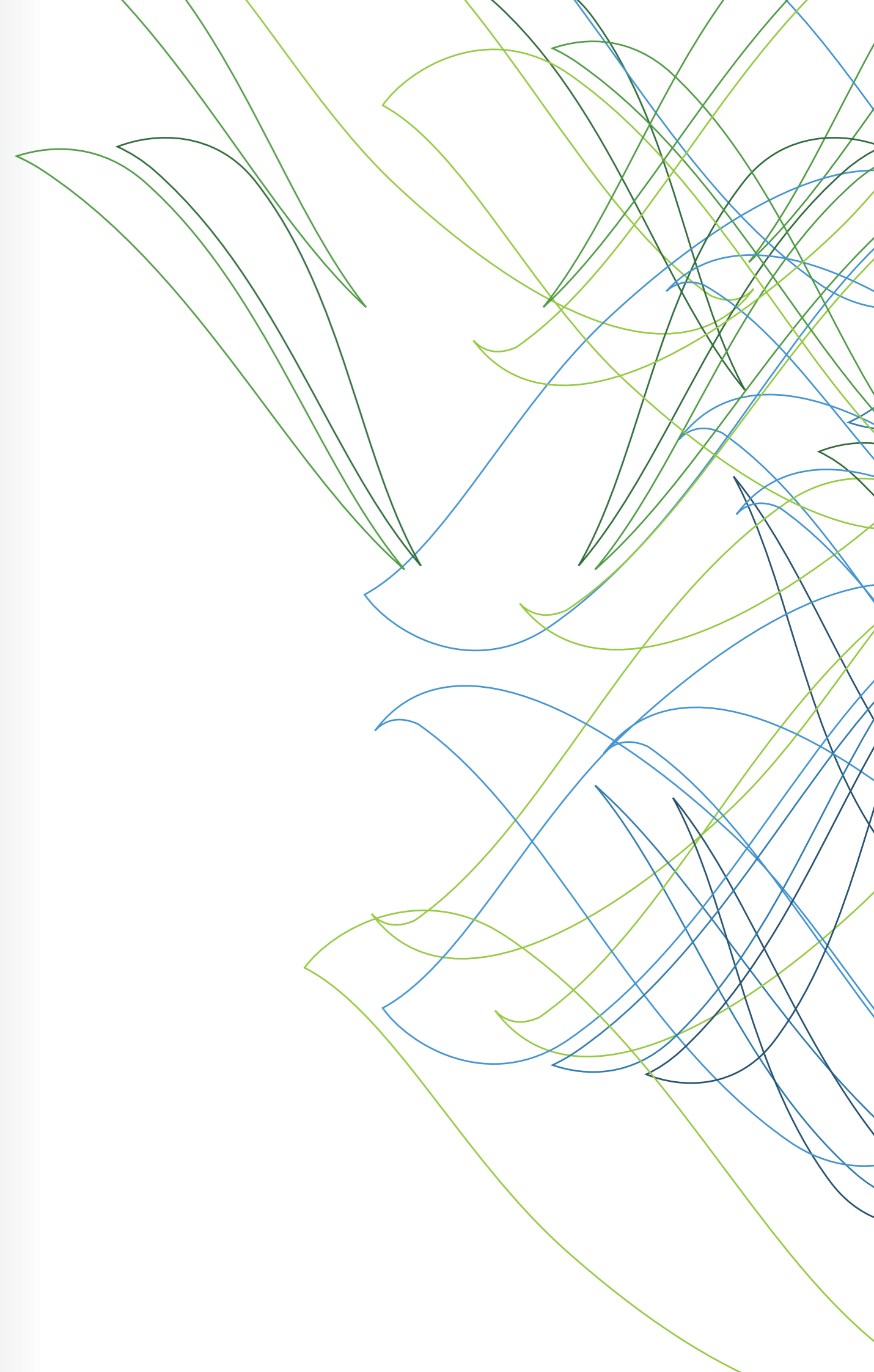
Isabelle Chaquiriand es directora de Xcala, programa del IEEM y el FOMIN (miembro del Grupo BID) para mejorar el acceso al financiamiento para emprendedores en América Latina y el Caribe; CEO de ATMA, empresa líder de fabricación de envases industriales y productos para el hogar en Uruguay; miembro del Advisory Board de Concordia, organización con sede en Nueva York que busca promover la participación público-privada para un sociedad más próspera y de Fundación Astur, ONG que trabaja en el desarrollo de actividades destinadas a atender sectores vulnerables de la población; es fundadora de Corazoncitos, fundación que busca mejorar la sobrevivencia y calidad de vida de los niños con cardiopatías congénitas. Es docente, investiga-

dora y asesora de emprendimientos, inversión ángel y dirección general de la Universidad de Montevideo.

Es doctora en Administración de Empresas (c) de Grenoble École de Management; máster en Dirección y Administración de Empresas por el IEEM, Universidad de Montevideo, 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 FOMIN (miembro del Grupo BID) para mejorar el acceso al financiamiento para emprendedores en América Latina y el Caribe; es asistente de investigación del Centro de Emprendimientos del IEEM y 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 2017

---

