



Universidad de
SanAndrés

Departamento Académico de Administración

Licenciatura en Administración de Empresas

Trabajo de Graduación

Inversores Ángeles en Argentina
“Criterios de selección de inversiones”

Autor: Matías Viel

Legajo: 22269

Mentor: Diego Fernández Molero

Firma del Mentor:

Viernes 30 de Mayo de 2014, Buenos Aires

Agradecimientos

A mi familia,
por darme las oportunidades para desarrollarme y enseñarme la importancia del
esfuerzo en la vida.

A mi novia,
por apoyarme en todo momento y dejarme soñar.

A mis amigos,
por estar siempre y hacerme pasar grandes momentos en mi vida.

A mi mentor,
Diego Fernández Molero, por su paciencia, amabilidad y dedicación en todo momento.

A mi co-mentor externo,
Juan Ignacio Savino, por darme a conocer la industria del capital de riesgo y sobre todo,
por estar siempre que necesité del apoyo de su conocimiento.

A los profesionales que entrevisté:
En especial a Sebastián Ortega, por confiar en mí para que comience a escribir artículos
en el blog y newsletter de South Ventures, y a Juan Martín Rodríguez por darme la
oportunidad de participar de las actividades del IAE Business Angels Club.

“My biggest motivation? Just to keep challenging myself. I see life almost like one long University education that I never had — everyday I’m learning something new.”
- Richard Branson (Angel Investor & Entrepreneur)



Universidad de
San Andrés

Resumen

El presente trabajo examina cuáles son los criterios priorizan al seleccionar un emprendimiento en el cual invertir capital, los fundadores y representantes de las principales instituciones compuestas por inversores ángeles en Argentina. Se indagan estas cuestiones en una red de inversores ángeles (Business Angels Club del IAE), una aceleradora de negocios (NXTP Labs) y un fondo de capital de riesgo (South Ventures). Previo a determinar los criterios de selección de inversiones se investiga el modelo de negocio de las 3 instituciones seleccionadas para comprender el funcionamiento de las mismas y el rol que cumplen los inversores ángeles en ellas.

Para la realización de la investigación se parte del trabajo realizado por Sudek (2006) en Estados Unidos quien investigó qué criterios priorizaban los inversores ángeles pertenecientes a la red de inversores ángeles más grandes de dicho país, Tech Coast Angels. El autor parte de un listado de 25 criterios los cuales son investigados, en el presente trabajo, en los inversores ángeles de Argentina.

A partir de la realización de entrevistas a especialistas de la industria del capital de riesgo, fundadores y responsables de las actividades de cada una de las instituciones se adquirió información cualitativa sobre el modelo de negocios. Para responder a los criterios que priorizan los inversores ángeles, quienes representan a las instituciones estudiadas participando también como inversores ángeles completaron encuestas para conocer los criterios de selección de inversiones.

Los resultados indicaron que el equipo emprendedor junto con la pasión y compromiso del mismo son los criterios más importantes para decidir en qué startup invertir capital.

En comparación con el trabajo de Sudek y un estudio que aborda la misma temática realizado en el Reino Unido por Van Osnabrugge (1998), los resultados son similares en cuanto a los criterios más importantes pero no de igual manera a los menos importantes.

Palabras clave: Inversores Ángeles, Capital de Riesgo, Venture Capital, Startups, Emprendimientos, Inversiones, Aceleradoras, Fondos de capital de riesgo.

Índice

PRIMERA PARTE: INTRODUCCIÓN	6
1 PROBLEMÁTICA	7
1.1 PLANTEAMIENTO DE LA PROBLEMÁTICA	7
1.2 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN	10
1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	10
1.3.1 <i>Objetivos generales</i>	10
1.3.2 <i>Objetivos secundarios</i>	10
1.4 JUSTIFICACIÓN DE LAS RAZONES DE ESTUDIO	11
2 MARCO CONCEPTUAL	11
2.1 DEFINICIÓN DE INVERSORES ÁNGELES	11
2.1.1 <i>Su origen e inversiones que quedaron en la historia</i>	12
2.2 INVERSORES ÁNGELES: EL SECTOR INFORMAL DEL “VENTURE CAPITAL”	12
2.3 REDES DE INVERSORES ÁNGELES	14
2.4 ACELERADORAS	14
2.5 CRITERIOS PARA SELECCIONAR EN QUÉ PROYECTO INVERTIR: ESTUDIOS ANTERIORES	15
2.6 TRABAJOS DE GRADUACIÓN PREVIOS Y FUTURA LÍNEA DE INVESTIGACIÓN	15
3 ESTRATEGIA METODOLÓGICA	18
3.1 TIPO DE ESTUDIO	18
3.2 TIPO DE RECOLECCIÓN DE DATOS	18
3.3 METODOLOGÍA CUANTITATIVA	19
SEGUNDA PARTE: ANÁLISIS	20
1 IAE BUSINESS ANGELS CLUB	21
1.1 ¿QUE ES EL BUSINESS ANGELS CLUB DEL IAE?	21
1.1.1 <i>El negocio del BAC</i>	21
1.1.2 <i>Alianzas estratégicas</i>	22
1.1.3 <i>Recursos más importantes</i>	23
1.2 PROCESO DE SELECCIÓN	23
1.2.1 <i>Competencia NAVES</i>	25
1.3 LO QUE DEBEN SABER LOS EMPRENDEDORES PARA FORMAR PARTE DEL BAC. ...	25
1.3.1 <i>Cualidades</i>	25
1.3.2 <i>Industrias a las que pertenecen los proyectos invertidos.</i>	26
1.4 CASOS DE ÉXITO	27
2 NXTP LABS	28
2.1 ¿QUÉ ES NXTP LABS?	28
2.1.1 <i>NXTP Labs en Silicon Valley</i>	29
2.2 EL NEGOCIO DE NXTP LABS	29
2.2.1 <i>Alianzas estratégicas</i>	30

2.2.2	<i>Recursos más importantes</i>	30
2.3	PROCESO DE SELECCIÓN	31
2.4	LO QUE DEBEN SABER LOS EMPRENDEDORES PARA FORMAR PARTE DE NXTP LABS.....	31
2.4.1	<i>Cualidades</i>	31
2.4.2	<i>Industrias a las que pertenecen los proyectos invertidos.</i>	31
2.5	CASOS DE ÉXITO.....	32
3	SOUTH VENTURES	32
3.1	¿QUE ES SOUTH VENTURES?	32
3.1.1	<i>Lanzamientos</i>	33
3.1.2	<i>Fondo Administrado</i>	34
3.2	EL NEGOCIO DE SOUTH VENTURES.....	34
3.2.1	<i>Alianzas estratégicas</i>	35
3.2.2	<i>Recursos más importantes</i>	35
3.3	PROCESO DE SELECCIÓN	35
3.4	LO QUE DEBEN SABER LOS EMPRENDEDORES PARA FORMAR PARTE DE SOUTH VENTURES.	37
3.4.1	<i>Cualidades</i>	37
3.4.2	<i>Industrias a las que pertenecen los proyectos invertidos.</i>	37
3.5	CASOS DE ÉXITO.....	37
4	CRITERIOS DE SELECCIÓN DE INVERSIONES	38
4.1	RESULTADOS DE LAS ENCUESTAS.....	38
	TERCERA PARTE: CONCLUSIONES.....	42
1	PRINCIPALES RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	43
1.1	IAE BUSSINESS ANGELS CLUB, NXTP LABS Y SOUTH VENTURES.....	43
1.2	CRITERIOS DE SELECCIÓN DE INVERSIONES	44
2	RESPUESTAS A LAS PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN	47
2.1	SUB-PREGUNTAS	47
2.2	PREGUNTA CENTRAL	47
3	FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN.....	48
	BIBLIOGRAFÍA	50
	ANEXOS.....	54
	<u>ANEXO 1: ENCUESTA UTILIZADA EN EL ESTUDIO</u>	54



1 Problemática

1.1 Planteamiento de la problemática

De acuerdo con el “Global Entrepreneurship Monitor” (GEM), la creación de empresas es una de las principales fuentes de crecimiento de una economía porque, principalmente las PyMES, son quienes proveen la mayor cantidad de empleo a las economías. Según expresan los índices registrados por dicha institución, el ecosistema emprendedor ha crecido considerablemente en los últimos años en Latinoamérica. Sin embargo, a pesar de la gran cantidad de emprendimientos producidos por este entorno, existe una falta de oferta de financiación en forma de capital de riesgo según expresa Latin American Private Equity and Venture Capital Association (LAVCA). Toda creación de empresas requiere de una fuente de financiamiento para comenzar su ciclo de vida. Muchas de estas necesitan, además, de una fuente externa de financiación para crecer (Tyebjee & Bruno, 1984; Hisrich & Jankowicz, 1990).

Las startups, atraviesan un conjunto de etapas para la obtención de capital. Estas dependen exclusivamente de su ciclo de vida y el nivel de facturación. Se comprende un proceso iniciado en el denominado “Valle de la muerte” donde el capital semilla adquiere un rol fundamental para el posterior crecimiento. El nombre del mismo es adquirido ya que es una situación de mucho riesgo porque los flujos comienzan siendo negativos. Este período está caracterizado por los denominados FFF (friends, family and fools) e inversores ángeles. Luego, lo siguen distintas rondas de financiación distribuidas en dos períodos: “early stage” y “late stage”. El primero está protagonizado por los fondos de inversión de capital de riesgo o más reconocidos como “Venture Capital funds” (VC). Una vez alcanzado este período, las startups reciben inversiones de mayor volumen en forma de “private equity” y, si la facturación lo permitiera, se lanzan a la bolsa con un IPO (Initial Public Offering).

Dentro de las posibles fuentes de obtención de capital expresadas anteriormente, los inversores ángeles son los individuos que invierten en mayor cantidad de compañías (Freear, Sohl, & Wetzel, 1992) y aquí el por qué de su relevancia. Empero, resulta complejo estimar cuáles son los montos invertidos ya que componen el sector informal de la inversión de capital de riesgo.

Según OECD (2011), en los últimos 10 años, el rol de los inversores ángeles ha tenido una significación mayor que en años anteriores. A partir de la última crisis financiera mundial en 2008, tanto los bancos como los fondos de capital de riesgo han disminuido su apoyo a los proyectos emprendedores. Los inversores ángeles comenzaron a atender la demanda de capital de riesgo. Cuando esto sucedió, iniciaron conjuntamente un período de formalización y organización de su actividad a través de la creación de redes y aceleradoras. Los ángeles invierten en forma conjunta y diversificada, en las mismas, para disminuir el riesgo que caracteriza sus inversiones por la etapa en el ciclo de vida de las empresas en la que se realizan.

En algunos países de Latinoamérica ha ido creciendo considerablemente el ecosistema emprendedor y la importancia del rol de los inversores ángeles en la recaudación de capital (Ver Figura 1). No de igual manera se ha investigado académicamente su comportamiento, perfil e influencia en las startups.

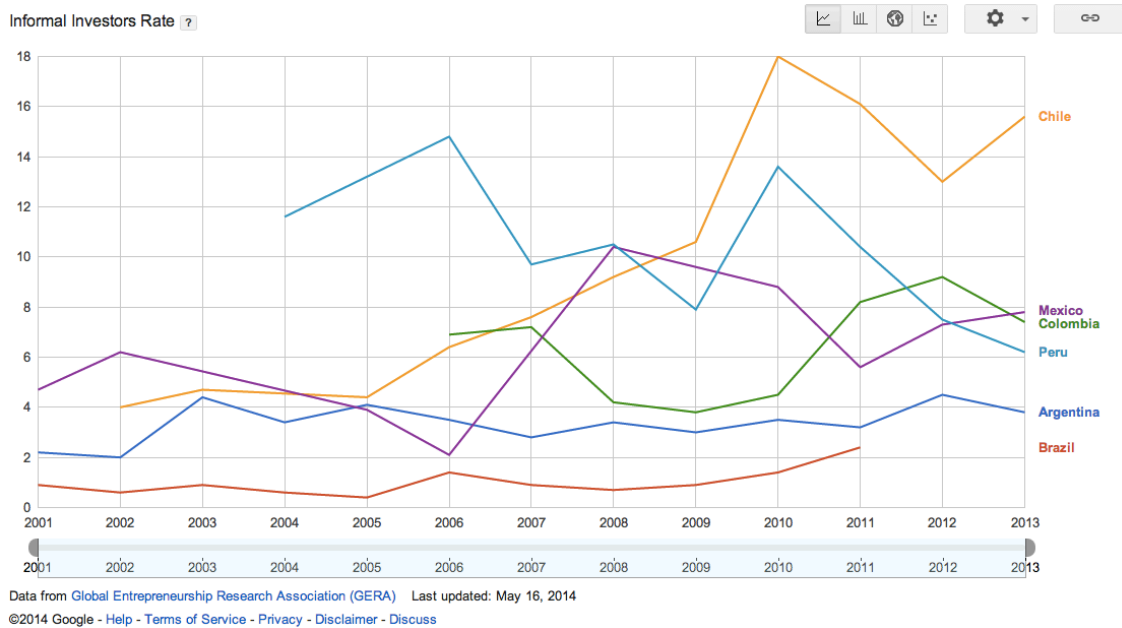


Figura N°1: “Representa el porcentaje de individuos de entre 18 y 64 años que invirtieron en proyectos iniciados por otros.” - Fuente: URL <

http://www.google.com/publicdata/explore?ds=k6n6dkler1898_&ctype=l&strail=false&bcs=d&nselm=h&met_y=Busangyy&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=country&idim=country:AR:BR:CL:CO:PE&ifdim=country&tstart=998449200000&tend=1345604400000&hl=en_US&dl=en_US&ind=false&icfg&iconSize=0.5#!ctype=l&strail=false&bcs=d&nselm=h&met_y=Busangyy&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=country&idim=country:AR:BR:CL:CO:MX:PE&ifdim=country&hl=en_US&dl=en_US&ind=false

revisado el 23/05/2014.

En Latinoamérica, donde los inversores ángeles han adoptado un rol significativo a partir del nacimiento de las “dot.com”, no existe investigación acerca de los criterios de selección de inversiones. En general, existe escasa literatura relacionada con la industria del capital emprendedor en Latinoamérica, a causa de la novedad de la temática abordada. La falta de información de la industria ha ocasionado que los pocos trabajos de investigación existentes tuvieran como objeto de estudio, por ejemplo, la tipología de los ángeles inversores, como lo aborda Cochello (2001) para Argentina. La informalidad del sector de la industria del capital de riesgo en el que participan los inversores ángeles, ha complejizado el análisis de su perfil. Muchos prefieren mantener su actividad en privado otorgándole cierta subjetividad a los estudios. Sin embargo, a partir de la creación de redes de inversores ángeles y aceleradoras, el sector ha ido institucionalizándose.

Un estudio realizado en el 2012 por el Fondo Multilateral de Inversiones, miembro del Banco Interamericano de Desarrollo, junto con la Red de Inversores Privados y Family Offices del IESE Business School identificó 21 redes activas en Latinoamérica. El mismo registró la realización de 99 inversiones entre 2005 y 2011 y se obtuvo información de 64 inversiones por un total de 17 millones de dólares (un promedio de 265.000 dólares por proyecto). Si se hubiera obtenido información sobre la totalidad de las 99 inversiones, se estima que el capital invertido hubiera alcanzado los 26 millones de dólares. Debe destacarse que, como bien lo justifica la investigación, tales montos pertenecen a inversiones realizadas por las redes de inversores identificadas. Esto resulta importante ya que se dejan de lado las realizadas por inversores ángeles que invierten capital de forma independiente.

Por consiguiente, este trabajo se propone explorar cuáles son los criterios que utilizan para seleccionar sus inversiones, de acuerdo a lo expresado por los fundadores y representantes de las instituciones investigadas, los inversores ángeles que componen las mismas. Debe mencionarse el intento por realizar el estudio en cinco países de Latinoamérica (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México). Sin embargo, a causa de una notable falta de interés de los directores de las redes de inversores ángeles en compartir información de los inversores, se redujo la investigación a la Argentina involucrando a la aceleradora NXTP Labs.

Este estudio toma como base una investigación realizada en Claremont Graduate University (Sudek, 2006) que indaga acerca los criterios de selección de proyectos de los inversores ángeles en Estados Unidos. El autor, realizó encuestas y entrevistas a los miembros de una red llamada “Tech Coach Angels”. Sudek toma como punto de partida el trabajo realizado por Van Osnabrugge (1998), donde analiza el proceso de las inversiones ángeles en el Reino Unido. Luego, utiliza el estudio de Van Osnabrugge y Robinson (2000) donde se investigan 25 distintos criterios que evalúan los inversores ángeles para seleccionar en qué startup invertir en el Reino Unido. A diferencia de Sudek y a partir de la identificación de las redes de ángeles activas en Argentina por el Fondo Multilateral de Inversiones, se investigó al Business Angels Club del IAE, al fondo de capital de riesgo South Ventures y a NXTP Labs.

1.2 Preguntas de investigación

A partir de la problemática planteada, surge la siguiente pregunta central:

¿Cuáles son los criterios de selección de proyectos que priorizan, en la actualidad, los inversores ángeles de las instituciones estudiadas en Argentina?

De esta pregunta central, se desprenden las siguientes sub-preguntas:

- *De acuerdo a lo expresado por los representantes y fundadores de instituciones investigadas, ¿Existe alguna similitud en los criterios de selección de inversiones priorizados entre los inversores ángeles de South Ventures, el Business Angels Club del IAE y NXTP Labs?*
- *¿Cómo se comparan los criterios de inversión de los inversores ángeles del presente trabajo con los de Estados Unidos y el Reino Unido?*

1.3 Objetivos de la investigación

1.3.1 Objetivos generales

Determinar cuáles son los criterios que priorizan los inversores ángeles de las instituciones estudiadas en Argentina a la hora de seleccionar un proyecto donde invertir.

1.3.2 Objetivos secundarios

- *Examinar si existe alguna relación o similitud en los criterios de selección entre los inversores ángeles de South Ventures, el Business Angels Club del IAE y NXTP Labs.*
- *Comparar los criterios priorizados por los inversores ángeles de las instituciones estudiadas en Argentina, los de Estados Unidos y el Reino Unido.*

1.4 Justificación de las razones de estudio

La realización de esta investigación se encuentra justificada, principalmente, por la escasa bibliografía referida al sector informal del capital de riesgo al que pertenecen los inversores ángeles. Más aún, la inexistencia de un estudio acerca de los criterios de selección de proyectos. A partir de la revisión de trabajos llevados a cabo en países como Estados Unidos y el Reino Unido, se ha seleccionado el estudio de Sudek para replicar su metodología.

Asimismo, como justificación personal, previo a la realización del presente trabajo realicé una investigación en el año 2012 junto a Juan Ignacio Savino, Director de Research de LAVCA, Constanza Pallaro y Pablo Quirno, en su momento, estudiantes de grado de la Universidad de San Andrés. La misma fue llevada a cabo en el marco de una pasantía no remunerada y estudiaba las principales características de los inversores ángeles y su influencia en algunos países de Latinoamérica y el Caribe. El estudio realizado en LAVCA incrementó mi interés por continuar indagando acerca de la industria del capital de riesgo en la región. Fue por ello que, posterior a su culminación, mediante la lectura de artículos periodísticos, trabajos de investigación, libros y la participación en eventos de la industria, proseguí explorando el perfil de los inversores ángeles.

2 Marco Conceptual

2.1 Definición de inversores ángeles

Por inversor ángel nos referimos a un individuo con alto poder adquisitivo que invierte capital, sólo o en conjunto a través de redes de inversores ángeles o aceleradoras, en un proyecto con el cual no tiene ningún tipo de vínculo familiar. Una vez realizada la inversión, se lo caracteriza por adoptar un rol de mentor en la startup involucrando su conocimiento previo en la industria en la que se desarrolla el mismo y su extensa red de contactos. Además, generalmente, participa activamente en el proyecto como un consultor o miembro de la junta directiva (Mason & Harrison, 2008).

Numerosos autores definen heterogéneamente a los inversores ángeles. Sohl (2003) expresa, en una de sus tesis, que son personas de alto poder adquisitivo que proveen capital a emprendimientos. En su investigación, detecta que entre 300.000 y 350.000 inversores ángeles invierten cerca de U\$S 30 billones de dólares en aproximadamente

50.000 proyectos en los Estados Unidos. Morrissette (2007) pone énfasis en la importancia del rol de estos individuos haciendo referencia a que invierten el 70% del capital requerido para la formación de nuevas empresas. Por otro lado, Shane (2009) define a los inversores ángeles como una persona que provee capital a una empresa privada la cual su dueño es otro individuo con el que no posee ningún vínculo familiar ni de amistad. Siendo éstas algunas de las definiciones, la investigación parte de la base que todas son correctas y selecciona a la de Mason & Harrison (2008) como la más completa y adecuada.

2.1.1 Su origen e inversiones que quedaron en la historia

De acuerdo al Centro de Estudios Emprendedores de la Universidad de Stanford, una de las instituciones educativas más prestigiosas del mundo, hacia las primeras décadas del año 1900 surgió el término “ángel” para describir a los hombres de negocio que invertían en las producciones teatrales de Broadway en New York, Estados Unidos. Además de recibir capital, las productoras se beneficiaban por la participación del inversor en el negocio ya que este aportaba su conocimiento y contactos. Los inversores, a cambio, recibían un porcentaje del dinero recaudado por las entradas vendidas para cada función.

El rol que cumplían los ángeles desde sus comienzos luego fue adquirido por financistas y hombres de negocio con alto poder adquisitivo en los Estados Unidos que reconocieron el potencial que caracterizaba el tipo de inversiones que llevaban a cabo. De acuerdo a Quesada (2005), en la revista del Banco Interamericano de Desarrollo, esto llegó a tal punto que la revolución de las “dot.com”, acontecida en la década de 1990, nunca hubiera sido posible sin la participación de los mismos.

2.2 Inversores ángeles: el sector informal del “venture capital”

El “venture capital” (VC) o capital de riesgo está compuesto por dos sectores: el formal e informal. El primero, integrado por Bancos, fondos comunes de inversión o instituciones que aporten capital en forma de préstamos a los proyectos, y el segundo que está compuesto principalmente por inversores ángeles. DeGennaro (2010) expresa específicamente el rol que cumplen estos últimos en el sector informal del VC Asimismo, establece las principales diferencias que poseen ambos sectores. Entre ellas, destaca que los inversores ángeles invierten su propio capital en menores proporciones pero en mayor cantidad de emprendimientos que los fondos de capital de riesgo. Esto se realiza para diversificar y disminuir el riesgo que implica invertir en las primeras etapas

de un proyecto. Por otro lado, invierten en un momento más temprano que los fondos de VC. Para comprender en qué período del ciclo de vida de una compañía invierten los inversores ángeles, debe observarse la siguiente Figura N° 2.

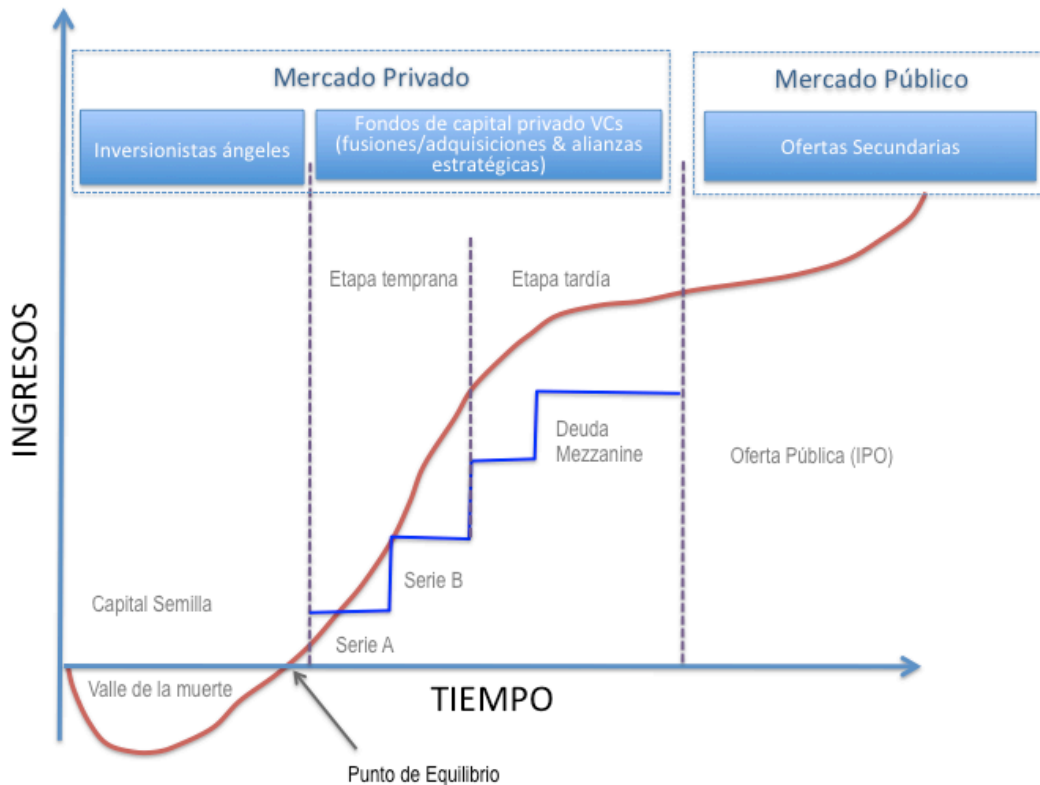


Figura N°2: “Ciclo de vida del financiamiento de las empresas” Fuente:

<http://startupsal.com/2011/07/09/etapas-de-financiamiento-de-starups/> revisado el 05/11/2013

Como se puede observar en el gráfico, las inversiones provistas por los inversores ángeles son la primera fuente de inversión externa que reciben los emprendimientos seguido del capital adquirido por amigos y familiares. Éstas son realizadas en un período denominado “Valle de la muerte” que caracteriza a inversiones de alto riesgo debido a que los flujos comienzan siendo negativos y pueden continuar siéndolos si el proyecto fracasa. Luego, interviene el sector formal del capital de riesgo, los fondos de VC. Su participación es completamente distinta y es por ello que se continuaran analizando las diferencias entre ambos sectores para comprender en completitud la industria.

Los fondos de capital de riesgo, por lo general, realizan un “due diligence” (negociación) más profundo que los inversores ángeles de acuerdo a un estudio

realizado por Van Osnabrugge (1998). El tipo de inversión realizada por quienes componen el sector informal de la industria radica en la detección de una oportunidad de negocio. Según Sullivan y Miller (1996) algunos inversores ángeles invierten en proyectos por lo que ellos denominan “hedonistic motive”. Por esto se entiende a una inversión emocional que se realiza por el sentimiento de obligatoriedad a devolver algo a la sociedad que se le dio al inversor tiempo atrás. Estos agentes no hacen hincapié en el retorno (ROI: Return Over Investment) para tomar la decisión de invertir o no. A diferencia de los ángeles, quienes administran los fondos tienen como objetivo principal maximizar su retorno (Benjamin y Margulis, 2000; Van Osnabrugge & Robinson, 2000).

2.3 Redes de inversores ángeles

En los últimos años, los inversores ángeles han comenzado a invertir conjuntamente con otros inversores para disminuir el riesgo invirtiendo cantidades de dinero menores en distintos proyectos emprendedores. A partir de esto, comenzaron a formarse las redes de inversores ángeles. En éstas, se invierte de manera conjunta en emprendimientos de distintas industrias provocando un importante avance para el sector informal del capital de riesgo. Mediante las mismas, se ha “institucionalizado” (disminuyendo asimetrías de información) el concepto de inversores ángeles, formalizando su actividad. Las redes son organizaciones que actúan como intermediarios para reducir la ineficiencia del mercado informal del capital de riesgo al proveerle canales de comunicación que permita a los inversores y emprendedores satisfacer sus necesidades más fácilmente (Harrison & Mason, 1996).

2.4 Aceleradoras

Junto con la creación de las primeras redes de inversores ángeles, se han fundado conjuntamente las “aceleradoras”. Según Jacobsohn (2012), han sido un actor muy importante que surgió en los comienzos de la segunda década del 2000. Estas presentan, hoy en día, una alternativa adicional para los inversores ángeles al tener la posibilidad de participar en startups que buscan capital en otro tipo de instituciones. Además, se le provee a las startups que ya están llevando a cabo sus operaciones y han sido invertidas un espacio físico de trabajo y apoyo de especialistas (mentoreo) durante un período de 3 y 4 meses aproximadamente. En las aceleradoras, las inversiones promedio rondan los 50.000 dólares y las que aceleraran la mayor cantidad de startups en Argentina son Wayra (creada por el grupo Telefónica) y NXTP Labs (fundada por inversores ángeles).

2.5 Criterios para seleccionar en qué proyecto invertir: Estudios anteriores

De acuerdo a lo investigado, no existen estudios acerca de los criterios utilizados por los inversores ángeles para seleccionar en qué proyecto invertir en Latinoamérica y Argentina. Empero, se han realizado numerosas investigaciones donde se indagó acerca de la industria del capital de riesgo. En su mayoría, los trabajos existentes investigan con mayor énfasis el sector formal que el informal y, principalmente han sido llevados a cabo en Europa y Estados Unidos (Elitzur & Gavius, 2003; Mason & Harrison, 2002).

Desde su origen, ha sido complejo analizar el comportamiento de los inversores ángeles y llevar a cabo estudios acerca de los procesos de inversión y los criterios utilizados para seleccionar proyectos, entre otros temas. Sin embargo, en las últimas décadas y a partir de la revolución de las “dot.com”, la creación de las redes y aceleradoras facilitó la realización de investigaciones acerca de estos individuos al disminuir la confidencialidad que caracterizaba su actividad (Kauffman Foundation, 2002).

La literatura avocada a la investigación de los criterios de selección en la industria del capital de riesgo coincide en que el factor más valorado por estos es el equipo emprendedor (MacMillan, Siegel, & SubbaNarasimha, 1985; MacMillan, Zemann, & SubbaNarasimha, 1987; Van Osnabrugge & Robinson, 2000; Sudek, 2006). Resulta pertinente, entonces, comprender si el comportamiento es el mismo en Argentina. También, entender cuáles son las características que priorizan del equipo emprendedor para comprender con profundidad qué es lo que más se valora.

Sudek (2006) parte de dos trabajos de investigación para comprender esto. Hace referencia al estudio realizado por Carter y Van Auken (1992) donde se concluyó que de entre 27 criterios de selección de proyectos de fondos de VC, la honestidad del equipo emprendedor se encontraba en primer puesto y la seguía el compromiso del mismo. Por otro lado, partiendo de la investigación de Van Osnabrugge y Robinson (2000) sobre los criterios de selección de proyectos de inversores ángeles en Europa, se detectó que el entusiasmo y la confiabilidad se encontraban en primera y segunda posición entre 27 criterios.

2.6 Trabajos de graduación previos y futura línea de investigación

Como se expresó anteriormente, en el mundo, existe escasa investigación referida a qué priorizan los inversores ángeles cuando seleccionan un proyecto donde invertir (Elitzur y Gavius, 2003). Cochello (2001) decidió estudiar la tipología de los inversores

ángeles en Argentina, buscando identificar las diferencias con los inversores ángeles del Reino Unido. Por otro lado, Fernández (2002) investigó la necesidad de fuentes de financiamiento para empresas analizando el comportamiento de la industria de los fondos de capital de riesgo en Argentina. Greco (2012) realizó un estudio del sector formal del capital de riesgo en Latinoamérica. En su investigación, analizó los determinantes macroeconómicos e institucionales que afectan la industria del Private Equity (PE) en dicha región. Para su realización tomó como partida el trabajo realizado por Cherif y Gazdar (2011) en Europa y adicionó al análisis dos variables: bonos corporativos listados en bolsas de comercio y préstamos a empresas.

Notoriamente, no existe trabajo de graduación previo que estudie los criterios seleccionados por los inversores ángeles en Argentina. Existen algunas investigaciones realizadas en la región pero el presente trabajo no busca seguir la línea metodológica de los mismos. Por ello, se indagará la problemática en cuestión partiendo del trabajo de Sudek. El autor, realizó una investigación tanto cuantitativa como cualitativa que se valió de entrevistas y encuestas para poder comprender la problemática de estudio a la que se hizo referencia líneas atrás.

Utilizó una metodología participante-observador en la primera fase del estudio para comprender enteramente las operaciones que realiza la red de inversores ángeles “Tech Coast Angels”. La segunda fase de la investigación fue realizada mediante la obtención de datos cuantitativos provistos por encuestas realizadas a quienes componen la red. Para la formulación de las encuestas, tomó como punto de partida el estudio realizado por Van Osnabrugge en 1998 para inversores ángeles en Europa y la información obtenida en la primera fase. A continuación, en las Figura N°3 y N°4, se observan los resultados de su investigación cuantitativa y la de Van Osnabrugge.

Criterios de selección de inversiones	Ranking Sudek	Ranking Van Osnabrugge
Confiabilidad / honestidad del emprendedor/es	1	2
Equipo emprendedor	2	N/A
Entusiasmo / compromiso del emprendedor/es	3	1
Posibles salidas (potencial liquidez)	4	24
Facturación potencial	5	3
Especialidad del emprendedor/es	6	4
Crecimiento potencial del mercado	7	6
Medidas de rendimiento de inversión (ROI, VAN, TIR)	8	11
Barreras de entrada para competidores	9	N/A
Protección del producto en el segmento de mercado	10	21
Margen de ganancia del negocio	11	15
"Track record" del emprendedor/es	12	10
Competencia dentro del segmento de mercado	13	17
Interés en el emprendedor/es después de la presentación de negocio	14	5
Protección formal del producto (patentes)	15	27
Conocimiento suyo sobre el negocio/industria	16	27
Habilidad para mantener bajos costos	17	18
Potencial de ser co-invertidos	18	18
Mentores actualmente involucrados	19	N/A
Mercado de nicho	20	9
Tamaño de la inversión	21	20
Habilidad para alcanzar el "break-even" sin requerir de inversiones adicionales	22	18
Bajo nivel de capital requerido para gastos iniciales	23	22
Sus conocimientos pueden potenciar el negocio	24	20
Posibilidad de contribuir con sus habilidades	25	13

Figura N°3: “Comparación del Ranking de los criterios de selección de inversiones de los inversores ángeles por Sudek y Van Osnabrugge” – Fuente: Sudek (2006)

Criterios de Selección del Equipo Emprendedor	Rank
Pasión del equipo	1
Sentimiento de supervivencia del equipo	2
Abiertos al mentoreo (coachability)	3
"Track record" de los miembros del equipo	4
Cuán complementarias son las habilidades individuales	5
Experiencia de los mentores involucrados	6
Cuánta experiencia tiene el equipo trabajando en conjunto	7

Figura N°4: “Ranking de las características del equipo emprendedor priorizadas por los inversores ángeles en Tech Coast Angels (Estados Unidos)” – Fuente: Sudek (2006)

Se utiliza, en el presente trabajo, metodología cuantitativa principalmente para conocer los criterios priorizados. Ésta se encuentra basada en encuestas enviadas vía e-mail o realizadas por videoconferencias y se hace uso de metodología cualitativa para conocer con mayor profundidad la industria mediante entrevistas con especialistas y representantes de las instituciones.

3 Estrategia metodológica

Para identificar cuáles son los criterios que priorizan los inversores ángeles para seleccionar en qué proyecto invertir se utilizan los criterios expresados por Sudek (2006). A causa de la importancia que ha adquirido el rol del equipo administrativo del proyecto en las investigaciones más recientes de la industria, se analizan cuáles son los criterios que priorizan los inversores ángeles que debe tener un equipo ideal para ser invertido. Por otro lado, debido a que no se ha hecho ninguna investigación relacionada al tema del presente trabajo en Argentina, se indagó si los inversores ángeles consideraban que debían incluirse criterios adicionales a los analizados por Sudek. Dado que las respuestas fueron afirmativas, se hará referencia a los mismos en la conclusión del presente trabajo para que puedan ser utilizados en futuras líneas de investigación.

3.1 Tipo de Estudio

El presente trabajo es del tipo exploratorio principalmente pero también descriptivo. Hernández Sampieri y Collado (2006) identifican a las investigaciones de carácter exploratorio como las que abordan temas no estudiados con anterioridad. En este caso, es una problemática estudiada en el resto del mundo pero no así en Argentina. Si hubiera alguna similitud con los resultados obtenidos entre los inversores, se proseguirá a hacer un tipo de estudio comparativo.

3.2 Tipo de recolección de datos

Para poder formular las respuestas a las preguntas de investigación, se utilizaron distintas fuentes de recolección de datos.

Se realizaron entrevistas de carácter cualitativo para poder comprender cuál es la visión de especialistas e inversores ángeles respecto a la temática investigada. El primer entrevistado fue Juan Ignacio Savino, Director de Research de LAVCA, quien cuenta con vasta experiencia en la industria y alentó a la realización del estudio. Además, se entrevistó en distintas oportunidades a Sebastian Ortega, CEO de South Ventures, y a

Juan Martín Rodríguez, uno de los directores del Business Angels Club del IAE. Respecto a NXTP Labs, se participó en un evento exclusivo para inversores ángeles donde se entrevistó a su CEO, Ariel Arrieta y se mantuvo contacto con Maca Lara-Dillon (Communications Manager de NXTP Labs) quien colaboró con la obtención de información posteriormente.

A través de las entrevistas a las que se hizo referencia, se dio a conocer la realización de la investigación para que sus respectivas instituciones pudieran participar de la misma. Se aplicó una metodología cualitativa para obtener información acerca de su visión respecto a la temática abordada y sobre las actividades que lleva a cabo cada una de ellas. Luego, se difundió una encuesta elaborada en base a los criterios de Sudek entre los principales responsables de cada institución (Ver Anexo A). Estos respondieron a las mismas representando el comportamiento común de los inversores ángeles que componen sus instituciones dado que conocen su comportamiento.

3.3 Metodología cuantitativa

Una vez obtenida la información provista por las distintas fuentes de recolección de datos, se aplicó una metodología cuantitativa para analizarla y responder a las preguntas de investigación.

Como un primer paso en el análisis, se prosiguió a realizar un promedio y desvío estándar con los puntajes obtenidos en la escala de importancia empleada. Los criterios fueron evaluados de 1 a 5 siendo 1, no importante, y 5 muy importante. Ambos análisis estadísticos se realizan para cada criterio evaluado por la muestra. Esto permitió crear un listado de los criterios priorizados organizándolos de mayor a menor promedio expresando, a su vez, cuán desviados están los datos en su distribución respecto de la media aritmética. Con esto, además, se compararon los resultados entre las 3 instituciones investigadas para observar cuáles son los principales criterios priorizados.

Luego, tomando todas las observaciones de la presente investigación como una única muestra, se calculó el desvío estándar y promedio de cada criterio. De esta manera, se compararon los criterios con los considerados más y menos importantes de los estudios realizados en Estados Unidos y el Reino Unido.



SEGUNDA PARTE: ANÁLISIS

Universidad de
San Andrés

1 IAE Business Angels Club

1.1 ¿Que es el Business Angels Club del IAE?

El Club de Business Angels del IAE es una asociación civil que fue fundada por el Centro de Entrepreneurship del IAE Business School (Buenos Aires, Argentina). La Prof. Silvia Torres Carbonell es la directora del mismo y junto a antiguos alumnos de dicha institución hicieron posible que el Club iniciara sus primeros pasos. Además de cumplir los roles expresados anteriormente, es reconocida en Latinoamérica por su fomento al desarrollo del ecosistema emprendedor en la región y participación en la Junta Directiva de la Asociación Latinoamericana de Redes de Inversionistas Ángeles.

El Club está compuesto, principalmente, por antiguos alumnos del IAE que han adoptado el rol de inversores ángeles para invertir en startups. Durante el período en el que se llevó a cabo este estudio, eran más de 100 inversores los que lo conformaban. La participación en el mismo se encuentra limitada únicamente hacia quienes fueron alumnos del IAE. Sin embargo, existen excepciones. Si un miembro quisiera recomendar a un inversor externo al IAE, el Comité de Selección realiza una evaluación de su ingreso aunque son muy pocos los casos que han sucedido.

El Comité de Selección esta compuesto principalmente por Juan Martín Rodríguez, Director Ejecutivo de NAVES y Gabriel D'Eboli, Coordinador del Club en la provincia de La Pampa. También participan en el mismo 6 inversores que son emprendedores y mentores a la vez. Ellos son un componente de gran importancia en todo el proceso de selección de proyectos dado que tienen extensa experiencia en el desarrollo de modelos de negocios.

En lo que respecta al “track record” de los inversores del Club, estos han aportado montos que van desde USD 20.000 a los USD 100.000. Por lo general, no invierten solos sino que en grupos de 3 o 4 inversores como se expresó anteriormente como uno de los comportamientos más comunes que acontecen en las redes. Por ejemplo, si una compañía se encuentra en la búsqueda de USD 200.000 en financiación, normalmente estaría respaldada por una inversión realizada por 4 inversores ángeles que aportan USD 50.000 cada uno.

1.1.1 El negocio del BAC

El BAC (Business Angel Club) percibe una fuente de ingresos como toda asociación civil para poder solventar los gastos en los que incurre para llevar a cabo sus

actividades. Cobra a los inversores ángeles una cuota mensual de \$300 para que estos puedan recibir exclusivamente los proyectos ya seleccionados por el Club. Además, recibe un “fee de inversión” del 3% sobre el monto que se invierte en los proyectos donde se concreta el “deal”. Por ejemplo, si una startup recibe USD 50.000, el BAC recibe USD 1.500.

Luego, en caso de que los inversores ángeles pudieran concretar un “exit” o salida, el Club cobra un “success fee” por un 3% adicional sobre el capital que retiran los inversores. Suponiendo que un inversor invierte USD 100.000 en un proyecto a cambio del 10% del equity de la compañía (USD 1.000.000 es la valuación de la compañía), si al momento del “exit” la compañía esta valuada en USD 60.000.000, el inversor habrá multiplicado su capital por 60x. De esta manera, habrá invertido USD 100.000 y retira USD 6.000.000 debiéndole pagar al BAC: USD 180.000 (3% por “success fee”).

1.1.2 Alianzas estratégicas

Habiendo sido fundado por el Centro de Emprendedores del IAE, el BAC posee una alianza muy estrecha con la Universidad Austral, el IAE y el Hospital Austral. Las que corresponden a las instituciones educativas, son alianzas que involucran la participación de los profesores del Centro de Emprendedores como consultores y mentores de los distintos proyectos. Por otro lado, los proyectos vinculados con la salud tienen la posibilidad de contactar directamente a quienes administran el hospital. De esta manera, estos últimos se benefician al poder conocer y quizás participar en proyectos que innovan en la salud.

Asimismo, el BAC posee una alianza estratégica con otras entidades vinculadas al fomento del capital de riesgo y “entrepreneurship” en Argentina. Su vinculación más estrecha es con la aceleradora Wayra, perteneciente al grupo Telefónica. Esta brinda sus oficinas, la primer semana de cada mes, para que pueda realizarse la reunión mensual del Club. Allí, uno de los proyectos finalistas del proceso de selección del BAC presentan su negocio a los inversores ángeles. Además, un proyecto seleccionado por Wayra, que seguramente este siendo acelerado por ellos, también presenta su negocio a inversores en busca de capital. El BAC se beneficia, de esta manera, por el espacio brindado por Wayra y la aceleradora por la presencia de los inversores ángeles que componen en Club y están en búsqueda de proyectos donde invertir su capital.

Regionalmente, el Club posee una alianza estratégica con la reconocida red de inversores ángeles de Chile, Chile Global Angels. También, con la incubadora WOW de Porto Alegre en Brasil. Entre las mismas se entrelazan sinergias con un objetivo en común: hacer crecer el ecosistema emprendedor y concretar inversiones ángeles en las etapas tempranas de startups. Un claro ejemplo del fin de esta alianza sería el caso de que hubiera un proyecto argentino que busca un inversor ángel de Brasil para poder realizar una apertura de mercado en dicho país. En esta situación, el BAC contacta a WOW para que el equipo pueda hacer una presentación de negocio frente a sus inversores ángeles. Lo mismo sucede con Chile Global Angels y viceversa entre los proyectos chilenos y brasileros, y el BAC.

1.1.3 Recursos más importantes

El Comité de Selección es el recurso responsable de que el BAC pueda llevar a cabo sus actividades de la manera más eficientemente posible. Sin la presencia de mismo, la relación personalizada que se establece con los inversores no sería posible y así no se pudiera concretar el vínculo entre el proyecto y el inversor. Para crear una red de inversores ángeles debe existir un equipo que pueda resolver su necesidad de inversión a través de la búsqueda del mejor posible proyecto para su cartera de inversiones.

Por otro lado, dado que la actividad involucra grandes sumas de dinero y la participación accionaria de individuos en compañías, el BAC realiza sus actividades en conjunto con un Estudio de Abogados y uno Contable que audita sus procesos.

1.2 Proceso de Selección

Para poder presentar el negocio frente a los inversores ángeles, los emprendedores deben atravesar un proceso de pre-selección. Dado que el Club recibe constantemente proyectos en busca de capital, se ha creado éste para poder seleccionar a los mejores y que estos sean ofrecidos como oportunidad de inversión a los ángeles.

- **Pre-selección:** Los emprendedores deben mandar un Resumen Ejecutivo que abarque en pocas palabras: una descripción de la idea, modelo de negocio, equipo y el monto de capital buscado. Por lo general, el BAC recibe aproximadamente 25 proyectos mensuales de los cuales pre-seleccionan a 8 en promedio.
- **Grupo de pre-selección:** Los proyectos pre-seleccionados pasan a una siguiente ronda que involucra al Comité de Selección del BAC. Sus miembros, escuchan las

presentaciones de los proyectos y seleccionan cuáles pasan a la siguiente etapa. Esta instancia, denominada “Grupo de pre-selección”, se realiza a través de reuniones semanales llevadas a cabo a en el Hotel Savoy ubicado en la zona céntrica de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Mensualmente, se analizan 10 proyectos en promedio.

- **Presentación a inversores:** Una vez al mes, el BAC organiza una reunión mensual en Wayra. Durante la misma, el proyecto seleccionado en la ronda anterior presenta su negocio frente a inversores ángeles junto a otro proyecto que esté siendo acelerado por Wayra.

Para llevar a cabo este encuentro, Juan Martín Rodríguez envía un e-mail a todos los miembros que componen la red para invitarlos a participar del mismo. Les envía junto con este, el Resumen Ejecutivo de ambos proyectos para que los inversores puedan saber de antemano si el proyecto es de su interés o no. Además, dado el trato personalizado que tiene con los inversores y conocimiento sobre las industrias donde suelen invertir, contacta telefónicamente a quienes considera que muy probablemente estarán interesados. Durante la reunión los equipos emprendedores tiene 30 minutos para hacer la presentación de negocio y luego unos 15 minutos para recibir preguntas de los inversores ángeles y directivos del Club.

- **Due diligence:** En caso en que los inversores ángeles quedaran interesados en invertir en el proyecto, estos se lo comunican tanto a Gabriel D’Eboli como a Juan Martín Rodríguez. Ellos se lo transmiten al equipo emprendedor y organizan una próxima reunión para comenzar la negociación (due diligence). Durante la misma se evalúa el porcentaje de la compañía que los emprendedores finalmente cederán a cambio del capital recibido. Además, dado el rol estratégico que tienen gran parte de los inversores, se dan a conocer, por ejemplo, los aportes adicionales en términos de consultoría o contactos que los mismos pueden aportar. Los directivos del BAC pueden participar o no en estos encuentros quedando a disposición tanto de los emprendedores como de los inversores.

Resulta importante destacar que en muchos casos existe un inversor ángel que desea aportar capital pero no la completitud del requerido por el equipo emprendedor. En estas situaciones, los directivos del Club ponen en contacto al inversor con otros

inversores interesados para que estos puedan co-invertir, si lo desean. Este comportamiento es uno de los más representativos de toda red de inversores ángeles. Sus miembros prefieren co-invertir aportando menor capital en distintos proyectos para mitigar el elevado riesgo que poseen este tipo de inversiones.

1.2.1 Competencia NAVES

El IAE promueve un programa integral de fortalecimiento para los emprendedores y sus proyectos llamado NAVES. Dicha competencia de proyecto de negocios es una de las más importantes de Argentina junto a BA (Buenos Aires) Emprende organizado por el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. El programa organizado por el IAE, aparte de ser una competencia promueve la capacitación de los emprendedores a través de seminarios y un amplio acceso a una red de contactos que brindan consultoría de manera voluntaria.

NAVES está compuesto por dos competencias distintas. La primera, llamada “Ideas de Negocios”, está dirigida a emprendedores con proyectos que están comenzando a dar sus primeros pasos y no han alcanzado facturación ni poseen empleados. Por otro lado, la segunda es la competencia para “Empresas Nacientes” ya que involucra a startups que no llevan más de 3 años de facturación. Asimismo, existe un programa que fomenta la participación de Proyectos Sociales.

De acuerdo a Juan Martín Rodríguez, dicha competencia es una de las principales herramientas del proceso de selección del BAC. A pesar de que son dos entidades autónomas, están caracterizadas por un vínculo que favorece tanto a emprendedores como a inversores. Por lo general, los proyectos que atraviesan el proceso de aprendizaje de NAVES, suelen tener mayores posibilidades de presentarse al proceso de selección del Club. Es más, los proyectos que hayan resultado finalistas de alguna edición de NAVES, suelen omitir la etapa de pre-selección. Esto sucede ya que, en su mayoría, quienes dirigen la competencia también forman parte de los procesos del BAC como lo hace Juan Martín Rodríguez.

1.3 Lo que deben saber los emprendedores para formar parte del BAC.

1.3.1 Cualidades

De acuerdo a lo percibido en las distintas rondas de pre-selección en las que se participó durante la realización del presente trabajo, las cuatro cualidades fundamentales que debe tener un proyecto y su equipo son:

- Innovación
- Escalabilidad
- Visión del mercado global
- Solidez en el equipo

El equipo emprendedor prevalece ante estos atributos ya que es de carácter imprescindible para que una idea de negocio pueda llevarse a cabo de la manera más eficientemente posible. Juan Martín Rodríguez considera que una formación académica sólida, por lo general, dota al emprendedor de una mayor cantidad de herramientas para poder utilizar durante el análisis de diversas cuestiones que surgen al administrar una empresa. También hace referencia a que si el equipo es multidisciplinario, siendo la formación de los integrantes distinta y complementaria, se puede abordar desde distintas perspectivas el análisis para la toma de decisiones y así la probabilidad de fracaso disminuirá.

Según Gabriel D'Eboli, resulta fundamental la preparación de los emprendedores previo a la presentación a los inversores o lo que en el ecosistema emprendedor llaman “pitch”. La creación de un plan de negocios completo es de carácter fundamental previo a la presentación para poder abarcar todas las variables a analizar de un negocio. Este no debe ser un mero intento de persuasión de los inversores sino que debe ser una guía que explique el negocio. Otra cuestión a tomar en cuenta es que el equipo emprendedor debe conocer con profundidad la industria a la que pertenece su idea de negocio. Sería sumamente negativo que los inversores ángeles que se encuentran evaluando una propuesta de negocio conozcan información que quienes buscan ser invertidos desconocen.

La actitud al hacer el “pitch” o “pitchear” debe ser acorde a una situación donde se espera que una persona sin un vínculo familiar o directo invierta capital con mucho riesgo. Durante los procesos de pre-selección en los que se ha participado, se ha notado que los inversores suelen hacer preguntas para incomodar a los emprendedores. Esta no es más que una mera evaluación para estar seguros con la decisión que tomarán.

1.3.2 Industrias a las que pertenecen los proyectos invertidos.

En la actualidad, las principales redes de inversores ángeles y fondos de VC de Latinoamérica buscan invertir en proyectos tecnológicos o vinculados con la bio y nano

tecnología. En el Business Angels Club del IAE, no es un requisito que los proyectos pertenezcan a estas industrias pero sí resultan más atractivos para quienes aportan capital dadas las oportunidades de mercado existentes.

El BAC ha realizado hasta el momento 26 inversiones por un total superior a los USD 3.5 MM. No ha alcanzado ninguna salida o “exit”, hasta el momento. Sí se prevé que suceda en el correr del 2014. Para poder comprender con mayor profundidad en qué industrias suelen invertir los miembros del BAC se detalla a continuación la siguiente información brindada por el Comité de Selección:

Industria	Cantidad de Proyectos	%
Internet	7	26.92
Alimentos	3	11.54
Servicios	3	11.54
Otros	3	11.54
Cine & TV	2	7.69
Marketing	2	7.69
Industria Plástica	2	7.69
Biotecnología	1	3.85
Servicios en Salud	1	3.85
Real Estate	1	3.85
Reciclados	1	3.85
TOTAL	26	100.00

Figura N°6: “Industrias a las que pertenecen las startups invertidas por el BAC” –

Fuente: Comité de Selección del Business Angels Club del IAE.

Como se observa, los inversores ángeles invierten en proyectos de industrias heterogéneas. En general, las preferencias de los mismos se encuentran sesgadas por la el campo en el que han desarrollado su experiencia profesional. Sin embargo, a pesar de que sea común el comportamiento de invertir en lo que se conoce, cada vez es más recurrente que acudan a expertos de una industria que les interese pero no conozcan y consulten sobre la viabilidad del proyecto e inversión.

1.4 Casos de éxito

Como se ha expresado anteriormente, hasta el momento en el que se realizó este estudio, el BAC no ha participado de ninguna salida. Sin embargo, puede hacerse eco

de 2 compañías que han sido invertidas y están atravesando resultados muy favorables para los inversores.

La primera, Ashiwea, es una empresa que desarrolla y genera soluciones de incentivo y lealtad buscando una mejora en el vínculo relacional entre las organizaciones y sus recursos públicos más importantes: clientes, empleados, canales y fuerzas de ventas. Algunos de los servicios que brindan son: programas de descuentos, de reconocimiento, consultoría y clubes de clientes entre otros. Respecto a quienes utilizan los mismos, empresas de gran trayectoria como Unilever, Danone, SAP Burger King y Swiss Medical Group son sus clientes.

Por otro lado, GuiaLocal.com, también es un claro ejemplo de una inversión exitosa si se analiza la situación de la compañía en la actualidad. Esta es la primera red social de comercios y consumidores de Ibero América. Su solución permite acceder a una búsqueda geolocalizada de comercios y servicios y además ofrece cupones de descuentos de algunos comercios suscriptos. Se encuentra presente en más de 20 países de la región con menos de 2 años de vida. Superó, además, los 4 millones de comercios adheridos y reciben, en su sitio, más de 5 millones de visitas únicas mensuales.

2 NXTP Labs

2.1 ¿Qué es NXTP Labs?

NXTP Labs se define en su sitio web como una aceleradora de proyectos tecnológicos orientada a los países latinoamericanos de habla hispana. Realiza inversiones de capital semilla en startups y aporta distintos factores físicos y humanos que promueven el desarrollo de las mismas. NXTP Labs es un programa de aceleración que, entre otras cosas, brinda una oficina para que el proyecto pueda ser llevado a cabo ahorrando el elevado costo que implica tener un espacio físico. En este, trabajan distintos proyectos que son “acelerados” a la vez. Se producen sinergias entre los mismos creando un ambiente ideal de networking entre personas con mismos objetivos. Además, cuentan con un equipo de consultores, mentores, psicólogos y especialistas en emprendimientos los cuales brindan conocimiento y apoyo constantemente.

La aceleradora de negocios fue creada por Ariel Arrieta, CEO y reconocido emprendedor serial argentino junto con un equipo regional de especialistas en inversiones de capital de riesgo y emprendimientos. Entre ellos, Gonzalo Costa, Francisco Coronel, Martín Hazán, y Marta Cruz. El staff que compone la aceleradora

está formado por emprendedores con extensa experiencia en el desarrollo y creación de startups. A su vez, gran parte de estos son inversores ángeles lo que convirtió a NXTP Labs en una institución relevante para llevar a cabo esta investigación.

En lo que va del 2014, NXTP Labs superó la marca de las 140 startups que recibieron aceleración. Es importante remarcar que un 70% de las mismas lograron levantar rondas de capital posteriores al capital recibido durante los 4 meses que trabajaron en la aceleradora. Esto muestra la potencialidad que le brinda a las compañías y la importancia que tiene participar de un programa como el que ofrecen. Además, las mismas provinieron de 13 países distintos lo que muestra el alcance regional que tiene y con esto atrae a inversores ángeles de gran valor.

2.1.1 NXTP Labs en Silicon Valley

El 1 de Mayo NXTP Labs realizó la apertura de una nueva oficina pero no en un país latinoamericano como era de esperar. Nada más y nada menos que en Silicon Valley (San Francisco, Estados Unidos), el cluster tecnológico donde están originándose las mejores startups del mundo de la mano de los inversores ángeles más calificados.

El desembarco en Estados Unidos comprende la creación de un nuevo programa llamado NXTP Gateway. El mismo, busca resolver la necesidad de muchas empresas de tecnología situadas en países latinoamericanos de tener presencia comercial en Estados Unidos y acceso a posibles futuras rondas de financiación. Por otro lado, es importante destacar que muchos de los inversores y emprendedores que componen la aceleradora se encuentran viviendo en los Estados Unidos. Esto facilita el “coaching” de parte de emprendedores realmente exitosos como Wenceslao Casares quien vendió Patagon, la primer startup tecnológica Argentina al grupo Santander.

2.2 El negocio de NXTP Labs

Respecto a la inversión que realiza NXTP Labs sobre cada proyecto, esta es de USD 25.000 en efectivo a cambio de un porcentaje de “equity” de la compañía invertida que ronda entre 2 y 10%. Para poder participar de la misma, los equipos emprendedores deben atravesar un proceso de pre-selección que consta de diversas etapas y será detallado a continuación.

Por otro lado, respecto a la aceleración aportada por capital humano, todas las semanas las compañías aceleradas pueden participar de reuniones exclusivas llevadas a cabo por emprendedores expertos con vasta experiencia, inversores ángeles y capitalistas de

riesgo (VCs). Éstas son talleres que tratan temas comunes y fundamentales para todas las startups como la importancia de la complementariedad en los equipos, talleres de ventas y marketing online, entre otros.

2.2.1 Alianzas estratégicas

Luego de la realización de una de las conferencias de las industrias del capital de riesgo y “entrepreneurship” más importantes de Latinoamérica, eMerge Americas 2014, en Mayo del corriente año, NXTP Labs hizo el anuncio más importante del año de las industrias. Junto a Nayara Labs, aceleradora y fondo de capital semilla líder en México, establecieron una alianza estratégica que da origen a la aceleradora más grande de Latinoamérica. Con esto, la aceleradora argentina da un paso fundamental en su introducción a México ya que Nayara Labs lleva invertidos más de 150 proyectos con varias salidas exitosas.

Esta alianza llega a través del fomento del gobierno mexicano por fortalecer el capital emprendedor para startups de base tecnológica. Con su aporte, ambas aceleradoras se comprometen a invertir USD 8 MM, aportados en gran medida por el INADEM (Instituto Nacional del Emprendedor) de Mexico, en emprendimientos de base tecnológica.

Por otro lado, NXTP Labs forma parte de la Global Accelerators Network que tiene como miembros a las principales aceleradoras del mundo. También, trabaja en conjunto con el FOMIN (Fondo Multilateral de Inversiones) del BID (Banco Interamericano de Desarrollo) que busca promover las mismas iniciativas que la aceleradora. Este ha invertido, en el 2013, USD 5 MM destinados a la realización de inversiones en capital semilla de las startups participantes del programa como de las tareas de consultoría que tan importante son para los emprendedores.

2.2.2 Recursos más importantes

Sin lugar a duda, uno de los recursos más importantes de NXTP Labs es su equipo fundador. Tanto especialistas en la industria del capital de riesgo como en el desarrollo de startups de base tecnológica han convertido a la aceleradora en una de las más importantes de Argentina y de la región.

Además, quienes son parte del equipo de mentores y consultores son de elevada relevancia para el éxito que, por lo general, está detrás de los equipos emprendedores que son acelerados.

2.3 Proceso de Selección

Para poder participar del proceso de selección de NXTP Labs, las startups no deben enviar un Resumen Ejecutivo como sí sucede en el Business Angels Club del IAE. Para hacerlo, el primer requisito es poder mostrarle a los evaluadores una demo o beta del producto o servicio que van a comercializar. Con esto, la aceleradora se asegura que elegirá proyectos que no son sólo una idea de negocios sino que ya se encuentra siendo llevada a cabo. En la última edición del 2013, se recibieron 800 proyectos los cuales fueron seleccionados 25 para ser acelerados. Es importante destacar que el programa de aceleración se realiza dos veces al año, una vez por semestre y tiene una duración de 4 meses.

Luego lo subsiguen una ronda de entrevistas entre el equipo emprendedor y el equipo directivo de NXTP Labs para poder seleccionar qué proyectos serán invertidos o no. Una vez elegidos los mismos, inician el programa. Durante el mismo, puede suceder que una startups presente el negocio a un potencial inversor ángel que se encuentre interesado en su negocio. Es más, NXTP Labs busca que esto suceda y, por ello, cuando culmina cada programa, realiza un DemoDay. En el mismo, las compañías que han sido aceleradas realizan un “pitch” frente a mentores, emprendedores e inversores de potenciales rondas de financiación.

2.4 Lo que deben saber los emprendedores para formar parte de NXTP Labs.

2.4.1 Cualidades

De acuerdo a Ariel Arrieta, en un evento realizado en la Universidad de Palermo (Ciudad de Buenos Aires) llevado a cabo en Abril sobre inversores ángeles, lo más importante que debe tener una startup es un equipo emprendedor que sea capaz de ejecutar el modelo de negocio de la manera más eficientemente posible. Además, hizo referencia a la complementariedad que debe haber entre los integrantes de equipo emprendedor.

2.4.2 Industrias a las que pertenecen los proyectos invertidos.

Los proyectos invertidos de NXTP Labs tiene un neto componente tecnológico. Las startups deben tener algo de consumo por internet, celular, social, nuevos servicios de internet, media & entretenimiento y software.

2.5 Casos de éxito

Según Gonzalo Costa, co-fundador y uno de los directores de NXP Labs las empresas que hoy en día forman parte del portfolio de NTP LABS son líderes en los nichos de mercado donde participan. Algunos ejemplos de las mismas son: Ideame, FormaFina, Workana, Muraly, Wideo, Widow Games, SinImagnes, Properati, Shopperception, Satellogic y Wehostels.

Es importante destacar que de las 3 instituciones investigadas en este trabajo, la aceleradora ha sido la que más casos de éxito tuvo. Esto se debe a que realizó hasta el momento 4 salidas con ventas de las compañías donde había invertido capital. Un dato importante de las mismas es que, en promedio, llevó menos de 2 años para que los inversores multiplicaran su capital por 5x. Debe resaltarse que normalmente debería haber llevado entre 7 u 8 años para que esto sucediera. Algunos de las compañías que le permitieron a los sus inversores ángeles concretar el “exit” fueron: ComentaTV y Bixti.

3 South Ventures

3.1 ¿Que es South Ventures?

South Ventures es la primer y única plataforma online de Latinoamérica existente para realizar inversores en startups. Fue creada por Sebastián Ortega, también CEO del IG (Inversor Global) Business Angels Club y de Quanbit, una plataforma que desarrolla software para empresas. Según expresó su fundador en una de las entrevistas realizadas, el origen de South Ventures estuvo dado por una combinación de las actividades de la red de inversores ángeles de Inversor Global, de los fondos tradicionales de VC y de las compañías que realizan “crowdfunding” a terceros. A partir de esto y junto con la utilización de la tecnología desarrollada por Quanbit, surgió el primer fondo de VC que comparte las características propias de un fondo de capital de riesgo formal con el informal de las redes de inversores ángeles.

Es importante destacar que a diferencia de las redes de inversores ángeles y aceleradoras, South Ventures es una plataforma en la que se puede invertir tanto en capital semilla, al igual que las otras dos instituciones estudiadas en la presente investigación, como en la siguiente ronda de capital llamada “early stage”. En el primer tipo de inversiones, los proyectos suelen estar en busca de USD 50.000. Sin embargo, en “early stage” las inversiones rondan, en promedio, los USD 200.000-300.000.

South Ventures nació hacia Enero del 2013 para poder ofrecerle oportunidades de inversión a una mayor cantidad de inversores automatizando las actividades del Club. El mismo, compuesto por 60 inversores ángeles, se encuentra activo aunque desde que nació la plataforma online no realiza inversiones. Esto se debe a que todos sus miembros ahora forman parte del fondo porque el alcance de las inversiones es mayor al recibir proyectos de todo Latinoamérica.

Para Diciembre del mismo año de su nacimiento, South Ventures había superado la marca de los 2000 inversores miembros del fondo. Resulta sorprendente la cantidad de inversores ángeles que lo componen en comparación con las otras entidades estudiadas. Esto se debe a que, además de ser un fondo regional basado en Argentina, los inversores suelen invertir entre USD 3000 – 10.000 en cada proyecto. De esta manera, extiende las posibilidades de inversión a individuos con un pasar económico no necesariamente muy elevado (a diferencia de quienes forman parte de las redes y aceleradores) pero con quizás mayor conocimiento y experiencia para aportar como consultor de las startups. Asimismo, este tipo de inversión fomenta la co-inversión entre más de 10 inversores, en promedio, mitigando el riesgo aún más. Los miembros de una red de inversores ángeles suelen invertir en 3 o 4 proyectos mientras que en South Ventures invierten en 7 u 8.

De acuerdo a la información provista por Sebastián Ortega, de los más de 2000 inversores ángeles, un 40% de los inversores están activos habiendo realizado alguna inversión en alguna startup del portfolio de South Ventures. Además, en poco más de un año de actividad, se han realizado inversiones que superan un total de USD 3 MM en compañías situadas en Estados Unidos, Brasil, España, Colombia y Argentina. A diferencia de las otras instituciones estudiadas, los inversores ángeles deben evaluar qué alternativa tomar frente al tipo de inversión que desean realizar. Los inversores pueden optar por realizar una inversión en los “Lanzamientos” o en el “Fondo Administrado”. Para poder participar de uno u otro, los ángeles deben invertir un monto no menor a USD 3000. A continuación se detallarán ambas alternativas.


3.1.1 Lanzamientos

Como toda red de inversores ángeles o aceleradora de negocios, sus miembros realizan inversiones en startups particulares que buscan capital a cambio de un porcentaje de “equity” de su compañía. Esta no es la excepción para South Ventures quien realiza lo mismo pero de una manera más ágil y automatizada a través de su plataforma online.

Cada 60 días, se lleva a cabo el lanzamiento de un nuevo proyecto: una nueva oportunidad de inversión para los inversores ángeles. Una vez realizado el mismo, este se sube a la plataforma para que esté disponible para recibir inversiones por un período aproximado de 3 semanas. Culminado el mismo, se transfiere el monto recaudado a la compañía a pesar de que no se haya recaudado la completitud del capital buscado por el equipo emprendedor. Esto se debe a que, posteriormente, en algunos casos participan de la ronda inversores ángeles externos, de otras redes o fondos.

Luego, se organiza una reunión entre el equipo emprendedor y los inversores. Quienes están interesados en aportar capital tienen la oportunidad de conocer profundamente al equipo emprendedor y estos últimos a sus potenciales inversores, en la misma. Una vez que se concreta el interés por invertir en el proyecto, se realiza la transacción a través de la plataforma.

3.1.2 Fondo Administrado



Además de ser una plataforma que realiza inversiones en startups puntuales, se ha creado dentro de la misma un mercado secundario para la compra y venta de participaciones en las mismas. Esto representa una gran atracción para los inversores ya que se facilita la posibilidad de hacer una salida de inversión o de negociar un precio por la participación de una startup, como sucede con los ETF en los mercados de capitales. El valor de la participación en compañías se rige por la ley de oferta y demanda de los mercados y, es a través de este medio, que pueden realizar una pronta salida del negocio si lo quisieran.

En South Ventures, los inversores tienen la posibilidad de invertir en un fondo administrado que posee un portfolio de startups. Para poder participar del mismo, los inversores pueden hacerlo 1 o 2 veces al año cuando se realiza la apertura de recepción de nuevos inversores. A diferencia de la inversión en “Lanzamientos”, realizando una única inversión pueden adquirir participación en entre 10 y 15 startups que componen a cada fondo.

3.2 El negocio de South Ventures

El modelo de South Ventures es un tanto distinto respecto al de las otras dos instituciones estudiadas. Combina parte de sus actividades brindando un valor agregado que diferencia a los inversores y emprendedores. No cobra un fee mensual por inversión realizada tanto a emprendedores como a inversores. Sus ingresos provienen de un fee

por el 3% sobre la ganancia que tienen los inversores ángeles cuando realizan un “exit” a través de la venta de la compañía. Esto puede resultar llamativo dado que a diferencia de las otras dos instituciones estudiadas, no se le retiene un porcentaje a los emprendedores por el capital recibido.

3.2.1 Alianzas estratégicas

South Ventures es miembro de Latin American Private Equity & Venture Capital Association (LAVCA). Esto le permite poder conocer información sobre el mercado y los países donde según factores macro económicos e institucionales medidos por dicha entidad es conveniente realizar inversiones, entre otras cosas.

Por otro lado, algunos de los “deals” realizados se llevaron a cabo junto a los fondos más importantes del mundo: RedPoint, eVentures, Plug and Play Ventures y 500 Startups, entre otros. Sin lugar a duda, esto expresa la efectividad de la plataforma en el poco tiempo que lleva activa y el tamaño del alcance que posee.

3.2.2 Recursos más importantes

Para poder formar parte de South Ventures, los inversores deben ser invitados por el equipo directivo. Una vez que los inversores solicitan la “clave de acceso” a la plataforma, la misma es otorgada vía email. Según el CEO del fondo, su objetivo es poder crear una comunidad de inversores de alto impacto. Esto les permitirá poder establecer alianzas estratégicas con instituciones importantes de la industria y, más importante aún, dar a conocer en el exterior los proyectos que fueron invertidos. De esta manera, podrán internacionalizarse con futuras rondas de inversión.

3.3 Proceso de Selección

- **Pre-selección:** Al igual que el modelo de negocios, el proceso de selección de South Ventures es diferente al del resto de las instituciones estudiadas. Como primer paso, reciben de parte de los emprendedores un Resumen Ejecutivo de su proyecto. Para poder enviar el mismo, los emprendedores lo hacen a través del sitio de IG Business Angels ya que South Ventures no brinda esta oportunidad. Según expresó Sebastian Ortega, recibe entre 50 y 60 resúmenes ejecutivos por mes aunque hace hincapié a que ninguna de las compañías que recibieron capital de parte de su fondo, se dieron a conocer a través de este medio.

El equipo directivo se toma el trabajo de ir a buscar, por sus propios medios, a los equipos emprendedores y proyectos que consideran que van a ser exitosos. Muchos de estos llegan a South Ventures a través de recomendaciones o alianzas con otros fondos o redes de inversores ángeles que dan a conocer la ronda de capital que se está llevando a cabo. Sin embargo, son más los que el equipo directivo del fondo busca y entrevista dado que considera que su amplia experiencia en la industria alcanza como criterio para ofrecerle las mejores oportunidades de inversión a los inversores ángeles.

Según expresó Sebastian Ortega en una de las entrevistas que se le realizó, dedica mucho tiempo a poder seleccionar los proyectos que considera que pueden ser exitosos para que estos pueda recibir inversiones a través de la plataforma online. Confía en que las inversiones van a ser exitosas y que los inversores van a poder realizar una salida en un tiempo razonable. Las startups que están en busca de una ronda más avanzada de inversión, del tipo “early stage”, suelen contactar directamente a los integrantes del equipo directivo. Esto se debe a que buscan inversores ángeles con un perfil más estratégico y no están interesados en estar en la plataforma. Una vez hecho esto y encontrado los inversores ángeles que posiblemente estén interesados en su proyecto, se los contacta vía e-mail.

- **Plataforma Online:** Una vez que se ha seleccionado a una startup para formar parte del portfolio de South Ventures, se publica en la plataforma la búsqueda de capital para darla a conocer entre inversores. A partir de la misma, los inversores seleccionan en base a la información provista y, si es necesario, tienen la posibilidad de contactar al equipo emprendedor para organizar una reunión y conocerlo con mayor profundidad.

Si el inversión estuviera de acuerdo y decidido a realizar la inversión, puede realizar dicha transacción en cualquier día de la semana, durante las 24hs del día, mediante la plataforma. Esto se debe a que el pago se realiza a través de una transferencia bancaria o mediante una tarjeta bancaria. Notoriamente, esto agiliza el proceso de inversión y fomenta a que la cantidad de inversiones sea cada vez mayor.

- **Due diligence:** Una vez que la inversión fuera concretada y transferido el dinero a la compañía, South Venture organiza una reunión para formalizar la participación de los inversores dentro de la misma. Es aquí donde el equipo emprendedor y los inversores pueden conocerse profundamente para que se de lugar a un trabajo colaborativo entre parte con un mismo objetivo en común: crear una compañía exitosa. En esta última etapa, intervienen los abogados y contadores de ambas partes para cumplir con las reglamentaciones requeridas.

3.4 Lo que deben saber los emprendedores para formar parte de South Ventures.

3.4.1 Cualidades

De acuerdo a lo expresado por Sebastian Ortega, la cualidad más valorada de un proyecto para que sea seleccionado es que posea un gran equipo emprendedor. Una idea brillante acompañada por un equipo que no es multidisciplinario y capaz de llevarla a cabo, no podrá ser ejecutada de la mejor manera. La idea y modelo de negocio debe estar enfocada en un mercado amplio donde no existan barreras de entrada para desarrollar la misma y las posibilidades de éxito sean notorias.

3.4.2 Industrias a las que pertenecen los proyectos invertidos.

South Ventures buscan proyectos que hagan las cosas más fácil, baratas y lindas según expresa Sebastián Ortega en el sitio web. Este tipo de startups suelen ser B2B, B2C, E-Commerce e E-Learning, entre otros. Están focalizados en proyectos que abarquen mercados de gran tamaño con un modelo de negocios que sea realmente interesante. Dado que South Ventures busca ser un fondo global, sus objetivos son poder formar un portfolio diversificado con compañías que estén localizadas en distintas partes del mundo.

3.5 Casos de éxito

Formafina es un sitio online que comercializa productos de decoración para el hogar hechos por diseñadores a precios razonables. En la actualidad, posee oficinas en Argentina, Brasil y Chile y están planificando una expansión hacia el mercado asiático para el corriente año.

Durante el 2013 registraron un aumento en sus ventas por un 900% lo cual demuestra el trayecto que vienen llevando desde sus orígenes. Es importante destacar que este aumento no se ha reflejado directamente en el retorno ya obtenido por los inversores

ángeles que aportaron capital en las primeras rondas. Sin embargo, en Abril de este año se han lanzado en la búsqueda de una nueva ronda de levantamiento de capital con una valuación por encima de un 50% por sobre lo que lo habían hecho en la primer ronda. Esto indica, claramente, que a pesar de que los inversores todavía no percibieron una ganancia porque no hubo exit, se encuentran en una situación muy favorable.

4 Criterios de Selección de Inversiones

Luego de haber estudiado el modelo de negocio de las distintas instituciones se procederá al análisis de los resultados obtenidos sobre cuáles son los criterios que priorizan los inversores ángeles al momento de seleccionar una startup donde invertir. Para poder obtener una respuesta a esta cuestión, se ha utilizado la encuesta provista en la introducción metodológica del presente trabajo. Es importante volver a expresar que la misma fue realizada a los fundadores y representantes de cada una de las instituciones. Esto se debió a la complejidad que los mismos manifestaron de acceder a respuestas de los inversores ángeles que componen las mismas. Por ello, y luego de analizarlo posterior a la realización de entrevistas con los mismos, se decidió que fueran ellos mismos quienes representarían los criterios que priorizan sus inversores ángeles dado que conocen en profundidad sus comportamientos. Además, aparte del rol directivo que ocupan, todos son inversores ángeles con extensa experiencia lo que respalda aún más el valor de los resultados obtenidos.

No ha sido posible obtener respuestas de todos los inversores ángeles que componen las instituciones investigadas por diversos motivos. El principal y el que más han hecho hincapié sus fundadores es la importancia que tiene la participación de cada uno de ellos en las mismas. Debido a que aportan sumas elevadas de capital, son el principal activo de cada una de ellas. El envío de una encuesta que no resultara amigable para ellos, pudiera ocasionar su desvinculación y esto implicaría un pérdida de gran valor para las instituciones. Por lo general, la Junta Directiva de las mismas no envía cuestionarios internos dado que quieren mantener una relación cordial y saludable con ellos.

4.1 Resultados de las encuestas

Como se expresó anteriormente, las mismas han sido respondidas por individuos que tienen una gran representación sobre los inversores ángeles que pertenecen al Business

Angels Club del IAE, NXTP Labs y South Ventures dado que conocen su comportamiento en profundidad.

Se han obtenido 8 respuestas las cuales 3 provienen del Business Angels Club del IAE, 2 de South Ventures y 3 de NXTP Labs. Respecto a los resultados, se ha establecido un acuerdo de confidencialidad entre los individuos que la contestaron y el autor del presente trabajo por lo que no se pueden dar a conocer los nombres de los mismos. Esto se realizó de esta manera ya que los criterios que utilizan los inversores ángeles para invertir es una cuestión personal de cada uno. No quisieran dar a conocer aspectos que resulten ventajosos para equipos emprendedores que les presenten negocios en futuras oportunidades.

A continuación se expresan los resultados obtenidos para cada institución en las Figuras 7 y 8. Se denominan A, B y C a los inversores ángeles que participaron de la encuesta.



	IAE.BAC			NXTP Labs			South Ventures			Desvío Estándar	
	A	B	C	A	B	C	A	B	C		
	Ranking	Promedio	Desvío Estándar	Ranking	Promedio	Desvío Estándar	Ranking	Promedio	Desvío Estándar		
Inversores Ángeles / Criterios de Selección de Inversiones	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5.00	0.00
Equipo emprendedor	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5.00	0.00
Entusiasmo / compromiso del emprendedor/es	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4.50	0.50
Confiabilidad / honestidad del emprendedor/es	3	4	3	4	5	4	5	5	4	4.13	0.78
Interés en el emprendedor/es después de la presentación de negocio	4	5	3	3	3	4	5	5	5	4.00	0.87
Crecimiento potencial del mercado	4	5	5	3	4	3	3	4	6	3.88	0.78
Sus conocimientos pueden potenciar el negocio	4	5	2	3	4	3	5	4	7	3.75	0.97
"Track record" del emprendedor/es	4	4	3	3	4	3	4	4	8	3.63	0.48
Especialidad del emprendedor/es	3	4	3	4	4	3	4	4	9	3.63	0.48
Mentores actualmente involucrados	4	4	5	3	3	4	3	3	10	3.63	0.70
Posibilidad de contribuir con sus habilidades	2	4	3	3	4	3	5	5	11	3.63	0.99
Potencial de ser co-invertidos	3	4	3	3	3	4	4	4	12	3.50	0.50
Competencia dentro del segmento de mercado	3	4	3	3	4	3	4	3	13	3.38	0.48
Posibles salidas (potencial liquidez)	3	4	5	2	3	2	4	4	14	3.38	0.99
Conocimiento suyo sobre el negocio/industria	4	4	3	2	2	3	4	4	15	3.25	0.83
Barreras de entrada para competidores	4	3	4	2	3	2	4	4	16	3.25	0.83
Protección del producto en el segmento de mercado	4	4	4	2	3	2	3	4	18	3.25	0.83
Habilidad para alcanzar el "break-even" sin requerir de inversiones adicionales	3	5	4	2	3	2	3	4	17	3.25	0.97
Mercado de nicho	3	3	3	2	2	3	4	4	19	3.00	0.71
Tamaño de la inversión	5	3	2	2	2	3	3	4	20	3.00	1.00
Facturación potencial	2	3	3	3	4	3	2	3	21	2.88	0.60
Return on Investment (ROI)	2	4	4	2	2	3	3	3	22	2.88	0.78
Bajo nivel de capital requerido para gastos iniciales	3	4	2	1	1	2	4	4	23	2.63	1.22
Habilidad para mantener bajos costos	3	4	1	2	2	3	3	2	24	2.50	0.87
Margen de ganancia del negocio	3	4	4	1	1	2	2	3	25	2.50	1.12
Protección formal del producto (patentes)											

Figura N°7: “Criterios de Selección de Inversiones en el IAE Business Angels Club, NXTP Labs y South Ventures” – Fuente: propia

	IAE BAC			NXTP Labs			South Ventures			Pomedio	Desvío Estándar
	A	B	C	A	B	C	A	B	C		
Inversores Ángeles / Criterios de Selección de Equipos Emprendedores											
Pasión del equipo	5	5	5	5	5	5	5	5	5	1	5.00
Sentimiento de supervivencia del equipo	5	4	4	4	4	5	5	4	5	2	4.38
Cuán complementarias son las habilidades individuales en el equipo.	4	5	4	4	5	4	5	4	4	5	4.38
Cuanta experiencia tiene el equipo trabajando en conjunto	5	4	4	3	3	5	4	5	4	7	4.13
Abiertos al mentoreo	4	5	5	3	4	3	4	3	4	3	3.88
"Track record" de los miembros del equipo	4	4	3	5	4	3	3	4	3	4	3.75
Experiencia de los mentores involucrados	4	4	3	3	4	3	3	3	4	6	3.50

Figura N°8: “Criterios de Selección de Equipos Emprendedores en el IAE Business Angels Club, NXTP Labs y South Ventures” – Fuente: propia



1 Principales resultados de la investigación

Los inversores ángeles son un actor fundamental en el desarrollo de nuevas compañías porque estas promueven el empleo en las economías. Argentina está atravesando una situación particular donde la cantidad de emprendimientos que surgen aumenta pero no de igual manera la oferta de financiación de los mismos. De acuerdo a LAVCA, existe una notable falta de financiamiento en forma de capital de riesgo en Latinoamérica y más enfáticamente en Argentina. Esto se debe, en cierta medida, a ciertas medidas políticas y económicas que ha tomado el Gobierno en los últimos años y que ha alejado las inversiones en el país.

Sin embargo, en los últimos meses, la situación parece revertirse en términos del fomento al desarrollo de un ecosistema emprendedor. Tanto desde el gobierno Nacional como desde el de la Ciudad de Buenos Aires, se están creando programas de incubación y aceleración de proyectos emprendedores. Queda mucho por hacer todavía y más aún modificando regulaciones que hacen que el proceso de creación de empresas no se pueda realizar de una manera ágil al igual que las inversiones. Durante fines del 2013, tanto el gobierno Nacional como el de la Ciudad de Buenos Aires crearon una norma que permite a los proyectos emprendedores pagar una tasa diferencial de impuesto a las ganancias. Esto se aplica para no complejizar el flujo de fondos en las primeras etapas con las elevadas tasas impositivas que posee el país.

A continuación se hará referencia las conclusiones obtenidas luego de la realización del análisis expresado en la Segunda Parte del presente trabajo. Para ello, se comenzará comprendiendo las principales diferencias entre las 3 instituciones estudiadas respecto a su modelo de negocio. Luego se expresarán los criterios que priorizan los inversores ángeles en Argentina de acuerdo a los 8 individuos que respondieron la encuesta de las 3 instituciones.

1.1 IAE Bussiness Angels Club, NXTP Labs y South Ventures

El contacto que se ha logrado con los fundadores y principales responsables de las 3 instituciones estudiadas ha permitido entender con profundidad cuál es su funcionamiento y la oferta que brinda cada una a los inversores ángeles.

Como puede observarse en el análisis de las instituciones Business Angels Club del IAE, South Ventures y NXTP Labs existen diversas diferencias aunque sus objetivos

son compartidos. Formadas por inversores ángeles y para inversores ángeles, buscan promover las inversiones de capital de riesgo en Argentina para desarrollar un crecimiento del ecosistema emprendedor. Sin embargo, las actividades que realizan son distintas y se presentan como 3 alternativas distintas para los inversores ángeles que buscan oportunidades donde invertir capital en startups. Uno de los objetivos principales del presente estudio es analizar las hacer referencia a las actividades de las mismas y analizar el comportamiento de los inversores ángeles que las componen. A partir de esto, quien lea este trabajo tendrá la posibilidad de conocer tanto el rol que cumplen los inversores ángeles como la manera en la que invierten y las grandes posibilidades que hay en Argentina.

Respecto a la inversión mínima que tienen que realizar los inversores ángeles para formar parte de las distintas instituciones, en NXTP Labs son USD 25.000, en el Business Angels Club del IAE no hay un mínimo pero suele ser de USD 25.000 también y en South Ventures de USD 3000. Como puede notarse fácilmente, la inversión en las dos primeras instituciones se encuentra limitada a inversores con poder adquisitivo elevado. En cambio, en South Ventures se requiere un monto mucho menor que permite involucrar a más inversores y esto se observa, notoriamente, en la cantidad de ángeles que compone cada institución.

Por otro lado, las actividades que realiza NXTP Labs son notablemente diferentes a las de las otras dos instituciones. La participación de una compañía en un programa de aceleración de startups, como el que brinda dicha institución, le agrega mucho desarrollo futuro de su modelo de negocio. En South Ventures, no resulta tan claro el involucramiento que pueden cumplir los inversores ángeles luego de haber invertido capital debido a los bajos montos y numerosa cantidad de inversores que participan en cada ronda de levantamiento de capital. Sin embargo, NXTP Labs cuenta con un equipo de más de 90 emprendedores y especialistas que se encuentran a disposición durante el programa para ser consultados y brindar su apoyo a los proyectos.

1.2 Criterios de Selección de Inversiones

A continuación, en la Figura N°9 se expresarán cuáles son los criterios que priorizan los inversores ángeles en Argentina en base al estudio realizado. También se provee una comparación con los resultados obtenidos en los estudios de Sudek (2006) y Van Osnabrugge para ser utilizados a modo de comparación.

Criterios de Selección de Inversiones	Ranking	Pomedio	Desvío Estándar	Ranking Sudek	Ranking Van Osnabrugge
Equipo emprendedor	1	5.00	0.00	2	N/A
Entusiasmo / compromiso del emprendedor/es	2	5.00	0.00	3	1
Confiabilidad / honestidad del emprendedor/es	3	4.50	0.50	1	2
Interés en el emprendedor/es después de la presentación de negocio	4	4.13	0.78	14	5
Crecimiento potencial del mercado	5	4.00	0.87	7	6
Sus conocimientos pueden potenciar el negocio	6	3.88	0.78	24	20
"Track record" del emprendedor/es	7	3.75	0.97	12	10
Especialidad del emprendedor/es	8	3.63	0.48	6	4
Mentores actualmente involucrados	9	3.63	0.48	18	18
Posibilidad de contribuir con sus habilidades	10	3.63	0.70	19	N/A
Potencial de ser co-invertidos	11	3.63	0.99	25	13
Competencia dentro del segmento de mercado	12	3.50	0.50	13	17
Posibles salidas (potencial liquidez)	13	3.38	0.48	4	24
Conocimiento suyo sobre el negocio/industria	14	3.38	0.99	16	27
Barreras de entrada para competidores	15	3.25	0.83	9	N/A
Protección del producto en el segmento de mercado	16	3.25	0.83	10	21
Habilidad para alcanzar el "break-even" sin requerir de inversiones adicionales	17	3.25	0.83	20	9
Mercado de nicho	18	3.25	0.97	22	18
Tamaño de la inversión	19	3.00	0.71	5	3
Facturación potencial	20	3.00	1.00	21	20
Return on Investment (ROI)	21	2.88	0.60	8	11
Bajo nivel de capital requerido para gastos iniciales	22	2.88	0.78	23	22
Habilidad para mantener bajos costos	23	2.63	1.22	17	18
Margen de ganancia del negocio	24	2.50	0.87	11	15
Protección formal del producto (patentes)	25	2.50	1.12	15	27

Figura N°9: “Criterios de Selección de Inversiones en Argentina, Estados Unidos (Sudek) y Reino Unido (Van Osnabrugge)” – Fuente: propia partiendo de la información de Sudek y Van Osnabrugge junto con la del presente trabajo.

Criterios de Selección de Equipos Emprendedores	Ranking	Promedio	Desvío Estándar	Ranking Sudek
Pasión del equipo	1	5.00	0.00	1
Sentimiento de supervivencia del equipo	2	4.38	0.48	2
Cuán complementarias son las habilidades individuales en el equipo	5	4.38	0.48	5
Cuanta experiencia tiene el equipo trabajando en conjunto	7	4.13	0.78	7
Abiertos al mentorso	3	3.88	0.78	3
"Track record" de los miembros del equipo	4	3.75	0.66	4
Experiencia de los mentores involucrados	6	3.50	0.50	6

Figura N°10: “Criterios de Selección de Equipos Emprendedores en Argentina y Estados Unidos (Sudek)”– Fuente: propia partiendo de la información de Sudek y del presente trabajo.

2 Respuestas a las preguntas de investigación

2.1 Sub-preguntas

De acuerdo a lo expresado por los representantes y fundadores de instituciones investigadas, ¿Existe alguna similitud en los criterios de selección de inversiones priorizados entre los inversores ángeles de South Ventures, el Business Angels Club del IAE y NXTTP Labs?

Como puede observarse en los resultados obtenidos mediante las encuestas, los criterios considerados más importantes son los que tienen mayor promedio y menor desvío estándar. Esto demuestra que, por lo menos quienes respondieron la encuesta (considerados representantes de los inversores que componen sus instituciones por el rol que poseen en las mismas), coinciden en los criterios que priorizan al momento de seleccionar una startup donde invertir su capital. Un claro ejemplo son los dos primeros criterios, el equipo emprendedor y el entusiasmo y compromiso del mismo. Las observaciones de cada una de las ocho muestras coincidieron absolutamente, calificándolos como criterios “muy importantes”.

¿Cómo se comparan los criterios de inversión de los inversores ángeles del presente trabajo con los de Estados Unidos y el Reino Unido?

Como puede observarse en los resultados expresados en el apartado anterior, existe escasa diferencia entre los 3 criterios que consideran más importantes los inversores ángeles al momento de seleccionar un proyecto donde invertir. Cuestiones vinculadas al equipo emprendedor que es quien debe ejecutar el modelo de negocio son consideradas las más importantes. Sin embargo, existen algunas variaciones de gran escala respecto a cuáles son los criterios que consideran menos importantes.

2.2 Pregunta central

¿Cuáles son los criterios de selección de proyectos que priorizan, en la actualidad, los inversores ángeles de las instituciones estudiadas en Argentina?

Sin lugar a duda, el equipo emprendedor es el criterio más valorado y priorizado por los inversores ángeles entrevistados y encuestados al momento de seleccionar una startup

donde invertir su capital. Consideran también, de mucha importancia, al entusiasmo y compromiso que tienen los emprendedores al momento de implementar el modelo de negocio.

3 Futuras líneas de investigación

Partiendo de la investigación realizada, se considera que existen diversos campos de estudio dentro de la industria informal del capital de riesgo representada, principalmente, por los inversores ángeles. Dada la complejidad de alcanzar a los mismos para que los resultados puedan ser generalizados, no debería considerarse a esta investigación representativa de todo el país. Sí puede hacerse para las instituciones estudiadas ya que, además de ser las más reconocidas de Argentina, quienes contestaron las encuestas conocen en profundidad el comportamiento de sus inversores ángeles en Argentina. Sin embargo, es importante recordar que numerosos individuos deciden ser inversores ángeles e invertir por sus propios medios. Esto incrementa la subjetividad de los resultados obtenidos si se quisiera tomar a este como un estudio exhaustivo y representativo.

Podrían existir otros criterios sobre los cuáles los inversores ángeles se basan para seleccionar en qué startup invertir su capital. Esta investigación no hace más que replicar los estudiados por Sudek (2006) y Van Osnabrugge (1998) para luego poder hacer una comparación con los mismos. Cómo se observa la encuesta, luego de la puntuación de los criterios, se le solicita a los inversores ángeles que hagan referencia a los 5 criterios que consideran más importantes independientemente de que estos ya hayan sido puntuados o no. Esto se realizó para controlar que las respuestas tuvieran veracidad y para comprender si existen criterios adicionales que toman en consideración. Obtenidos los resultados se observó que, la mayoría describió a la escalabilidad y monetización del negocio y a la valuación de la empresa como criterios adicionales a los estudiados.

Por otro lado, existió una similitud con los criterios considerados más importantes en el segmento anterior de la encuesta y el resto de los expresados en el apartado que se está analizando. De esta manera, se concluye que existe veracidad en la información

obtenida mediante las encuestas y que es el equipo emprendedor el criterio más valorado.

Este trabajo busca acrecentar el conocimiento de la industria tanto en Argentina como en Latinoamérica. Por ello y por la falta de bibliografía respecto a este tema en la región, existen numerosos temas sobre los cuales podrían surgir futuras investigaciones. Entre ellos:

- Las diferencias entre la industria formal e informal del capital de riesgo.
- La industria de los fondos de capital de riesgo (VC) en Latinoamérica.
- La importancia del equipo emprendedor para inversores y emprendedores.

El rol que ocupan los inversores ángeles en la creación de empresas no debería pasar por desapercibido. Estos han sido de inmensa importancia para el éxito que han tenido compañías como Facebook, Google, Zynga o Groupon. Su participación dentro de las startups disminuirá, considerablemente la elevada tasa de fracasos que tienen las startups durante los primeros 2 años de vida en Latinoamérica. Poco se ha investigado sobre los mismos en Latinoamérica y Argentina. Es por esto que existen numerosas futuras líneas de investigación que pueden aumentar la popularidad de los inversores ángeles y promover el ecosistema emprendedor en la región.

Bibliografía

Benjamin, Gerald A., and Margulis, Joel. *Angel Financing: How to Find and Invest in Private Equity*. Vol. 75. John Wiley & Sons, 2000.

Carter, R. E., and Van Auken, Howard E. "Venture capital firms' preferences for projects in particular stages of development." *Journal of Small Business Management* 32 (1994): 60-60.

Cochello, Agustina (2001). "Inversores ángeles argentinos", Buenos Aires: Universidad de San Andrés, Trabajo de Licenciatura en Administración de Empresas.

DeGennaro, Ramón. "Angel Investors: Who they are and what they do: Can I be one, too?.", *Journal of Wealth Management*, Otoño 2010: 55-60

Elitzur, Ramy, and Gaviols, Arieh. "Contracting, signaling, and moral hazard: a model of entrepreneurs, 'angels,' and venture capitalists." *Journal of Business Venturing* 18, no. 6 (2003): 709-725.

Elitzur, Ramy, and Gaviols, Arieh. "Contracting, signaling, and moral hazard: a model of entrepreneurs, 'angels,' and venture capitalists." *Journal of Business Venturing* 18, no. 6 (2003): 709-725.

Fairlie, Robert W., "Kauffman Index of entrepreneurial activity: 1996-2012", *Kauffman Foundation*, Abril 2013, URL <http://www.kauffman.org/~media/kauffman_org/research%20reports%20and%20covers/2013/04/kiea_2013_report.pdf> revisado el 11/9/2013

Fernandez, Leonardo. (2002). "Financiamiento con Capital de Riesgo en las PyME con potencial de crecimiento en Argentina", Buenos Aires: Universidad de Belgrano, Documento de Trabajo N°130, URL <http://www.ub.edu.ar/investigaciones/dt_nuevos/130_fernandez.pdf> revisado el 19/10/2013

Fondo Multilateral de Inversiones (Fomin) y IESE Business School. "Las redes de inversionistas ángeles en América Latina y el Caribe", 2013. URL <<http://services.iadb.org/mifdoc/website/publications/0359ca2b-0f55-4b4b-9f14-add551a650f.pdf>> revisado el 16/10/2013

Freear, John, Jeffrey Sohl, and Wm E. Wetzel Jr. "The investment attitudes, behavior and characteristics of high net worth individuals." *Frontiers of entrepreneurship research* 16 (1992): 374-387.

Global Entrepreneurship Monitor (GEM). "Special report on entrepreneurial employee activity", 2013. URL <<http://www.gemconsortium.org/docs/download/2890>> revisado 8/10/2013

Greco, Daniela (2012). "Private equity en Latinoamérica: determinantes macroeconómicos e institucionales", Buenos Aires: Universidad de San Andrés, Trabajo de Licenciatura de Administración de Empresas.

Hernández Sampieri, R., Fernández-Collado, C. y Baptista Lucio, P. (2006). *Metodología de la investigación* (4a Edición). México: McGraw-Hill.

Jacobsohn, Hernán Gabriel (2012). "Ángeles Inversores. Estudio de casos en Argentina", Barcelona: Universidad Autónoma de Barcelona, Trabajo de Doctorado en Entrepreneurship y Management.

Latin American Private Equity & Venture Capital Association (LAVCA). "2013 LAVCA Scorecard", 2013. URL <<http://lavca.org/wp-content/uploads/2013/04/2013-LAVCA-Scorecard.pdf>> revisado el 9/9/2013

MacMillan, Ian C., Lauriann Zemann, and P. N. Subbanarasimha. "Criteria distinguishing successful from unsuccessful ventures in the venture screening process." *Journal of business venturing* 2, no. 2 (1987): 123-137.

MacMillan, Ian C., Robin Siegel, and P. N. Narasimha. "Criteria used by venture capitalists to evaluate new venture proposals." *Journal of Business venturing* 1.1 (1986): 119-128.

Mason, Colin M., and Richard T. Harrison. "Informal venture capital: a study of the investment process, the post-investment experience and investment performance." *Entrepreneurship & Regional Development* 8, no. 2 (1996): 105-126.

Mason, Colin M., and Richard T. Harrison. "Is it worth it? The rates of return from informal venture capital investments." *Journal of Business Venturing* 17, no. 3 (2002): 211-236.

Mason, Colin M., and Richard T. Harrison. "Measuring business angel investment activity in the United Kingdom: a review of potential data sources." *Venture Capital* 10, no. 4 (2008): 309-330.

Morrisette, Stephen G. "A profile of angel investors." *The Journal of Private Equity* 10, no. 3 (2007): 52-66.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). "Financing High-Growth Firms: The role of angel investors", 2011. URL <<http://ict-industry-reports.com/wp-content/uploads/sites/4/2013/09/2011-Financing-High-Growth-Firms-Angel-Investors-OECD-Aug-2011.pdf>> revisado el 3/10/2013

Quesada, Charo, "Will angels descend on Latin America?" *Magazine of the Inter-American Development Bank*, Julio 2005, URL <<http://www.iadb.org/idbamerica/index.cfm?thisid=3585>> revisado el 12/10/2013

Shane, Scott. "Why encouraging more people to become entrepreneurs is bad public policy." *Small Business Economics* 33, no. 2 (2009): 141-149.

Sohl, Jeffrey E. "The US angel and venture capital market: Recent trends and developments." *The Journal of Private Equity* 6, no. 2 (2003): 7-17.

StartupsPal. "Etapas de financiamiento de empresas" 2011. URL <<http://startupsal.com/2011/07/09/etapas-de-financiamiento-de-startups/>> revisado el 3/05/2014

Sudek, Richard. "Angel investment criteria." *Journal of Small Business Strategy Vol* 17, no. 2 (2006): 2007.

Sullivan, Mary Kay, and Alex Miller. "Segmenting the informal venture capital market: Economic, hedonistic, and altruistic investors." *Journal of Business Research* 36, no. 1 (1996): 25-35.

Tyebjee, Tyzoon T., and Albert V. Bruno. "A model of venture capitalist investment activity." *Management science* 30, no. 9 (1984): 1051-1066.

Van Osnabrugge, Mark, and Robert J. Robinson. *Angel Investing: Matching Startup Funds with Startup Companies--The Guide for Entrepreneurs and Individual Investors*. John Wiley & Sons, 2000.

Van Osnabrugge, Mark. *Comparison of business angels and venture capitalists: Financiers of entrepreneurial firms*. British Venture Capital Association, 1998.



Universidad de
San Andrés

Anexos

Anexo 1: Encuesta utilizada en el estudio

□

5/16/2014

Cuestionario - Google Forms

Criterios de Selección de Startups

Por favor conteste todas las preguntas. Su información será mantenida confidencialmente.

* Required

Información General

1. Nombre

.....

2. Apellido

.....

3. Si pertenecés a una Red de Inversores Ángeles o Aceleradora, contanos a cuál. *

.....

Clasifique los siguientes criterios de selección de inversión.

Cuán importantes considera usted a los siguientes criterios al momento de decidir donde invertir su capital?

4. Confiabilidad / honestidad del emprendedor/es *

Mark only one oval.

1 2 3 4 5

Sin importancia Muy importante

5. Equipo emprendedor *

Mark only one oval.

1 2 3 4 5

Sin importancia Muy importante

□

5/16/2014

Cuestionario - Google Forms

6. Entusiasmo / compromiso del emprendedor/es *

Mark only one oval.

1 2 3 4 5

Sin importancia Muy importante

7. Posibles salidas (potencial liquidez) *

Mark only one oval.

1 2 3 4 5

Sin importancia Muy importante

8. Facturación potencial *

Mark only one oval.

1 2 3 4 5

Sin importancia Muy importante

9. Especialidad del emprendedor/es *

Mark only one oval.

1 2 3 4 5

Sin importancia Muy importante

10. Crecimiento potencial del mercado *

Mark only one oval.

1 2 3 4 5

Sin importancia Muy importante

11. Return on Investment (ROI) *

Y otras medidas de rendimiento de inversión (VAN, TIR)

Mark only one oval.

1 2 3 4 5

Sin importancia Muy importante

□

5/16/2014

Cuestionario - Google Forms

12. **Barreras de entrada para competidores ***

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

13. **Protección del producto en el segmento de mercado ***

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

14. **Margen de ganancia del negocio ***

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

15. **"Track record" del emprendedor/es ***

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

16. **Competencia dentro del segmento de mercado ***

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

17. **Interés en el emprendedor/es después de la presentación de negocio ***

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

□

5/16/2014

Cuestionario - Google Forms

18. **Protección formal del producto (patentes) ***

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

19. **Conocimiento suyo sobre el negocio/industria ***

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

20. **Habilidad para mantener bajos costos ***

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

21. **Potencial de ser co-invertidos ***

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

22. **Mentores actualmente involucrados ***

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

23. **Mercado de nicho ***

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importancia

□

5/16/2014

Cuestionario - Google Forms

24. Tamaño de la inversión *

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

25. Habilidad para alcanzar el "break-even" sin requerir de inversiones adicionales *

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

26. Bajo nivel de capital requerido para gastos iniciales *

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

27. Sus conocimientos pueden potenciar el negocio *

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

28. Posibilidad de contribuir con sus habilidades *

Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

Escriba los 5 criterios que usted prioriza

Ordénelos de 1. (más importante) a 5. (menos importante)

29. 1. *

.....

30. 2. *

.....

<https://docs.google.com/forms/d/1rDJO9nP1qSi-36qFN-8fx7sHFX1nUSzotRnr6baqOiY/edit>

5/7

□

5/16/2014

Cuestionario - Google Forms

31. 3. *

.....

32. 4. *

.....

33. 5. *

.....

Clasifique los siguientes aspectos que usted prioriza de un Equipo Emprendedor

34. **Pasión del equipo ***

Mark only one oval.

1 2 3 4 5

Sin importancia Muy importante

35. **Sentimiento de supervivencia del equipo ***

¿Cuán perseverantes son?

Mark only one oval.

1 2 3 4 5

Sin importancia Muy importante

36. **Abiertos al mentoreo ***

Coachability

Mark only one oval.

1 2 3 4 5

Sin importancia Muy importante

37. **"Track record" de los miembros del equipo ***

Mark only one oval.

1 2 3 4 5

Sin importancia Muy importante

□

5/16/2014

Cuestionario - Google Forms

38. **Cuán complementarias son las habilidades individuales en el equipo. ***
Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

39. **Experiencia de los mentores involucrados ***
Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

40. **Cuanta experiencia tiene el equipo trabajando en conjunto ***
Mark only one oval.

	1	2	3	4	5	
Sin importancia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muy importante

Muchas gracias!!!

Powered by
 Google Drive