



# LAS REDES DE INVERSIONISTAS ÁNGELES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

# CONTENIDO

## 1. Resumen Ejecutivo

## 2. Introducción

## 3. La inversión “ángel” y las redes de inversionistas

¿Qué es la inversión “ángel”?

El proceso de inversión privada

Las redes de inversionistas

## 4. Las redes de inversionistas en América Latina y el Caribe

Características básicas

Mapa de redes en América Latina

Origen de las redes de inversionistas

Número de inversionistas

Gestión de las redes

Financiación y origen de fondos

Flujo de proyectos y “matchmaking”

Mecanismos de “matchmaking”

Operaciones realizadas y fondos movilizados

Otros servicios y actividades

## 5. Conclusiones

Esta publicación ha sido financiada y es propiedad del Fondo Multilateral de Inversiones, miembro del Grupo Banco Interamericano de Desarrollo.

Queda permitida su reproducción parcial o totalmente, siempre y cuando se tenga consentimiento previo del Fondo Multilateral de Inversiones y su autoría quede atribuida. La información y las opiniones presentadas en esta publicación son las de los autores y no representan necesariamente la posición oficial del Banco Interamericano de Desarrollo.

Febrero 2013.

# 1. RESUMEN EJECUTIVO

Los inversionistas privados, llamados también inversionistas “ángeles” o *“business angels”*, son agentes clave en la financiación y el apoyo a emprendedores. La financiación de empresas con potencial de crecimiento depende cada vez más de este tipo de inversionistas, que operan activamente, proporcionando capital y capacidades, en segmentos de desarrollo empresarial aún inmaduros para el capital emprendedor tradicional y que quedan fuera del ámbito de la financiación bancaria por los riesgos y falta de garantías o avales que caracterizan a las empresas jóvenes.

Los inversionistas “ángeles” actúan de forma individual y por tanto de una forma relativamente anónima. Es decir, no tienen oficinas abiertas al público, como bancos y fondos de capital emprendedor, no aparecen como en listados o directorios públicos y en algunos casos incluso prefieren mantener su actividad inversora de forma anónima o discreta ya que su ocupación principal puede ser otra. Es por ello que se puede afirmar que son difícilmente detectables para los emprendedores y salvo que éstos pertenezcan a su círculo social o profesional son difícilmente accesibles.

Las redes de inversionistas “ángeles” o *“business angels”* son, por lo tanto, las puertas de entrada que los emprendedores tienen para llegar hasta los inversionistas y a través de las cuales éstos reciben un número limitado de proyectos previamente evaluados y seleccionados. Además de dotar de visibilidad a la inversión “ángel”, las redes son a menudo agentes dinamizadores y promotores de este tipo de financiación, trabajando para el desarrollo y promoción de esta actividad entre potenciales inversionistas y emprendedores. Por esta razón, en los últimos años las redes han sido objeto de una creciente atención por parte de los gobiernos y administraciones que han visto en ellas un buen instrumento para impulsar el desarrollo y crecimiento de empresas en fases iniciales y a menudo de carácter tecnológico, en definitiva, el caldo de cultivo de los fondos de capital emprendedor que constituyen el siguiente eslabón en la cadena de financiación de estas empresas.

Las redes se convierten de este modo en un elemento estructural más del entorno emprendedor, jugando un papel importante en la cadena de financiación de la innovación y el ecosistema emprendedor. A su vez, las redes deben responder adecuadamente a las realidades de cada comunidad, el potencial emprendedor e inversor, los servicios necesarios para emprendedores e inversionistas o las realidades de otros agentes de financiación.

El objetivo de este estudio, realizado entre enero y marzo de 2012, es ofrecer una visión general de las redes de inversionistas privados en funcionamiento en América Latina y el Caribe. El estudio presenta los aspectos cuantitativos más representativos de las redes en términos

de la tipología de sus inversionistas, las operaciones de inversión cerradas y la estructura de gestión de la redes entre otras categorías; así como otras dimensiones que reflejan el funcionamiento de las redes y las fortalezas y debilidades a las que se enfrentan, tanto propias como de su entorno.

El estudio constata un desarrollo incipiente de las redes, aunque desigual entre los países analizados. En el conjunto de América Latina y el Caribe, el número de redes es todavía pequeño, habiéndose detectado 21 redes activas, es decir, con un responsable al frente identificado y con una actividad regular en la canalización de oportunidades de inversión.

Las redes consultadas suman un total 665 inversionistas, que han realizado 99 inversiones entre 2005 y 2011, de las cuales más del setenta por ciento tuvieron lugar a partir de 2008. Los datos recogidos de 64 de dichas 99 inversiones indican un volumen total de inversión que asciende a 17 millones de dólares, lo que equivale a un tamaño medio por operación de 265,000<sup>1</sup> dólares. Es decir, la cifra global para las 99 operaciones se acercaría a 26 millones de dólares. Es necesario remarcar que esta actividad inversora corresponde a operaciones cerradas y reportadas a través de las redes de inversionistas, y no representa la actividad inversora fuera de estas redes.

En la actualidad se constata, además, que no existen redes en todos los países, siendo Argentina, Chile, Colombia y México los países que disfrutan de más de una red activa. Es notable el caso de Chile, donde se han creado hasta seis redes en los últimos 8 años, manteniéndose activas a día de hoy cuatro, aunque con distintos grados de actividad contrastable. Los motores de la creación de redes en Chile ha sido, por una parte, la trayectoria pública e impacto alcanzado por la red *Southern Angels*, la primera del país, y por otra el papel de CORFO como patrocinador de la creación de otras redes.

En América Latina y el Caribe coexisten modelos de redes que funcionan como una plataforma abierta y sin compromiso de inversión, al igual que la mayoría de redes europeas, con otros modelos tales como clubes de inversión compuestos por un menor número de socios y ocasionalmente con un fondo o una sociedad de inversión asociados. Entre las primeras estarían la *Red de Antiguos Alumnos del IAE* en Argentina o *Enlaces* en República Dominicana, y entre las segundas la red *Venture Club* en Panamá, que opera a través de una sociedad que vehicula la inversión en las empresas. Existen también algunas redes concebidas como plataformas o servicios más amplios, entre ellas *Capitalia*, una boutique financiera que ofrece servicios de asesoramiento para la búsqueda de financiación y a la vez una línea de servicios financieros para pequeñas y medianas empresas (PYME).

---

<sup>1</sup> Cost per Borrower: Operating Expense/ Number of Active Borrowers, average.

Las organizaciones en las que estas redes aparecen integradas también son muy dispares. El grupo predominante está constituido por redes enclavadas en organismos de apoyo al emprendimiento o del entorno emprendedor como la Fundación E (México), el *Parque Tecnológico de la Ciudad del Saber* (Panamá) o la *Incubadora DICTUC* (Chile). En el extremo opuesto, se encuentran aquellas redes promovidas por los propios inversionistas “ángeles” ya activos en inversión. En general las redes tienen una estructura mínima, compuesta por una única persona o su equivalente en tiempo. La absorción del coste por parte de las organizaciones promotoras y la dedicación voluntaria de los inversionistas son factores esenciales para su supervivencia.

Hay varios puntos que se pueden destacar a partir del estudio:

- a.** El mercado de la inversión “ángel” todavía es muy incipiente en América Latina, con la mayoría de las redes operando a partir de 2008.
- b.** Un buen número de redes, salvo destacables excepciones, son poco efectivas en movilizar actividad inversora, es decir, se cierran pocas operaciones al año.
- c.** La expansión de la inversión “ángel” está lastrada por la necesidad de atracción y capacitación de potenciales inversionistas y el escaso conocimiento de lo que supone y cómo opera este tipo de financiación entre los emprendedores.
- d.** En algunos países la actividad “ángel” y la existencia de redes que activen el mercado es nula; es el caso de El Salvador, Nicaragua, Bolivia, o Paraguay entre otros.
- e.** La experiencia de Chile en el apoyo público a la creación de redes ofrece importantes aprendizajes para la región, aunque el camino para encontrar el modelo de apoyo no es lineal.

Los responsables de las redes entrevistados mencionan varias causas que limitan el desarrollo de la inversión privada en América Latina y el Caribe, y sobre las cuales se podría actuar para mejorar el impacto de la creación y funcionamiento de las redes de inversionistas privados:

- a.** Baja calidad y preparación emprendedora en el flujo de proyectos: los responsables de la red señalan principalmente el poco atractivo de los proyectos para el inversor debido a una preparación insuficiente y al desconocimiento del proceso inversor y de lo que buscan los inversionistas.
- b.** En algunos países se destaca el bajo perfil tecnológico y de potencial de crecimiento donde predomina un mayor flujo de proyectos “tradicionales”.
- c.** Falta de inversionistas privados “profesionales”, es decir, de inversionistas conocedores y con experiencia en el proceso de inversión en este tipo de empresas.

El estudio pone de manifiesto el potencial por explotar de las redes de inversionistas privados y de la inversión ángel en América Latina y el Caribe. El aprovechamiento del potencial inversor en la región requiere abordar debilidades en tres frentes principalmente:

- **1.** En primer lugar, la promoción para la aparición de un mayor número de redes, en paralelo a la profesionalización y fortalecimiento institucional de éstas estructuras. Es decir, es necesario ampliar la oferta de profesionales y de los recursos necesarios capaces de atraer inversionistas en activo e inversionistas potenciales, apoyar a los emprendedores que se acercan a ellos y facilitar la inversión en empresas.
- **2.** En segundo lugar, hay que promover activamente la figura del inversor privado, difundiendo conocimiento sobre su papel en la economía y formando o capacitando a potenciales inversionistas. Con ello se ha de buscar que un mayor número de inversionistas potenciales acaben reconociéndose en el perfil y la figura de los “business angels” y puedan posteriormente acceder a dicha capacitación.
- **3.** Por último, en un marco más amplio de acción, es preciso sensibilizar y dar a conocer entre los emprendedores acerca de la inversión “ángel”, las características de este tipo de inversión y las vías para acceder a ella.

## 2. INTRODUCCIÓN

El acceso a financiación en etapas tempranas de desarrollo es fundamental para la creación y el crecimiento de empresas dinámicas en América Latina y el Caribe. Este tipo de empresas son las que generan más impacto a nivel de crecimiento económico y creación de empleo, porque crecen más rápidamente que las empresas tradicionales. En ese sentido, el inversor "ángel", con su aportación de "capital inteligente" se presenta como el mejor acompañante para acelerar el crecimiento de estos negocios.

Una de las barreras principales a la creación y desarrollo de empresas dinámicas en América Latina y el Caribe es el acceso a financiación. El inversor "ángel" cubre una brecha significativa en el ciclo financiero del emprendimiento que oscila entre los 50.000 dólares y un millón de dólares. A pesar de la importante aportación de los "ángeles" inversionistas a los emprendimientos, la experiencia internacional demuestra que el desarrollo de este tipo de inversión encuentra numerosas trabas en: (i) el entorno fiscal, legal y administrativo; (ii) la falta de cultura de inversión privada; (iii) el desconocimiento institucional de la figura y (iv) la carencia de referentes de mercado. Estas trabas se agravan en la región por el escaso desarrollo de los mercados de capitales y, especialmente en lo que concierne al cuarto punto anterior, son causa de una improvisación innecesaria y continua y de una recurrencia de errores que pueden acarrear consecuencias muy negativas para una industria tan joven.

Los inversionistas "ángeles" operan de forma individual y, por tanto, de una forma relativamente anónima. Es decir, no tienen oficinas abiertas al público, como los bancos y los fondos de capital emprendedor, y no aparecen en listados o directorios públicos como tales. En algunos casos, incluso, prefieren mantener su actividad inversora de forma anónima o discreta por lo que en ocasiones pueden ser difícilmente de detectar para los emprendedores.

Las redes de inversionistas "ángeles", que agrupan un número de inversionistas y se dotan de estructuras de funcionamiento, son las puertas de entrada que los emprendedores tienen para llegar hasta a esta fuente de financiación externa. Además de dotar de visibilidad a la inversión "ángel", las redes son a menudo agentes dinamizadores y promotores de este tipo de financiación, trabajando para el desarrollo y promoción de esta actividad entre potenciales inversionistas y emprendedores. La afiliación a una red implica múltiples beneficios para los inversionistas "ángeles" como, por ejemplo, el acceso a un flujo de proyectos filtrados o a programas de capacitación e intercambio de buenas prácticas, a nuevos contactos y agentes del ecosistema emprendedor o la posibilidad de co-invertir, aprendiendo de otros inversionistas más experimentados. Los emprendedores, por su parte, se benefician de las redes ya que a través de ellas pueden acceder a estos inversionistas "ángeles", así como también a servicios de apoyo para presentar sus proyectos. Además, pueden obtener opiniones y valoraciones

muy cualificadas sobre las propuestas de negocio y sus posibilidades cuando sus proyectos son evaluados por las propias redes.

En los últimos años, las redes han sido objeto de una creciente atención por parte de los gobiernos y administraciones tanto nacionales como supranacionales. Desde 2005, FOMIN ha apoyado la creación y/o fortalecimiento de ocho redes de inversionistas “ángeles” en Argentina, Chile, Colombia, Costa Rica, Panamá, Perú, República Dominicana y Uruguay. Aunque FOMIN —principalmente a través de sus proyectos piloto— ha contribuido a reducir estas trabas a las redes de inversionistas “ángeles” en la región, cree necesario continuar sus esfuerzos para poder maximizar su impacto de desarrollo económico.

La elaboración del presente informe comisionado por FOMIN y preparado por IESE Business School<sup>2</sup>, se inscribe en el objetivo general de FOMIN de crear las condiciones para un mejor ecosistema de apoyo a la iniciativa emprendedora en América Latina y el Caribe, con especial mención del acceso a la financiación de empresas en fases iniciales de desarrollo. Este trabajo pretende específicamente contribuir a un mayor conocimiento sobre las redes de inversionistas “ángeles” como agentes clave en la financiación de empresas innovadoras en fases iniciales. En concreto, los objetivos principales de este trabajo son, por tanto:

## OBJETIVOS PRINCIPALES



<sup>2</sup> Sobre los autores: IESE Business School y la Red de Inversores de IESE. Este informe ha sido elaborado por Juan Roure, Profesor de IESE Business School, Amparo de San José, Gerente de la Red de Inversionistas “Ángeles” y Juan Luis Segurado, Colaborador Científico del Departamento de Iniciativa Emprendedora de IESE Business School.



El IESE, la escuela de negocios de la Universidad de Navarra, es la única escuela de dirección de empresas que ofrece formación para directivos en cuatro continentes, a través de los distintos programas propios que están en marcha y otros que comenzarán próximamente en Europa, Asia, América, y África. Fundada en 1958, cuenta con sedes en Barcelona y Madrid, un centro en Nueva York y oficinas en Múnich, San Pablo y Varsovia. Durante sus más de cincuenta años de historia, la escuela ha recibido muchos reconocimientos a nivel internacional, el último del diario *Financial Times*, que en su ranking 2012 ha clasificado al IESE como la escuela número uno del mundo en formación de directivos.

La Red de Inversores Privados y Family Offices de IESE es una plataforma para facilitar el acceso de empresas jóvenes y con potencial de crecimiento a la inversión "ángel". Tras nueve años de funcionamiento, la red se ha convertido en un referente en el sector en España y entre las escuelas de negocios. Desde su creación hasta fines de 2012, la red ha facilitado el cierre de 52 inversiones, entre ellas empresas como *Buyvip*, *Privalia*, *Bankimia*, *Good Deal*, *Papalog*, *Cooltra* o *Impact Media*. En conjunto, estas 52 operaciones han supuesto una inversión global de más de 13 millones de euros, con inversiones entre 50.000 euros y 1.300.000 euros.

# 3. LA INVERSIÓN “ÁNGEL” Y LAS REDES DE INVERSIONISTAS

## ➤ ¿QUÉ ES LA INVERSIÓN “ÁNGEL”?

Los inversionistas “ángeles” o *“business angels”* son inversionistas que toman participaciones en el capital de empresas con potencial de crecimiento cuando éstas se encuentran en etapas iniciales de su desarrollo empresarial, una vez que los emprendedores agotan sus fuentes de autofinanciación y antes de convertirse en candidatos interesantes para los fondos de capital emprendedor. El perfil de inversor privado descrito más habitualmente indica que se trata de un individuo de sexo masculino, entre 40-60 años, con una amplia experiencia empresarial y ejecutiva, que posee un patrimonio acumulado a lo largo de su trayectoria y una disponibilidad para invertir (y perder) entre un 5 por ciento y un 20 por ciento de su patrimonio en empresas con potencial de crecimiento.

Además, los inversionistas “ángeles” poseen y/o conservan su espíritu y sus capacidades emprendedoras, lo que les permite aportar valor en las empresas en las que invierten. Por esta capacidad de aportar valor, además de financiación, la inversión “ángel” es también conocida como “capital inteligente”. Dicha contribución se suele producir por su presencia en el Consejo de Administración de la empresa a través del cual aportan conocimiento y experiencia en aspectos estratégicos u operativos o ponen a disposición de la empresa sus contactos o redes de relaciones cuando los emprendedores lo necesitan.

Se estima que en Estados Unidos son la principal fuente de financiación para las empresas tecnológicas en fases tempranas. La inversión en cada una de las empresas varía entre 10.000 dólares y 500.000 dólares, situándose la inversión media en el entorno de 200.000 dólares. En Europa la magnitud de la inversión “ángel” es similar a la de los fondos de capital emprendedor.

Sin embargo, la magnitud real total de la inversión “ángel” es muy difícil de calcular y se mantiene como un desafío constante para los académicos y profesionales del sector. Se considera que las redes representan la punta del iceberg de la inversión “ángel”, minoritaria pero visible, ya que muchos inversionistas prefieren actuar individualmente y de forma anónima

o discreta. Por consiguiente, las estimaciones se basan principalmente en los inversionistas agrupados en redes o en grupos de “ángeles” identificables, y se extrapolan a la mayoría “invisible” que financia a los emprendedores. Estos inversionistas “ángeles” que no forman parte del mercado organizado y visible superan a aquellos que operan a través de redes. Por ejemplo, **EBAN, la Asociación Europea de Redes de Inversionistas**, reúne a 20.000 inversionistas miembros de redes asociadas, pero la propia asociación calcula en 75.000 el número de inversionistas totales en Europa, mientras que en Estados Unidos los cálculos apuntan a un total de 250.000 inversionistas.

**TABLA 1. VARIABLES MACRO DE INVERSIÓN EN EUROPA Y USA**

	Europa	Estados Unidos
Inversionistas identificados en redes	20000	12500
Inversionistas totales estimados	75000	320000
Cifra total invertida	3000 – 5000 millones €	22.500 millones \$
Cifra total invertida por fondos de capital emprendedor*	4000 millones de €	28.400 millones de \$

**Fuente:** EBAN. Datos proporcionados directamente por EBAN y presentados en la Conferencia Anual 2011; ACA, Yearly Statistics, 2012; NVCA, Press release statistics Year 2011.

\*Incluye etapas semilla y start-up, no en la etapa de “expansión” donde la presencia de los inversionistas “ángeles” es muy reducida.

Los inversionistas “ángeles” y los fondos de capital emprendedor son agentes suministradores de financiación externa en los que se observan notables diferencias. Principalmente difieren por la etapa en la que invierten ya que los inversionistas “ángeles” son una fuente de financiación que, por lo general, precede a la entrada de un fondo de capital emprendedor en la empresa. No obstante, en la actualidad, al menos en Europa, los inversionistas privados tienden a invertir cada vez más con fondos de capital semilla (*early stage funds*) en un esfuerzo de incrementar su impacto en las empresas en etapas iniciales (EBAN, White Paper, 2010). Otras diferencias vienen dadas por el origen de los fondos gestionados, el enfoque de aproximación al proceso de inversión y su involucración en la empresa (ver **TABLA 2**).

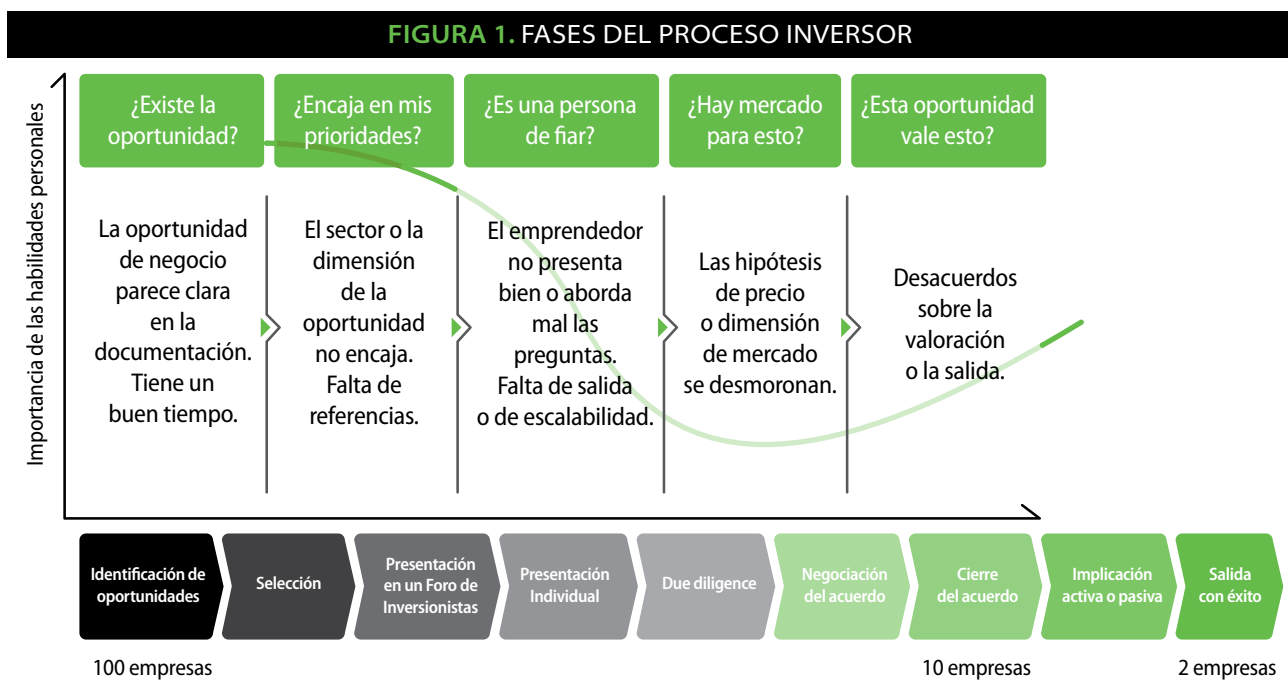
**TABLA 2. DIFERENCIAS ENTRE LOS INVERSIONISTAS ÁNGELES Y LOS FONDOS DE CAPITAL EMPRENDEDOR**

	INVERSIONISTAS ÁNGELES	CAPITAL EMPRENDEDOR
EQUIPO	Emprendedor	Gestor de fondos
ORIGEN DE FONDOS	Propios	De terceros
EMPRESAS OBJETIVO	1ª-2ª ronda	Fases posteriores
DUE DILIGENCE	Mínima	Compleja
TIPO DE CONTRATO	Simple	Complejo
UBICACIÓN DE LA EMPRESA	Muy relevante / crítico	No relevante
DESINVERSIÓN	Importante pero enfoque flexible	Crítico

## ➤ EL PROCESO DE INVERSIÓN PRIVADA

La inversión privada requiere un proceso de aproximación que puede dividirse en distintas fases claramente diferenciadas. Desde el punto de vista del inversor, los pasos a seguir generalmente son: identificación de oportunidades en el entorno, selección de oportunidades más interesantes, primer contacto con el emprendedor, *due diligence*, cierre de la inversión y participación en la empresa.

El objetivo principal subyacente en este proceso es reducir el riesgo percibido inicialmente en un proyecto y despejar las incertidumbres del inversor. En el inicio del proceso, el principal activo del que dispone un proyecto son los propios emprendedores (ver **FIGURA 1**): Cómo comunican la oportunidad, qué conocimientos poseen del mercado, cuál es su capacidad de gestión de equipos o de los factores clave de éxito y de riesgo del proyecto, o si están completamente comprometidos con el proyecto. Se trata, por tanto, de una *due diligence* o evaluación personal. Si se supera esta fase con éxito, se inicia el proceso de una *due diligence* tradicional o de evaluación pre-inversión del proyecto mediante el cual se validan las hipótesis de la propuesta de negocio al tiempo que el emprendedor y el inversor interactúan para profundizar en diferentes áreas y despejar incógnitas.



El ciclo del proceso es prolongado, aunque en menor medida que el del capital emprendedor, y con unos resultados altamente selectivos: solo un diez por ciento de las oportunidades que llegan a un inversor o a una red consiguen financiación. Y también es un proceso de alto riesgo para el inversor ya que solo una minoría alcanzará a producir el rendimiento necesario de su cartera de inversiones para compensar las pérdidas y las inversiones no rentables.

El alto riesgo de estas empresas aconseja construir una cartera diversificada, lo que supone disponer de una cantidad para invertir suficientemente relevante. Por este motivo, los legisladores de algunos países consideran que este tipo de inversión solo es adecuada para agentes con perfiles profesionales cualificados y con recursos financieros suficientes, de ahí que se hayan desarrollado figuras legales de inversionistas profesionales (denominadas *"accredited"* o *"sophisticated" investors*). En concreto, en Estados Unidos, se considera un "inversionista acreditado" a aquella persona que posea un patrimonio individual o conjunto con su cónyuge superior a un millón de dólares en el momento de la compra de la participación, excluyendo el valor del domicilio habitual, o cuyos ingresos en los dos últimos años sean superiores a 200.000 USD, o cuyos ingresos y los de su esposa conjuntamente superen los 300.000 USD durante dos años, y además haya expectativas razonables de que se mantengan en el año de la entrada en la empresa.

## ↘ LAS REDES DE INVERSIONISTAS

Las redes de inversionistas "ángeles" son estructuras que reúnen a un colectivo de individuos con recursos y una probada experiencia empresarial que buscan invertir en empresas con potencial de crecimiento. La actuación de dicha estructura, en tanto y en cuanto grupo de personas que colaboran activamente para invertir o como plataforma aglutinadora de inversionistas que actúan de forma individual, es lo que diferencia las redes de inversionistas, predominantes en Europa y América Latina y el Caribe, de los denominados "clubes" de inversionistas o *"angel clubs"*, más frecuentes en Estados Unidos. En este trabajo, se usa el término "redes de inversionistas" para referirse indistintamente a redes de tipo abierto o clubes de inversionistas, precisando en cada caso cuando se trata de una estructura de club.

Por lo general, las redes de inversionistas son estructuras creadas para aprovechar la experiencia, conocimiento y redes de contactos de un grupo de inversionistas "ángeles" y, a la vez, facilitar y canalizar la inversión "ángel" seleccionando a los mejores emprendedores y oportunidades de inversión entre aquellos que buscan financiación.

Desde la perspectiva del emprendedor y de los responsables de políticas públicas, las redes hacen posible que una actividad clave para el emprendimiento, que de otra forma permanecería semi-oculta a la mayoría de la comunidad emprendedora, sea visible e identificable.

Muchas redes, además, prestan asesoramiento a los emprendedores en la fase de búsqueda de financiación.

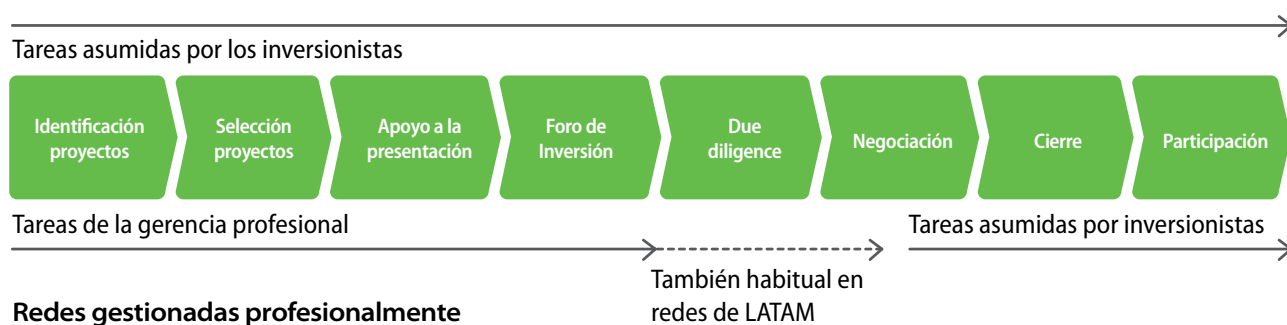
En Europa existen más de 390 redes y otras 340 aproximadamente en Estados Unidos, mientras que en América Latina y el Caribe, hay 21. Hace apenas diez años en Europa solo existían aproximadamente cincuenta redes y casi la totalidad de ellas operaba en el Reino Unido. Progresivamente, con apoyo público para la difusión tanto como para la creación en algunos países, el número de redes activas fue aumentando hasta alcanzar la cifra actual. La tendencias actuales en Europa siguen siendo, por una parte la aparición, de redes en países con los mercados más desarrollados y, por otra, la racionalización en otros países así como la desaparición de algunas de las redes de mayor tamaño en favor del surgimiento de otras más pequeñas (EBAN, White Paper, 2010).

En Estados Unidos, donde la inversión "ángel" es pionera, el número de redes ha crecido en los últimos años de una manera más progresiva y no tan exponencial como en el caso europeo. No obstante, existen indicios de que el modelo puro de club, donde los inversionistas lideran y gestionan pro-bono, tiende a migrar hacia una mayor estructura y una gestión más profesionalizada. En la actualidad un cincuenta por ciento de los clubes de inversión estadounidenses tienen contratado un gerente externo, cuando hace seis años solo el ochenta por ciento de los clubes tenía un inversor-miembro "ángel" a cargo de estas funciones (Sahlman and Richardson, 2010; OECD, 2011).

En América Latina y el Caribe, la gran mayoría de las redes son gestionadas por un profesional que asume la coordinación de las actividades de la red y cubre las primeras fases del proceso inversor: identificación, filtrado de oportunidades y la organización y coordinación de la presentación de los proyectos a los inversionistas. Asimismo, es habitual en la región que los responsables de las redes se involucren en la fase de due diligence y de negociación a fin de facilitar el cierre de la operación de inversión, prestando asesoramiento tanto a los inversionistas como en ocasiones a los emprendedores.

El hecho de que algunas redes sean completamente gestionadas de forma interna por los inversionistas, o que tengan un gestor profesional tiene sus ventajas y desventajas, como se verá más adelante, si bien los distintos modelos puedan coexistir.

### Redes auto-gestionadas por inversionistas (tipo club)



# 4. LAS REDES DE INVERSIONISTAS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

## ↳ CARACTERÍSTICAS BÁSICAS

El conjunto de las redes de inversionistas en América Latina y el Caribe comparten características con las redes en Estados Unidos y en Europa, pero también presentan algunos elementos diferenciales. La heterogeneidad de los modelos de red actualmente en funcionamiento en la región indica una mayor similitud con la realidad europea, en particular por las diferentes formas de operar y la menor madurez del fenómeno en comparación con la realidad estadounidense donde el papel de la inversión “ángel” y las redes es clave y se encuentra más consolidado.

En este trabajo tomaremos a menudo como referencia el mercado español, puesto que más allá de los vínculos culturales o relaciones económicas se dan dos elementos que sugieren la comparativa. Por un parte, el inicio del fenómeno se ha dado prácticamente en paralelo —la primera red de inversionistas en España se creó en 2003 mientras que las primeras redes en Argentina y Chile se crearon en 2004 y 2005— y, por otra, la inexistencia de incentivos externos a la actividad inversora “ángel” como esquemas de aplicación generalizada de deducciones que pudiesen haber incrementado potencialmente la inversión, como ha sido el caso en Francia, Escocia o en algunos estados norteamericanos. Las siguientes secciones profundizarán en estas y otras características y elementos clave de las redes de inversionistas en América Latina y el Caribe.

En general el fenómeno de los “business angels” y la operativa de redes es muy incipiente en América Latina y el Caribe. Las redes comparten elementos propios de estructuras de reciente creación, ejerciendo un papel de unidades pioneras en un mercado sin referencias previas. Las principales características que presentan las redes de la región son:

- ▶ una organización como plataforma abierta frente al modelo de club de inversionistas;
- ▶ una gestión profesional con personal contratado frente una gestión por parte de miembros del club de forma voluntaria;
- ▶ el alcance geográfico de la actividad; y
- ▶ la experiencia de sus miembros.

**Redes concebidas principalmente como plataformas abiertas.** Al igual que ha ocurrido en Europa, donde el fenómeno “ángel” es más reciente, la mayoría de las redes nacen con el objetivo implícito y/o el reto de movilizar a los potenciales inversionistas “ángeles”. Estas redes, por tanto, no surgen como un vehículo para articular una actividad inversora existente a priori o como consecuencia del interés de potenciales inversionistas con vínculos profesionales e intereses comunes como puede ser el caso de los modelos de clubs de inversionistas estadounidenses. Es decir, son iniciativas que parten de la premisa de la necesidad de crear el mercado o la actividad en la que operan. Son, por lo tanto, de una naturaleza abierta en las que inversionistas sin experiencia, o sin vínculos con otros inversionistas, se pueden integrar.

**Redes gestionadas profesionalmente por personal contratado.** Salvo en escasas excepciones, las redes de América Latina y el Caribe están gestionadas por personal contratado para esa función. Esta característica se deriva de su concepción como plataformas abiertas que operan a la vez como creadoras y facilitadoras de mercado y donde su principal cometido es atraer potenciales inversionistas hacia dicha plataformas. No son por tanto clubes de inversionistas en los que uno o varios de los inversionistas lideran el proceso de inversión y el funcionamiento del club de forma pro-bono.

**Alcance nacional.** Aunque la actividad de las redes aparece concentrada en los grandes polos urbanos donde la masa crítica de inversionistas y emprendedores es mayor, esto no excluye el análisis de proyectos y potenciales inversiones de y en otras regiones distintas de los países en los que operan. Las excepciones más notables son las redes en Chile, donde han surgido redes para regiones específicas. No obstante, la inversión internacional es un aún fenómeno minoritario, aunque varias redes confirman estar dispuestas a invertir en proyectos de otros países.

**Escasa experiencia inversora de los miembros.** En este contexto, los inversionistas tienen poca o nula experiencia inversora y necesitan un periodo de aprendizaje que ralentiza su entrada en activo como inversionistas. Por esta razón, la inmensa mayoría de las redes participantes en este estudio confirma la necesidad de formar y capacitar a los inversionistas.



## MAPA DE REDES EN AMÉRICA LATINA

Para el presente estudio se han identificado 28 redes en América Latina y el Caribe, a partir de tres fuentes: redes identificadas por la incipiente Asociación Latinoamericana de Inversionistas Ángeles<sup>3</sup>, las contribuciones de las redes participantes en el estudio y la propia red de inversionistas de la escuela de negocios de IESE Business School autora del estudio.

En la actualidad, un total de 21 redes tienen algún tipo de actividad, identificable principalmente por la organización de foros y la identificación y canalización de oportunidades de inversión hacia los inversionistas. Otras siete redes parecen haber cesado su actividad. En el caso de tres de estas redes, su inactividad ha sido reportada por las otras redes activas del país en cuestión, en otras dos redes, sus antiguos responsables han confirmado que el proceso de creación y desarrollo de la red se ha discontinuado, y por último, una de las redes, muy activa en los últimos años, ha reportado una discontinuidad temporal por las condiciones del entorno. En este estudio se han recogido datos aportados por quince redes.

**TABLA 3. REDES DE INVERSIONISTAS PRIVADOS EN AMÉRICA LATINA (2003 – 2012)**



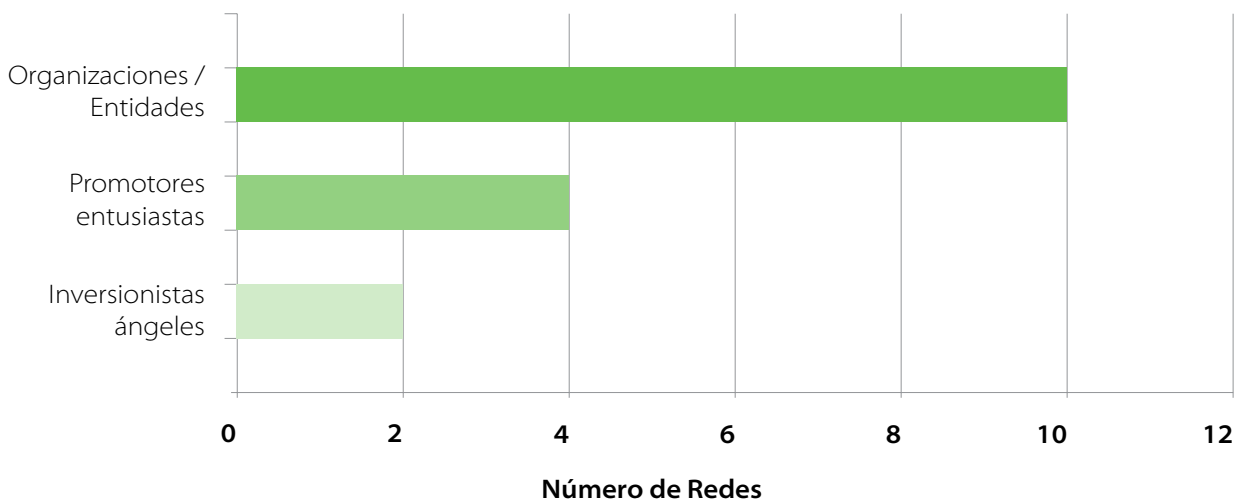
<sup>3</sup> Directorio preparado por Fernando Prieto en marzo de 2010.

## ORIGEN DE LAS REDES DE INVERSIONISTAS

Una característica de las redes en América Latina y el Caribe es la motivación de sus promotores para crearlas. Se pueden distinguir tres tipos de impulsores para la creación de las redes: las instituciones activas en el entorno emprendedor, los propios inversionistas “ángeles” en activo que deciden agruparse o formalizar el grupo y los “entusiastas”, estos últimos motivados por su conocimiento de esta actividad en otros países o regiones.

Las redes de América Latina y el Caribe han sido promovidas por el impulso de cuatro tipos de agentes: instituciones del entorno emprendedor, empresas privadas, profesionales sensibles a la iniciativa emprendedora o inversión, e inversionistas en activo. Aunque el número de redes de la región que han surgido de forma espontánea a partir de inversionistas previamente activos es, sin embargo, muy reducido.

FIGURA 3. PROMOTORES DE LAS REDES



Redes como *Gavea Angels*, la red de antiguos alumnos del IAE (Argentina), o *Angel Ventures* (México) nacen de la cercanía de sus promotores con fenómeno emprendedor y “ángel” en Estados Unidos. *INCAPITAL* (Perú) es un claro ejemplo de red creada a partir de la iniciativa de los propios inversionistas con el propósito de convertirse en inversionistas “ángeles”. *Southern Angels* (Chile) por su parte tuvo su origen en el seno de la Universidad Adolfo Ibáñez y posteriormente fue “externalizada” y liderada por un inversionista con experiencia.






La mayoría de las redes han sido promovidas por instituciones del ecosistema emprendedor como, por ejemplo, la *Fundación Bavaria* (Colombia), la *Fundación Emprende* (México) o la *Fundación Chile* (Chile). Por otra parte además, estas instituciones asumen la gestión o siguen involucradas en menor grado en la gestión.

Entre las redes promovidas por distintas instituciones activas en emprendimiento se cuentan aquellas financiadas a través de proyectos promovidos por FOMIN, como lo son la *Red CAPITALIA* (a través del proyecto *CREAME* en Colombia), el *Venture Club* (a través del Parque Tecnológico de la Ciudad del Saber) o la *Red de Inversionistas Ángeles* de Uruguay (a través del proyecto liderado por el Fondo Emprender). Además, redes como *LINK* Inversiones en Costa Rica y *ENLACES* en República Dominicana ha contado con el apoyo directo de FOMIN para su proceso de creación.

El origen y la institución matriz de las redes suponen una serie de ventajas y desventajas que deben ser tenidas en cuenta. Por ejemplo, las redes fundadas por “ángeles” o promotores concedores de la inversión tienen mayor facilidad para comprender y poner en marcha la operativa adecuada. Sin embargo, los clubes, en particular, presentan más dificultades para alcanzar la masa crítica de inversionistas que les permita cubrir los costes asociados al apoyo a la preparación de proyectos y a la propia gestión del grupo.

Las redes enclavadas en instituciones de emprendimiento suelen disponer de estructuras de mayor tamaño que permiten ofrecer servicios de apoyo a emprendedores. Estas redes abiertas tienen una constante entrada y salida de inversionistas del grupo, facilitando así la salida de aquellos sin experiencia que pierden interés y, a la vez, la entrada de nuevos afiliados que acceden con mayor motivación. Sin embargo, suelen enfrentarse a la dificultad de acercarse a colectivos de inversionistas potenciales, ya que su público natural en el resto de sus actividades son emprendedores u otros colectivos, no inversionistas. En la figura siguiente se ilustran algunas fortalezas y debilidades asociadas a la institución o entidad matriz de una red en general, no únicamente para la región.

**FIGURA 4. FORTALEZAS Y DEBILIDADES ASOCIADAS AL ORIGEN DE LAS REDES**

<p><b>ORGANIZACIÓN DEL ÁMBITO EMPRESARIAL</b> (Cámara de Comercio, Asociación profesional, Asociación empresarial...)</p> 	<p><b>OBJETIVOS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Canalizar inquietudes de los empresarios</li> <li>• Ofrecer un servicio a sus miembros</li> </ul>	<p>▶ Amplia base de inversionistas</p> <p>▶ Recursos financieros para la gestión</p> <p>▶ Facilidad de convocatoria de potenciales inversionistas</p> <hr/> <p>▶ No es el objetivo principal de la institución</p>
<p><b>ORGANIZACIÓN DEL ENTORNO EMPRENDEDOR</b> (Incubadora, Parque científico, Universidad, Escuela de negocios*...)</p> 	<p><b>OBJETIVOS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Conseguir financiación para proyectos que apoyan</li> <li>• Ofrecer un servicio a egresados</li> <li>• Obtener reconoc. por su actividad en emprendimiento</li> </ul>	<p>▶ Flujo medio de proyectos</p> <p>*Amplia base de potenciales inversionistas (solo en escuelas de directivos)</p> <p>▶ Compromiso alumni</p> <hr/> <p>▶ Alto sesgo en proyecto entrantes (prioridad proyectos apoyados directamente)</p> <p>▶ Base limitada de potenciales inversionistas</p>
<p><b>ORGANIZACIÓN PÚBLICA</b> (Agencias de promoción y desarrollo económico, departamentos gubernamentales...)</p> 	<p><b>OBJETIVOS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aprovechar sinergias con actividad principal</li> <li>• Servicio a clientes</li> </ul>	<p>▶ Flujo medio - alto de proyectos a través de concursos</p> <p>▶ Recursos financieros</p> <p>▶ Capacidad de convocatoria</p> <hr/> <p>▶ Proyectos muy incipientes</p> <p>▶ Base limitada de inversionistas</p> <p>▶ Proyectos poco desarrollados</p>
<p><b>EMPRESA PRIVADA</b> (Consultoras de emprendedores, abogados...)</p> 	<p><b>OBJETIVOS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aprovechar sinergias con actividad principal</li> <li>• Servicio a clientes</li> </ul>	<p>▶ Capacidad de análisis y preparación de proyectos</p> <p>▶ Identificación de inversionistas adecuados</p> <hr/> <p>▶ Sesgo en proyectos a los que prestan servicios</p> <p>▶ Flujo limitado de proyectos</p> <p>▶ Perfil de proyectos de riesgo bajo (los que tienen más probabilidades de conseguir inversión)</p>
<p><b>INVERSIONISTAS PRIVADOS</b> (Agencias de promoción y desarrollo económico, departamentos gubernamentales...)</p> 	<p><b>OBJETIVOS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumentar los proyectos que reciben</li> <li>• Realizar análisis conjunto</li> <li>• Reducir esfuerzo individual</li> <li>• Fidelizar grupos sociales o de amistad</li> </ul>	<p>▶ Red de contactos potente</p> <p>▶ Alta disposición a invertir</p> <p>▶ Capacidad de análisis de proyectos</p> <hr/> <p>▶ Inversión dependiente de líderes del grupo</p> <p>▶ Capacidad de gestión</p> <p>▶ Efecto arrastre: o todos entran o ninguno</p>

Fuente: Guía de Aprendizaje de Emprendimientos Dinámicos, MIF, 2008.

## ↘ NÚMERO DE INVERSIONISTAS

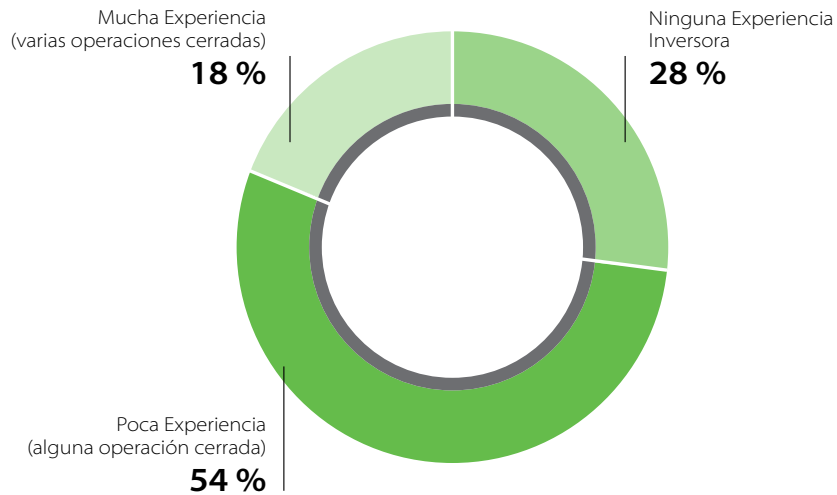
El número total de inversionistas de las redes de la región que han respondido a este estudio asciende a 665. Debido a la reciente creación de muchas de las estas redes y a las expectativas de crecimiento de la inversión "ángel", la práctica totalidad de las redes espera incrementar el número de miembros durante 2012.

**TABLA 4. NÚMERO DE INVERSIONISTAS EN LAS REDES**

PAÍS	RED	NÚMERO DE INVERSIONISTAS
AR	Club IG	28
AR	IAE	105
CH	Ángeles DICTUC	30
CH	Chile Global Angels	23
COL	Ángeles Inversionistas Bavaria	43
COL	Capitalia	15
ES	Ángeles de El Salvador	15
MEX	Fundación E	120
MEX	Angel Ventures	115
MEX	Guadalajara Investors Network	22
MEX	MTY Global Ventures	10
MEX	Innovateur Capital	15
MEX	MTY	10
PE	INCAPITAL	9
PA	Venture Club	26
PE	Incapital	9
RD	Enlaces	70

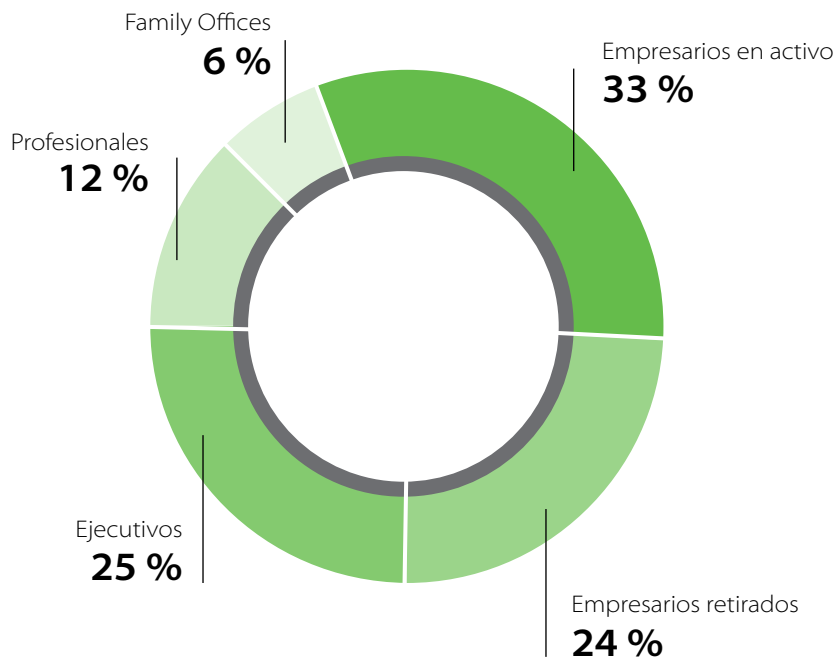
En relación con el origen y la reciente creación de las redes, los inversionistas miembros tienen nula o escasa experiencia previa en inversión "ángel", lo que pone de manifiesto las dificultades de las redes para cerrar un mayor número de operaciones, así como el reto que supone para la región incentivar esta actividad.

**FIGURA 5. EXPERIENCIA INVERSORA DE LOS INVERSIONISTAS DE UNA RED**



Los inversionistas de la región reflejan el patrón profesional observado en otros entornos como el europeo y el estadounidense. La mayoría son empresarios tanto en activo como desligados del día a día de su empresa. Sin embargo, agentes como las *family offices* aún no desempeñan un papel destacado como ocurre en España y Alemania, países por otra parte con un fuerte peso de empresa familiares multigeneracionales en su economía. Las *family offices* suelen tener, además, una mayor capacidad financiera disponible para inversión que los inversionistas individuales.

**FIGURA 6. TIPOS DE INVERSIONISTAS**

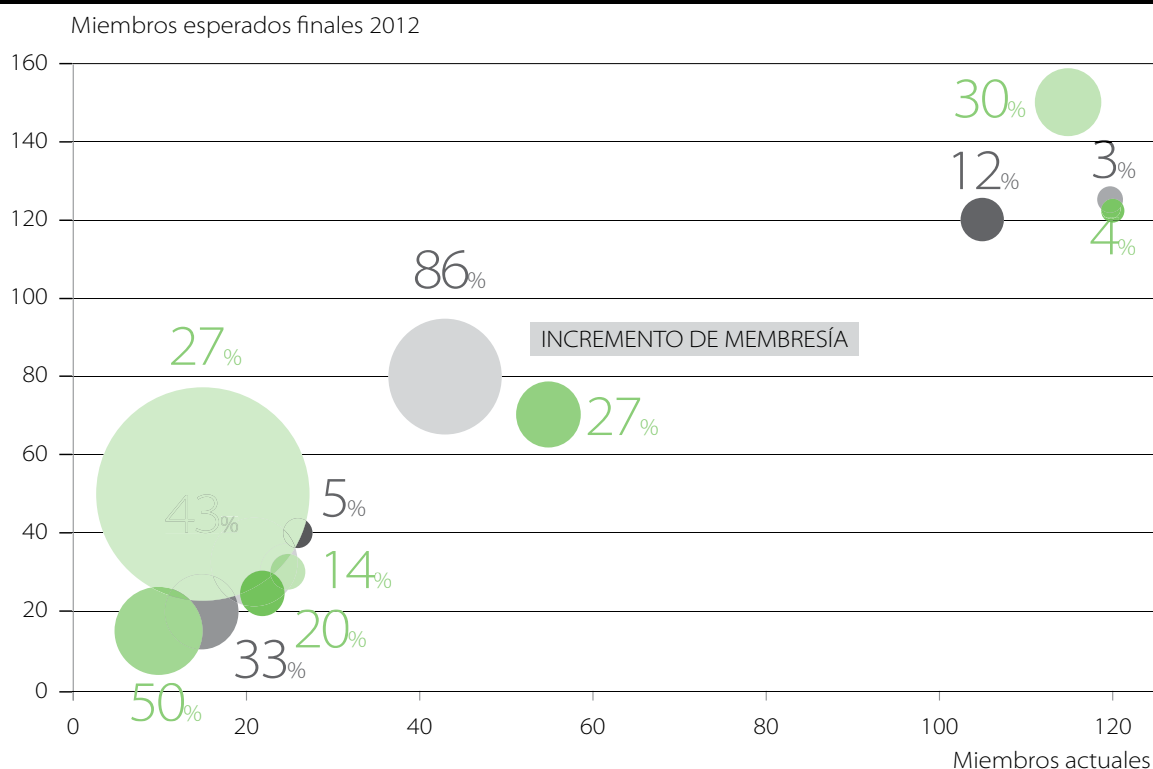


En cuanto al tamaño de las redes por número de inversionistas, predominan al igual que en Europa y Estados Unidos las redes de menor tamaño. No obstante, las entrevistas con los representantes de las redes indican que, en el caso de América Latina y el Caribe, el menor número de inversionistas no es intencionado, sino que la mayoría son redes que se encuentran en proceso de captación de nuevos miembros.

A pesar de su carácter abierto, las redes de América Latina y el Caribe cuentan con menos inversionistas de los que sería deseable, en especial si una parte importante de la financiación de la red proviene de cuotas pagadas por los miembros. Por otra parte, cuando se trata de miembros sin experiencia inversora y que toman las decisiones de inversión de una manera individual y no en grupo, un mayor número de inversionistas puede producir más inversiones. Por esta razón, la inversión en grupo con participaciones individuales menores y, por lo tanto, menor riesgo individual, puede incentivar la decisión de invertir frente a operaciones en las que un solo inversionista, o un número reducido de inversionistas, asumen todo el riesgo de una operación.

El objetivo de incrementar el número de miembros es generalizado entre las redes para 2012<sup>4</sup>. Como se observa en la figura siguiente (FIGURA 7), la mayoría de las redes se enfrentan al reto de aumentar su número de miembros en una proporción sustancial. En algún caso, las expectativas de incremento alcanzan hasta el 300 por ciento o, incluso, son superiores si denota una vocación de plataforma on-line (esfera fuera de gráfico).

**FIGURA 7. CRECIMIENTO ESPERADO DE LAS REDES EN UN AÑO (EN NÚM. DE INVERSIONISTAS INSCRIPTOS)**



<sup>4</sup> Todas las redes encuestadas menos una, tipo club, tienen como objetivo incrementar el número de miembros.

## ➤ GESTIÓN DE LAS REDES

Existen indicios de que el modelo puro de club, donde los inversionistas lideran y gestionan pro-bono el grupo, tiende a migrar hacia una mayor estructura y gestión profesional. En la actualidad, un 50 por ciento de los clubes de inversión estadounidenses han contratado un gerente externo, cuando hace seis años hasta el 80 por ciento de ellos tenía un “ángel” a cargo de estas funciones (Sahlman and Richardson, 2010; OECD, 2011).

La gran mayoría de las redes son gestionadas por un profesional que asume la coordinación de las actividades de la red (por ejemplo foros de inversión, concursos, eventos o promoción de la red entre otras) y cubre las primeras fases del proceso inversor, antes de hacer llegar el proyecto a los inversionistas miembros, esto es, la identificación y filtrado de oportunidades.

En América Latina y el Caribe, además, los responsables de las redes se involucran en la fases de análisis y evaluación pre-inversión (*due diligence*) y de negociación para facilitar el cierre de la operación, asesorando tanto a inversionistas como a los emprendedores en ocasiones.

El hecho de que algunas redes sean completamente gestionadas internamente por los inversionistas, o que dispongan de un gestor profesional tiene ventajas y desventajas (FIGURA 18) aunque ambos modelos puedan coexistir.

**FIGURA 8. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE DISTINTAS FORMAS DE GESTIÓN DE UNA RED**

### GESTIÓN INTERNA PURA



- ▶ Costes mínimos enfoque “grupo de amigos”
- ▶ Total confianza en la aportación de cada miembro (filtrado, negociación...)



- ▶ Capacidad limitada para gestionar proyectos los proyectos que recibe la red
- ▶ No adecuada para más de 8-10 inversionistas

### GESTIÓN INTERNA MIXTA



- ▶ Incremento del flujo de proyectos
- ▶ Aumento de la calidad de los proyectos presentados a inversionistas
- ▶ Reducción del tiempo dedicado al análisis y due diligence de las operaciones
- ▶ Permite la coexistencia de inversionistas más y menos expertos
- ▶ Favorece la co-inversión

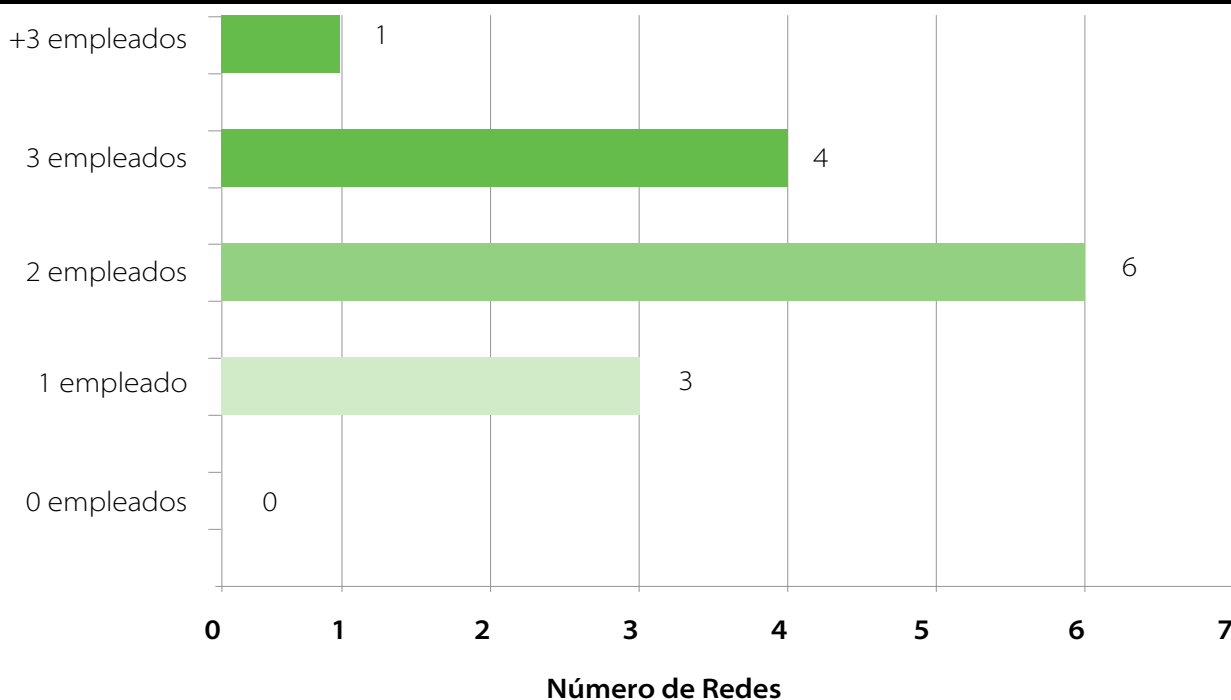


- ▶ Los costes de gestión pueden ser altos
- ▶ Efecto inversor líder (si entra uno entran todos, si uno duda no invierte ninguno)
- ▶ Requiere gestionar personalidades heterogéneas
- ▶ Necesidad de prestar atención a la captación y entrada de nuevos miembros



Las estructuras de las redes son significativas, con una mayoría de redes con más de dos personas a cargo del funcionamiento. En la mayoría de los casos se trata de un gerente y de una persona que apoya en la organización de eventos, administración, secretariado y otros. Aunque hay redes que por el volumen de actividades que generan o por estar insertadas en una organización de carácter más amplio tienen otros proyectos a su cargo (aunque este punto no se muestra en todas las encuestas recopiladas).

**FIGURA 9. ESTRUCTURA DE GESTIÓN DE LA RED (Nº DE EMPLEADOS A TIEMPO COMPLETO)**



## ➤ FINANCIACIÓN Y ORIGEN DE FONDOS

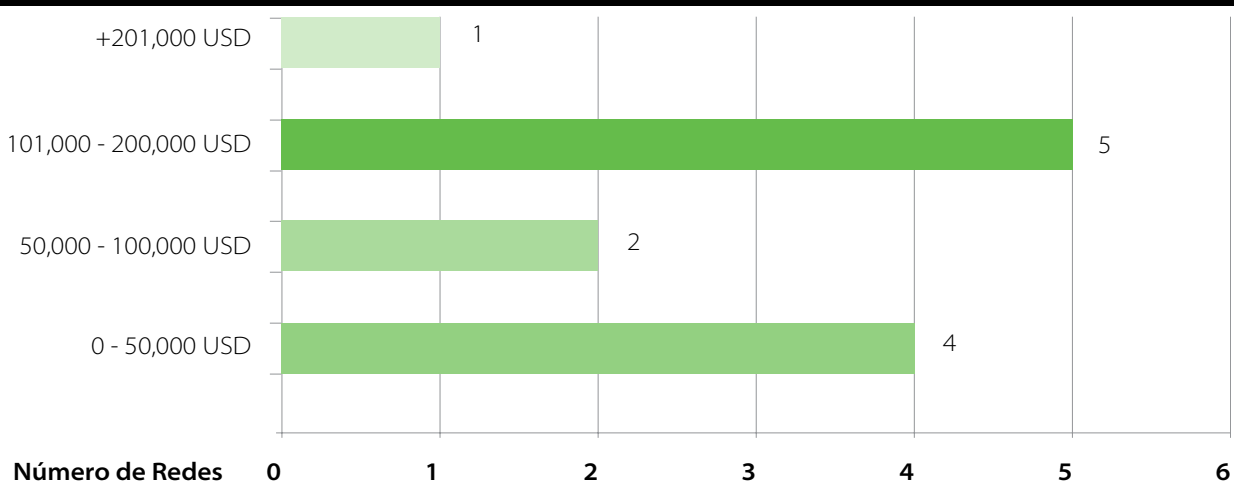
Debido al tamaño no menor de sus estructuras de gestión, con dos a tres personas la mayoría de los casos, y al número reducido de inversionistas miembros, las redes en América Latina y el Caribe son altamente dependientes de las organizaciones que las acogen. Es decir, necesitan el apoyo con recursos ajenos a sus propias actividades para soportar los costos de su estructura y sus actividades.

Ocho de las redes que han presentado datos obtienen más del 50 por ciento de sus ingresos de una fuente pública o dependen de una institución de carácter privado como una Fundación que las sostiene financieramente. Este patrón también se observa en Europa donde el apoyo de la institución matriz, bien través de la aportación de personal o la financiación de actividades, es importante para un doce por ciento de las redes. Las subvenciones públicas en Europa representan el 22 por ciento de los ingresos de éstas (EBAN, 2010).

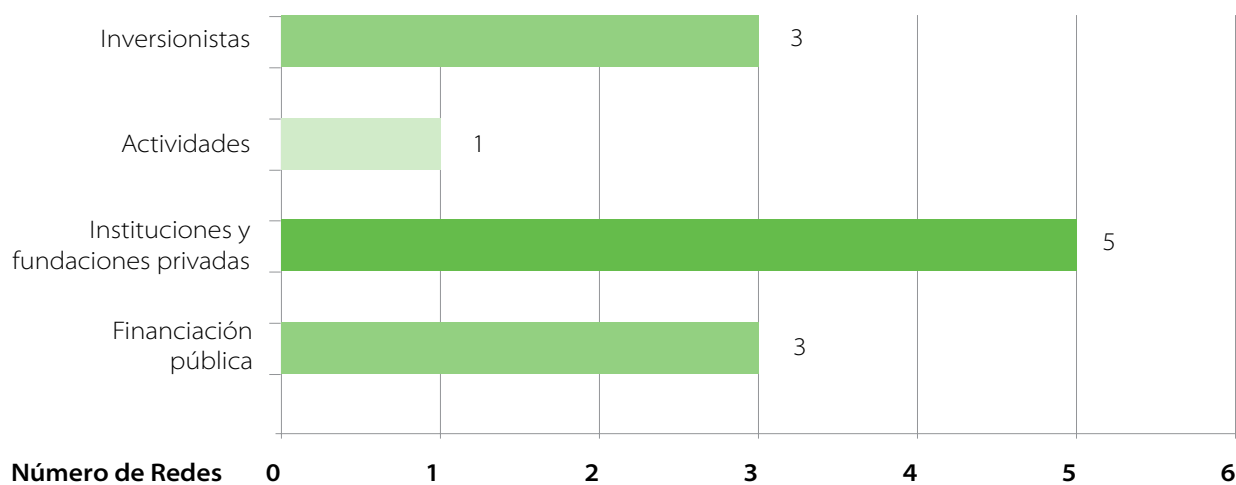
Cabe destacar que dos de estas redes también obtienen entre el 30 y 40 por ciento de sus ingresos a partir de sus propias actividades y cuotas de inversionistas. Solo tres redes operan con un modelo de financiación cuyo origen son principalmente sus propias actividades y sus miembros.

Existen casos excepcionales, como el de *Angel Ventures* en México que obtiene hasta un noventa por ciento de sus ingresos proveniente de cuotas de miembros, actividades, patrocinios por actividades y por consultoría a emprendedores y al sector público. Las redes *Guadalajara Investment Network* (Mexico), el *Club Inversor Global* (Argentina) e *Incapital* (Perú) obtienen la totalidad de sus ingresos a partir de las contribuciones de sus miembros.

**FIGURA 10. GASTOS DE FUNCIONAMIENTO DE LAS REDES (PRESUPUESTO ANUAL)**



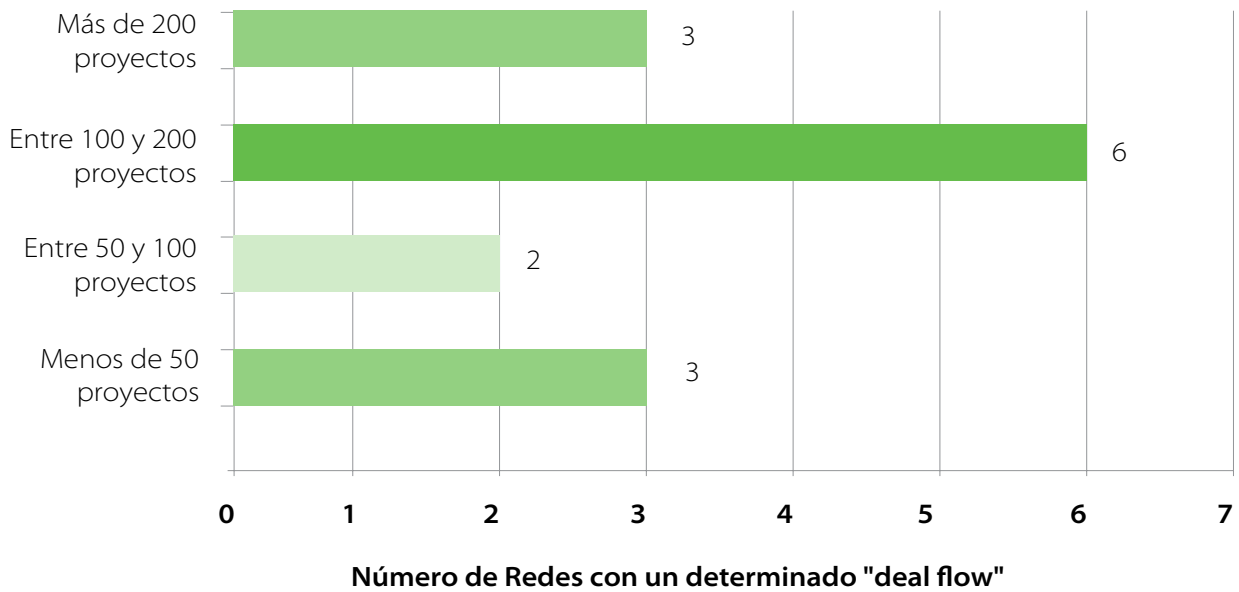
**FIGURA 11. PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LAS REDES**



## ➤ FLUJO DE PROYECTOS Y “MATCHMAKING”

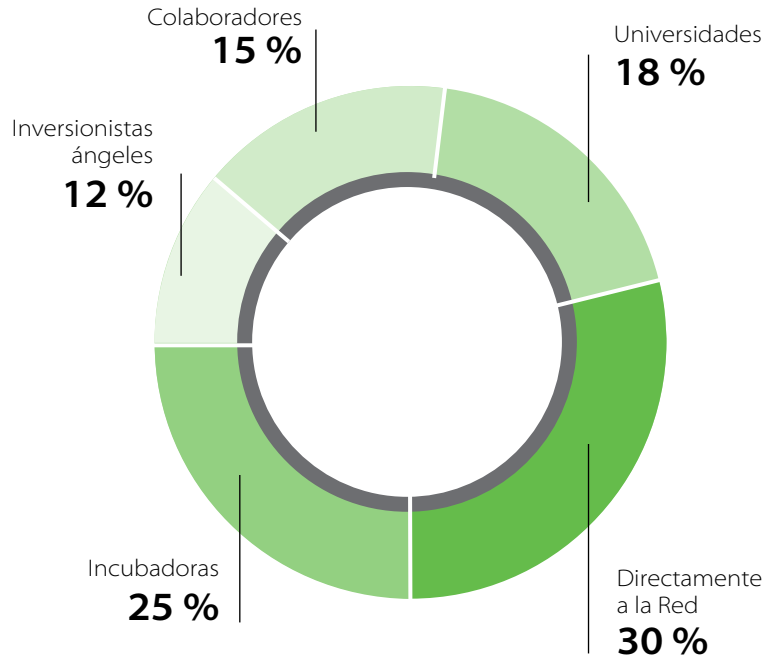
La principal fuente de proyectos de las redes son sus propias actividades, es decir, su presencia en eventos de distinta índole relacionados con el emprendimiento y su propia promoción, y en menor medida a través de sus miembros.

**FIGURA 12. NÚMERO DE PROYECTOS QUE LLEGAN A LAS REDES EN UN AÑO**



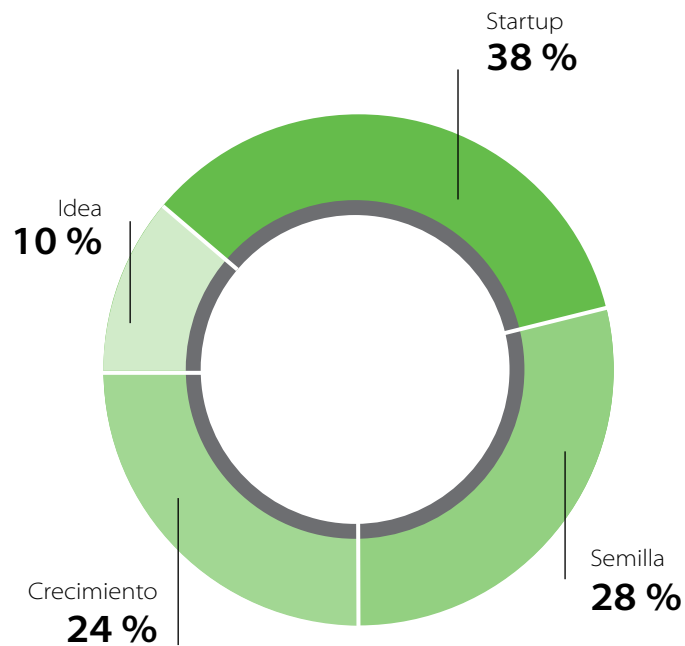
Una de las principales debilidades que mencionan las redes entrevistadas es el nivel de calidad de los proyectos. La práctica totalidad de las redes indica que los proyectos no están preparados adecuadamente para comunicarse con los inversionistas (más del 70 por ciento de las respuestas). Los responsables de las redes matizan que no se trata de proyectos de negocio no viables, sino más bien que no se encuentran en fase de inversión. También indican que, si bien pueden ser buenos proyectos empresariales, no son el tipo de oportunidades "invertibles" que buscan los inversionistas "ángeles", es decir, con un alto potencial de crecimiento y por tanto con nivel de rentabilidad deseada elevado. Además, algunas redes mencionan que se observa un significativo desconocimiento de los fundamentos de la inversión "ángel" entre los emprendedores.

**FIGURA 13. ORIGEN DEL FLUJO DE PROYECTOS ("DEAL FLOW")**



La mayoría de los proyectos que llegan a las redes se engloban dentro de las fases semilla y *start-up*, aunque también tienen una presencia destacada los proyectos más maduros en fase de crecimiento. En cuanto al tamaño de las operación, el volumen medio indica que las operaciones de crecimiento no alcanzarían la dimensión observada en otros mercados.

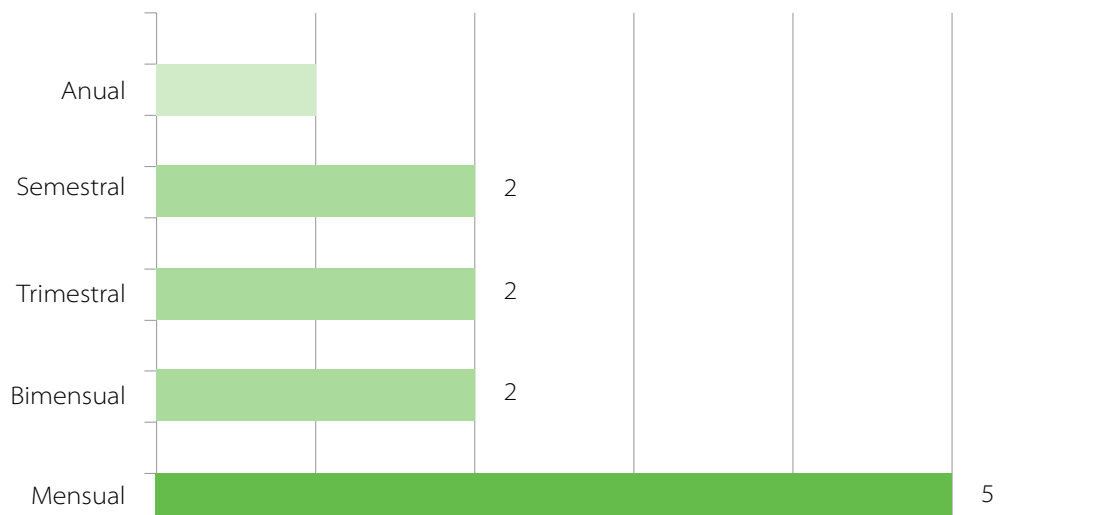
**FIGURA 14. ETAPA DE DESARROLLO DE LOS PROYECTOS QUE LLEGAN A LAS REDES**



## MECANISMOS DE “MATCHMAKING”

La mayoría de las redes combina varias fórmulas de canalización de los proyectos a los inversionistas, siendo el más frecuente el formato de foro de inversión, seguido por las presentaciones individuales, emprendedor-inversor. Las sesiones de presentaciones y foros se producen con una frecuencia recurrente (principalmente con carácter mensual, FIGURA 15). Un menor número de redes (4) menciona utilizar también otros métodos como correo electrónico, online o intranet, mientras que solo *Innovateur Capital* (México) utiliza medios electrónicos y no físicos como fórmula de interacción entre inversionistas y emprendedores.

FIGURA 15. OPERACIONES DE INVERSIÓN DESDE LA CREACIÓN DE LA RED



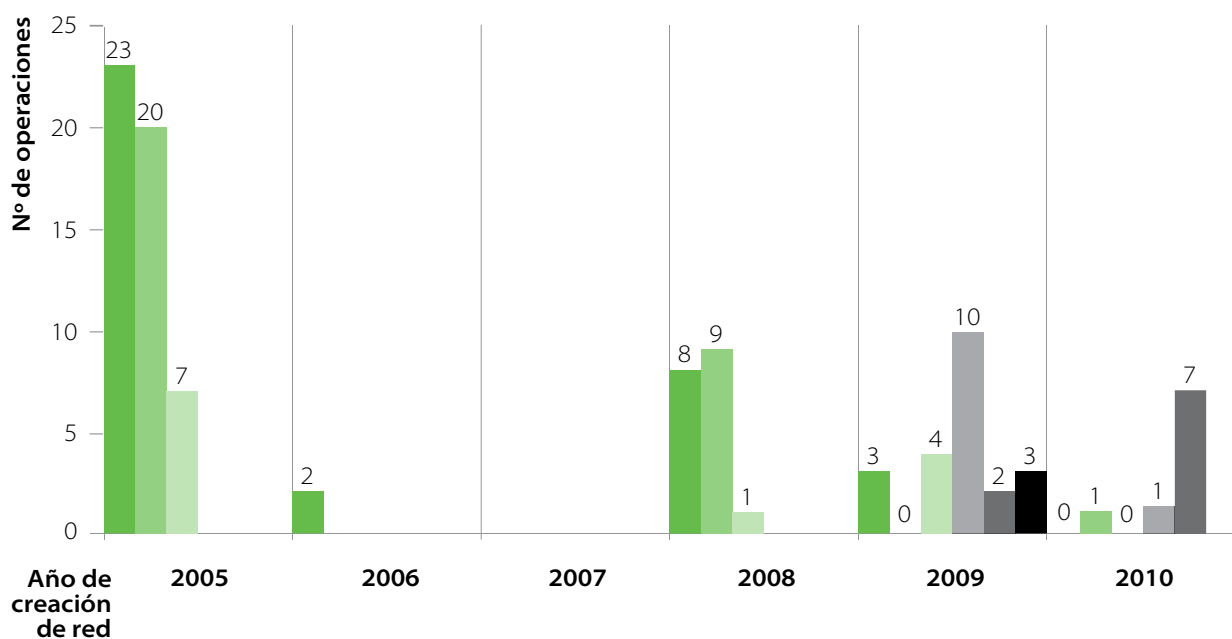
## ➤ OPERACIONES REALIZADAS Y FONDOS MOVILIZADOS

Las dieciséis redes que han proporcionado datos han facilitado el cierre de 99 operaciones de inversión desde sus inicios. De éstas, un total de once redes han proporcionado datos sobre el volumen total de financiación movilizado a través de inversionistas “ángeles”, que asciende a un total de 7,76 millones de dólares. Esta cifra corresponde únicamente a 55 de las 99 operaciones reportadas, lo que equivale una inversión media de 141.000 dólares.

Chile se encuentra a cabeza de los países con mayor número de operaciones (38), recordemos que se crearon hasta seis redes en el país. *Southern Angels*, la primera red en Chile creada en 2005, realizó veinte de las 38 operaciones reportadas. Argentina es el segundo país con 25 operaciones reportadas, 23 de ellas asociadas a la red de Antiguos Alumnos de la escuela de negocio IAE, creada en 2005). A estos dos países les sigue México, con 12 operaciones y redes de mucha más reciente creación.

En la figura siguiente (**FIGURA 16**) se observa como el crecimiento y desarrollo de las redes es dispar. Por ejemplo, en las redes creadas en 2008 y 2009 se observa como algunas de ellas muestran una actividad inversora muy limitada, lo que puede representar solamente una o dos operaciones cerradas al año.

**FIGURA 16. OPERACIONES DE INVERSIÓN DESDE LA CREACIÓN DE LA RED**

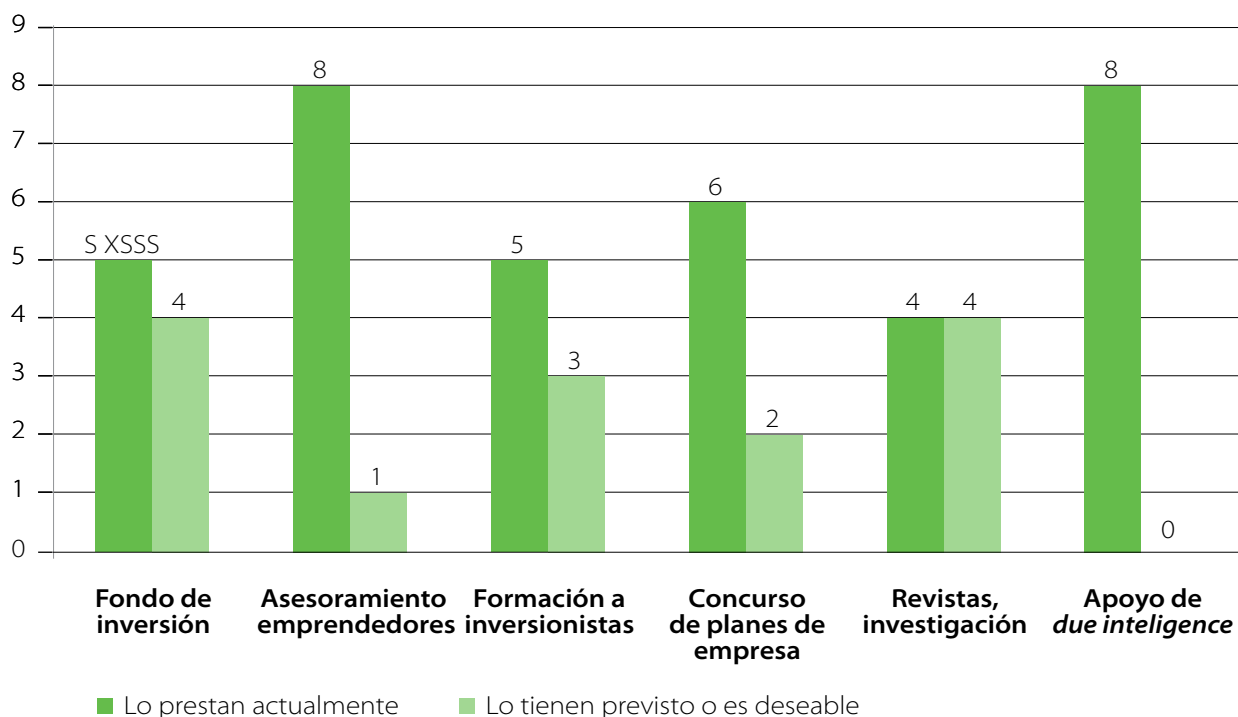


## ↘ OTROS SERVICIOS Y ACTIVIDADES

Las redes ofrecen, además, otros servicios no financieros adicionales. El asesoramiento a emprendedores es común en las redes y sus estructuras dedican buena parte de su tiempo a este cometido (ocho de las once redes que han respondido esta pregunta han indicado que prestan estos servicios, ver FIGURA 17).

En cuanto a la existencia de un fondo de inversión como vehículo de financiación, tres de las cuatro redes que han mencionado tener dicho fondo son clubes de inversionistas que canalizan la totalidad de su inversión a través de dicho fondo. Es éste un modelo diferente de los denominados *side-car funds*, que operan en paralelo a la inversión individual y la complementan. Sin embargo, aparece como uno de los servicios adicionales más reclamados para el futuro. La presencia de la redes en los procesos de *due diligence* para las operaciones también es alta (diez de las doce redes que han respondido han marcado estos servicios). En la FIGURA 17 puede verse como algunos de estos servicios los ofrecerán en el futuro.

**FIGURA 17. SERVICIOS OFRECIDOS POR LAS REDES (ACTUAL)**





# 5. CONCLUSIONES

El fenómeno de las redes de inversionistas “ángeles” en América Latina y el Caribe es reciente y con procesos de implementación, desarrollo y funcionamiento muy dispares; algunas redes han alcanzado la fase de consolidación, mientras que otras languidecen con dificultades que afectan su funcionamiento y sostenibilidad.

Del total de las 31 redes que han surgido en los últimos años, 21 redes continúan en funcionamiento, aunque con distinto grado de actividad, recibiendo proyectos, prestando diferentes servicios a emprendedores e inversionistas y actuando como plataforma de encuentro entre ambos colectivos. Sin embargo, las redes tienen dificultades para atraer financiación suficiente para mantener su actividad y para atraer e involucrar a sus inversionistas.

Dado que en algunos países existen muy pocas redes en funcionamiento (entre una y tres redes) y que en general no compiten entre sí, es difícil concluir que su limitado alcance se deba a deficiencias en su operativa o a fallos propios del mercado (falta de potencial inversor y/o falta de proyectos invertibles). El entorno más competitivo para las redes se encuentra en Chile donde prácticamente la totalidad se concentra en la capital del país, Santiago de Chile. El caso chileno es buen ejemplo de cómo la operativa y las características de las redes son factores esenciales para la consolidación y el éxito de este tipo de iniciativas: se observa un alto número de redes que no han conseguido sobrevivir en el mismo entorno, mientras que otras han sido capaces de hacerlo. La experiencia chilena nos enseña, además, que con los incentivos adecuados existe interés en la creación de redes y que impedir la desaparición de las redes menos eficientes puede ser contraproducente o poco efectiva.

Este trabajo identifica cinco áreas de acción para fortalecer y promover el funcionamiento de redes de inversionistas privados y la ampliación de su papel en la región. Estas áreas de acción se centran en abordar insuficiencias asociadas con la oferta de financiación y de inversionistas, la demanda de financiación por parte de los emprendedores y la propia operativa de las redes de inversionistas:

**1. Problemas en la oferta de capital y la disponibilidad de inversión.** Los problemas se derivan principalmente de la escasez de inversionistas. De forma directa, las redes que han participado en el estudio han indicado que esperaban incrementar significativamente el número de inversionistas miembros inscritos durante 2012. En algunos casos concretos, el problema radica en que los inversionistas ya han agotado su capacidad inversora sin haberse producido ninguna desinversión que inyecte nuevos fondos disponibles, con lo

cual la red necesita nuevos miembros. De forma indirecta se deduce que las redes aún tienen capacidad para alcanzar la masa crítica que les permita ser más exitosas e incrementar su nivel de impacto (mayor número de inversiones). La mayoría de las redes cuentan con estructuras de funcionamiento que les permiten gestionar un mayor número de miembros; en la actualidad, un buen número de redes tienen menos de 35 inversionistas miembros. Muchos de estos inversionistas tienen poca o ninguna experiencia en realizar inversiones, de ahí que el número de inversionistas activos inscritos sea aún más reducido lo que a su vez dificulta el cierre de operaciones.

- 2. Problemas en la profesionalización de la oferta de capital.** Las redes entrevistadas reconocen que un alto porcentaje de los inversionistas cuenta con poca o ninguna experiencia inversora, y todas ellas mencionan la necesidad de mejorar la formación y capacitación de dichos inversionistas. El diseño y desarrollo de acciones formativas en esta dirección facilitarían en gran medida no solo la preparación sino, además y muy especialmente, la sensibilización de aquellos inversionistas potenciales o pasivos que aún no se reconocen en la figura del inversor “ángel”.
- 3. Problemas en la calidad de los proyectos que llegan a los inversionistas.** Tanto en los cuestionarios recibidos como en las entrevistas personales, los responsables de las redes mencionan que un número significativo de los proyectos que reciben para el filtrado no reúnen o no cumplen los requerimientos deseables para su distribución en la red y que necesitan mejorar distintos aspectos antes de ser presentados a los inversionistas. Para ello en muchos países existe lo que se conoce como programas de “*investment readiness*”, es decir, programas especialmente diseñados para preparar a empresas emergentes para la búsqueda de inversión. En América Latina y el Caribe parece evidente que una buena parte de esta función es asumida por las redes para los proyectos que seleccionan, si bien un número más amplio de proyectos nunca llega a recibir esta instrucción que convertiría su proyecto en “invertible”.
- 4. Problemas en la operativa de las redes.** En algunos casos puntuales, los responsables de redes expresan “la necesidad de acceder a inversionistas de otros países”. Las razones aducidas son principalmente dos: por un lado, la salida de las empresas financiadas a otros países, donde la ayuda y el conocimiento de un inversor local pueden ser clave y, por otro, el reducido tamaño del mercado de inversión “ángel” en el país de origen que puede justificar, por ejemplo en Centroamérica, la colaboración a escala regional entre redes con base en países diferentes.
- 5. Ampliación del catálogo de instrumentos financieros para empresas con alto potencial.** Esta necesidad se remarca principalmente en aquellas redes más desarrolladas, las cuales demandan fondos de co-inversión, y también, a raíz de ejemplos en Europa, otro tipo de instrumentos como préstamos participativos o *quasi-equity* con objeto de abarcar las necesidades financieras y ampliar la financiación disponible en cada ronda.

La región, por lo tanto, se enfrenta a un importante reto para dinamizar y establecer la inversión “ángel” como agente financiero clave en el ecosistema y, en este sentido, las líneas de actuación mencionadas tendrían que ser afrontadas de forma conjunta y/o simultánea.

**ANEXO 1. RESULTADO DEL MAPEO DE REDES Y PARTICIPACIÓN EN EL ESTUDIO**

		REDES ACTIVAS	RED ENCUESTADA	RED ENTREVISTADA	
AR	Red de antiguos alumnos del IAE <a href="http://www.businessangelsclub.com.ar">www.businessangelsclub.com.ar</a>	√	√	√	
AR	IECYT <a href="http://www.iecyt.org.ar">www.iecyt.org.ar</a>				* Sin actividad de acuerdo al entorno. Sin respuesta a comunicaciones y llamadas.
AR	Emprende Argentina <a href="http://www.emprendear.org">www.emprendear.org</a>				* Sin actividad de acuerdo al entorno. Sin respuesta a comunicaciones y llamadas.
AR	Inversor Global <a href="http://www.igangels.com">www.igangels.com</a>	√	√	√	
BOL	Red de Angeles Genesis <b>Parte de FUNDA PRO</b>				* Confirmación telefónica de que el proyecto ha sido abandonado.
BR	Floripa Angels <a href="http://www.floripaangesl.org">www.floripaangesl.org</a>	√			
BR	Sao Paulo Anjos <a href="http://www.saopauloanjos.com.br">www.saopauloanjos.com.br</a>	√			* Reciente cambio de dirección. Aún sin operaciones.
BR	Gavea Angels <a href="http://www.gaveaangels.org.br">www.gaveaangels.org.br</a>	√	√	√	
BR	Bahia Angels <b>Parada</b>				* Contacto no identificados. Sin actividad de acuerdo al entorno.
CH	Ángeles de Chile <a href="http://www.facea.uchile.cl">www.facea.uchile.cl</a>	√			* Activa. Periodo de vacaciones. Pendiente contestación.
CH	Incured <b>Parada</b>				* Confirmación telefónica de que el proyecto ha sido abandonado.
CH	Chile Global Angels <a href="http://www.fundacionchiles.cl">www.fundacionchiles.cl</a>	√	√	√	
CH	Ángeles DICTUC <a href="http://www.dictuc.cl">www.dictuc.cl</a>	√	√	√	
CH	Ángeles del Sur <a href="http://www.angelesdelsur.cl">www.angelesdelsur.cl</a>				* Persona identificada correctamente. No responden comunicaciones.
CH	Southern Angels <b>(sin web, parada)</b>			√	* Entrevistado. Afirmación que la red está en la actualidad "parada".
COL	Ángeles Inversionistas Bavaria <a href="http://www.bav.sabmiller.com">www.bav.sabmiller.com</a>	√	√		
COL	Ángeles de los Andes - Capitalia <a href="http://www.capitaliacolombia.com">www.capitaliacolombia.com</a>	√	√		
CR	Link inversiones <a href="http://www.linkinversiones.com">www.linkinversiones.com</a>	√		√	* Nueva gerencia. Pendiente de entrevista.
RD	Enlaces <b>(sin web)</b>	√	√		
MEX	Ángel Ventures <a href="http://www.angelventuresmexico.com">www.angelventuresmexico.com</a>	√		√	
MEX	Guadalajara Investment Network <b>(sin web)</b>	√	√	√	
MEX	MTY Global Ventures <a href="http://mglobalventures.com">http://mglobalventures.com</a>	√	√		
MEX	INNOVATEUR CAPITAL <a href="http://www.innovateurcapital.com.mx">www.innovateurcapital.com.mx</a>	√	√		
MEX	Fundación E <a href="http://www.fundacione.org">www.fundacione.org</a>	√	√	√	
PA	Ángeles de Panamá <b>(sin web)</b>	√	√	√	
PE	Grupo Invertir Perú <a href="http://www.invertirperu.org">www.invertirperu.org</a>	√			* Contacto no ha respondido.
PE	Grupo INCAPITAL <a href="http://www.grupoincapital.or.pe">www.grupoincapital.or.pe</a>	√	√	√	
UR	Ángeles de Uruguay <a href="http://www.propoeritascp.com">www.propoeritascp.com</a>	√			* Pendiente de responder.



Fondo Multilateral de Inversiones  
Miembro del Grupo BID