

Inversión ángel en América Latina y el Caribe

Perspectiva del desempeño de los
emprendimientos

Isabelle Chaquiriand
Ana Castillo Leska
Dayana Villalobos Quintanilla
Marcelo Roca

BID Lab

NOTA TÉCNICA N°
IDB-TN-2281

Agosto 2021

Inversión ángel en América Latina y el Caribe

Perspectiva del desempeño de los emprendimientos

Isabelle Chaquiriand *
Ana Castillo Leska
Dayana Villalobos Quintanilla
Marcelo Roca *

*Xcala

**Catalogación en la fuente proporcionada por la
Biblioteca Felipe Herrera del
Banco Interamericano de Desarrollo**

Inversión ángel en América Latina y el Caribe: perspectiva del desempeño de los emprendimientos / Isabelle Chaquiriand, Ana Castillo Leska, Dayana Villalobos Quintanilla, Marcelo Roca.

p. cm. — (Nota técnica del BID ; 2281)

Incluye referencias bibliográficas.

1. Angels (Investors)-Latin America. 2. Entrepreneurship-Latin America. 3. New business enterprises-Latin America-Finance. 4. Small business-Latin America-Finance. 5. Venture capital-Latin America. I. Chaquiriand, Isabelle. II. Castillo Leska, Ana. III. Villalobos Quintanilla, Dayana. IV. Roca, Marcelo. V. BID Lab. VI. Serie.
IDB-TN-2281

Códigos JEL: M13, O16, O31, O35

Palabras clave: inversión ángel, inversiones, emprendimiento, innovación social, financiamiento corporativo, ecosistema de innovación.

<http://www.iadb.org>

Copyright © 2021 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta obra son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del BID, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa, así como tampoco del Comité de Donantes del FOMIN (BID Lab) ni de los países que representa.



Inversión ángel en América Latina y el Caribe

Perspectiva del desempeño de los
emprendimientos 2014-2020

Agosto, 2021 · Xcala · BID Lab

Índice:

<u>Introducción</u>	<u>3</u>
<u>Definiciones</u>	<u>5</u>
<u>Objetivo del estudio</u>	<u>7</u>
<u>Metodología para el relevamiento de la información</u>	<u>9</u>
<u>Análisis descriptivo de los resultados de la encuesta a emprendimientos que recibieron inversión de redes de ángeles entre 2014-2020.</u>	<u>12</u>
<u>Análisis cualitativo comparativo (QCA): relaciones que puedan explicar performance de los emprendimientos invertidos por ángeles.</u>	<u>23</u>
<u>Limitaciones al estudio</u>	<u>27</u>
<u>Resumen de Resultados y Conclusiones</u>	<u>29</u>
<u>Referencias</u>	<u>32</u>

I. Introducción



A partir de 2013, la Escuela de Negocios de la Universidad de Montevideo (IEEM) en conjunto BID Lab pusieron en marcha una iniciativa que buscaba contribuir al desarrollo de la actividad dinámica e innovadora en la región, favoreciendo también un cambio cultural que apoye la toma de riesgos por parte de emprendedores e inversores para crear una masa crítica de empresas dinámicas en América Latina y el Caribe a través de la aceleración de la actividad de las redes de inversores ángeles. A esta iniciativa regional, se le llamó y se le conoce como Xcala.

Los inversores ángeles juegan un papel fundamental en el apoyo al desarrollo de la economía emprendedora.

Los inversores ángeles juegan un papel fundamental en el apoyo al desarrollo de la economía emprendedora ya que son la mayor fuente externa de financiación para la puesta en marcha después de familiares y amigos; sus inversiones cubren las brechas de tamaño, etapa y sector que dejan los fondos de capital de riesgo, y en muchas regiones son prácti-

camente la única fuente de capital de riesgo. Los business angels suelen ser responsables de proporcionar la financiación inicial a las empresas jóvenes que logran un rápido crecimiento y las redes de inversión ángel facilitan múltiples rondas de financiación, que permiten llevar a los emprendimientos al siguiente nivel. Como empresarios experimentados, en muchos casos como exitosos, los ángeles también aportan una valiosa ayuda no financiera a las empresas en las que invierten

Sin embargo, la invisibilidad de los inversores ángeles y su actividad inversora es una barrera importante para disponer de información sobre esta actividad.

Por tal motivo, en el marco de acción de Xcala se ha generado información y conocimiento que se ha diseminado a través del Monitor de Actividad Angel. Este ha permitido hacer un seguimiento sistemático de la cantidad y tipo de inversiones que se realizan desde 2014, lo que se transforma en un gran aporte para el

seguimiento longitudinal de la actividad de las redes de inversión ángel.

El presente estudio pretende proporcionar información acerca del desempeño obtenido por los emprendimientos que recibieron inversión ángel en América Latina y el Caribe.

Existen escasos estudios del impacto de la inversión ángel sobre los emprendimientos, y ninguno de ellos centrado en América Latina y el Caribe. Dado el volumen de contactos y vínculos generados tras 7 años de trabajo en conjunto con las redes de inversión ángel de la región y el ecosistema emprendedor asociado, es que Xcala y BID Lab han tomado ventaja de esta oportunidad única para analizar la información sobre los resultados de las inversiones ángeles y dimensionar el impacto real de la actividad de las redes en la región.

II. Definiciones



Business Angel o Inversor Ángel:

un individuo que toma sus propias decisiones de inversión y que aporta su propio dinero, y en ocasiones su tiempo, a empresas no cotizadas promovidas por personas que le son ajenas. Aunque invierte en cualquier etapa del desarrollo, el business angel desempeña un papel fundamental en la creación de empresas innovadoras al apoyar a los emprendedores en las fases iniciales del ciclo de vida de sus empresas (semilla y arranque).

Redes de Business Angels o Redes de Inversión Ángel:

organizaciones que agrupan a inversores privados (normalmente empresarios, directivos de empresa, ahorradores o emprendedores con éxito) interesados en aportar recursos financieros a nuevos proyectos empresariales de esperado éxito.

Estos inversores típicamente tienen varios objetivos: a) Obtener una rentabilidad sobre la inversión b) Disfrutar del espíritu que caracteriza el desarrollo de nuevas empresas c) Promover a los emprendedores a través del coaching y el mentoreo d) Devolver a la sociedad mucho de lo que recibieron como empresarios/as o emprendedores/as en el pasado.

III. Objetivo del estudio



El objetivo de este trabajo es llenar el vacío significativo en nuestro conocimiento relacionado al desempeño obtenido por los emprendimientos que recibieron inversión ángel en América Latina y el Caribe.

A esos efectos, analizamos información sobre el impacto que tuvo la inversión ángel en los emprendimientos que recibieron capital de inversores ángeles en América Latina y el Caribe entre 2014 y 2020. A través de información específica de las características de los emprendimientos y las inversiones y performance de los emprendimientos, se buscó analizar los resultados e impacto generado por esas inversiones con una mirada longitudinal, de forma de complementar las conclusiones ya existentes sobre los rendimientos de cartera de fondos utilizados en estudios de venture capital anteriores.

A estos efectos, se preguntó a los encuestados a propósito de apoyos financieros y no financieros obtenidos previo a la inversión ángel, datos referidos a las rondas de inversiones cerradas, información sobre salidas o exits de las inversiones realizadas, indicadores al momento de la inversión y en la actualidad, además de información relativa al impacto del COVID-19 en sus actividades.

Como resultado de dichas preguntas se realizaron dos tipos de análisis:

- **Análisis descriptivo** de los resultados agregados de la encuesta a emprendimientos que recibieron inversión de redes de ángeles entre 2014-2020: se analizaron los resultados de la encuesta, extrayendo conclusiones de los totales de ésta.
- **Análisis cualitativo** comparativo (QCA) intentando encontrar relaciones entre los factores componentes de la inversión y la performance de los emprendimientos a posteriori.

IV. Metodología para el relevamiento del la información



El formulario para la encuesta se diseñó en base a la revisión literaria, donde se relevó información para categorizar a los emprendimientos, así como indicadores de performance de los emprendimientos luego de recibir inversión ángel.

Asimismo, se agregó información que BID Lab consideró relevante de tener para objetivos de diseño de futuros programas.

El procedimiento de contacto de los emprendimientos se realizó entre el 1 y el 30 de junio de 2021. Se invitó a participar a los emprendimientos que recibieron inversiones de redes de inversionistas ángeles en América Latina y el Caribe.

La convocatoria se realizó a través de gestores de redes vinculadas a Xcala que, a su vez, contactaron con los emprendedores que recibieron inversión a través de sus redes durante el mencionado período. Asimismo, se reforzó la convocatoria a través de las redes sociales. Para estimular la participación, se ofreció participar de un curso en Babson College por un valor de USD 250 para participantes de la encuesta.

El resultado final derivó en 8 respuestas utilizables de emprendimientos invertidos entre 2014-2020 para el análisis descriptivo y 74 para el análisis de QCA propuesto.

A los efectos del primer análisis se quiso incluir la mayor cantidad de respuestas que aportaran al análisis, pero ante una pregunta incompleta de la encuesta, 10 de los formularios debieron ser descartados a los efectos del segundo análisis. La muestra está formada por respuestas de emprendimientos radicados en Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, Estados Unidos, Guatemala, Jamaica, México, Panamá, Perú, República Dominicana y Uruguay. La mayor cantidad de emprendimientos están radicados en México (17), Colombia (16) y Brasil (8).

Información relevada

La única parte visible del mercado informal de capital riesgo son las inversiones realizadas a través de redes de inversores. Esta fuente de datos tiene la ventaja de la accesibilidad, ya

que las redes son accesibles para programas como Xcala y se pueden utilizar como fuente de datos. Como tales, se han utilizado en este contexto en el pasado como base de estudios. Sin embargo, también existen varias limitaciones importantes. En particular, la cobertura del mercado es incompleta: solo una fracción de los business angels son miembros de redes y no se conoce la proporción del número total de business angels que son miembros de redes o la proporción de la actividad de inversión total que es capturado.

Aunque esta fuente de datos no puede medir el volumen total de la actividad inversora, por las razones dadas anteriormente, es valioso para resaltar tendencias.

A pesar del problema de ser la punta del iceberg, los datos de las redes proporcionan una visión única y valiosa de las tendencias.

Las áreas analizadas en el estudio fueron las siguientes:

Etapas y montos de inversión: el monitor de actividad ángel de Xcala nos brinda información sobre el promedio de inversión, que históricamente está en el entorno de USD 120.000 por inversión. Pero, este estudio permitirá analizar rondas adicionales de inversión que hayan podido quedar por fuera de las realizadas a través de las redes de Xcala y así ajustar la percepción de los estadios y montos de las inversiones realizadas por los ángeles en América Latina y el Caribe.

Industria: Existen estudios previos que estudiaron el rendimiento de las inversiones de ángeles en empresas de base tecnológica y si éstas están o no asociadas con un rendimiento superior, pero en Europa y Estados Unidos. Esto se debe a la capacidad de estas empresas para crear nuevos mercados con un potencial de crecimiento significativo. El presente estudio permitirá evaluar qué ocurre en estos tiempos en América Latina y el Caribe.

Rondas de inversión: Tradicionalmente, si bien los inversores informales invierten en toda la gama de etapas de desarrollo empresarial, son la principal fuente de fondos cuando el tamaño del acuerdo es inferior a 1 mi-

llón de dólares y proporcionan más rondas de capital inicial y de puesta en marcha que los fondos de capital de riesgo. El presente estudio, analizará la cantidad y perfil de rondas de inversión de los emprendimientos, buscando entender el comportamiento de los inversores a lo largo del tiempo.

Rol del inversor en el emprendimiento: El capital de los inversores ángeles es conocido como “capital inteligente”. Los business angels suelen ser inversores “hands-on” que buscan aportar su experiencia, conocimientos y contactos en beneficio de sus empresas participadas. Dado que la mayoría de los ángeles tienen antecedentes empresariales, se puede esperar que esta participación también beneficie a las empresas en las que invierten los ángeles aunque hasta la fecha la investigación no ha logrado identificar una relación positiva entre la participación y el éxito empresarial a pesar de la notificación de tales beneficios (o la percepción de beneficios) por parte de los propietarios (e inversores) en sucesivas encuestas.

Para entender este comportamiento en la región, se incluirán preguntas que ayuden a identificar no sólo el aporte cuantitativo de los inversores, sino su aporte cualitativo como ser know how y contactos.

Retornos sobre la inversión: Aunque algunos estudios han identificado las expectativas de los business angels, en términos de su horizonte de salida, método de salida, tasa de rendimiento y proporción de ‘ganadores’ y ‘perdedores’ existe poca información sobre los rendimientos reales obtenidos por los inversores informales. Este estudio buscará aportar más información al respecto, en especial en la región de América Latina y el Caribe.

Exits: En la mayoría de los casos, una venta comercial a otra empresa será la única opción de salida disponible para los inversores ángeles. Las preguntas incluidas en el cuestionario permitirán relevar las características de los exits de la región en los años de estudio de manera de entender los comportamientos de las salidas de los ángeles.

V. Análisis descriptivo de los resultados de la encuesta a emprendimientos que recibieron inversión de redes de ángeles entre 2014-2020.



Análisis descriptivo de los resultados de la encuesta a emprendimientos que recibieron inversión de redes de ángeles entre 2014-2020.

a. Datos de la muestra.

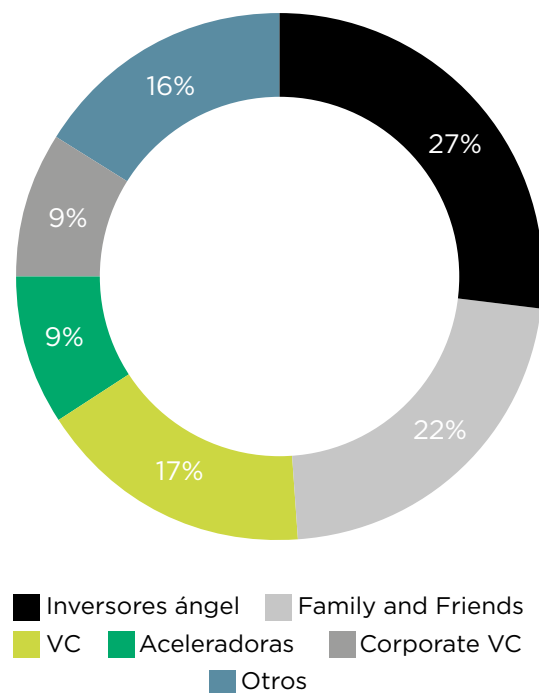
Respecto a las características de la muestra, representan USD 47.756.906 dólares invertidos en diferentes rondas de inversión por parte de 40 redes que apoyan al ecosistema emprendedor.

El 28% de los inversionistas de las rondas de inversión representan ángeles individuales, seguidos por un 22% de familias y amigos, un 17% de Fondos VC, un 9% de aceleradoras, un 9% de Corporate VC, un 8% de inversiones sindicadas y el restante 8% corresponde a otros perfiles.

Entre los años 2020 y 2021, se encontró el mayor desembolso de los inversionistas de los emprendimientos de la muestra.

El 92% de los emprendimientos tiene actualmente planes de crecimiento. Además, el 73% de los encuestados considera que su emprendimiento tiene impacto social.

Tipo de inversionistas (en %)



“El ecosistema está creciendo. Hay muchos unicornios y muchas personas que quieren invertir. Hoy en día le digo a los emprendimientos que se embellezcan y salgan a buscar capital, que está ahí para encontrarlos.”

Emprendedor, México.

Análisis descriptivo de los resultados de la encuesta a emprendimientos que recibieron inversión de redes de ángeles entre 2014-2020.

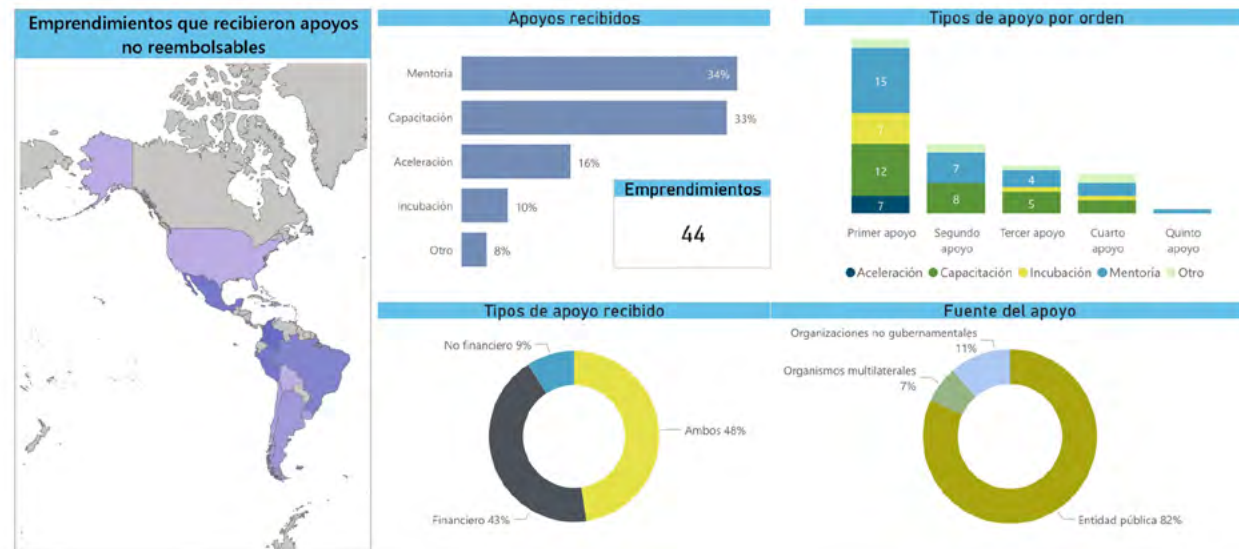
b. Tipo de apoyos.

Con respecto al tipo de apoyo no reembolsable recibido por los emprendimientos encuestados, un 47% recibió exclusivamente apoyos financieros, el 45% recibió tanto apoyos financieros como no financieros y el 8% restante recibió sólo apoyos no financieros.

En cuanto a los apoyos no monetarios recibidos, 38 emprendimientos recibieron un total de 67 apoyos.

El 36% de los emprendimientos recibió mentorías como apoyo, y un 33% capacitaciones. En tercer lugar, el 13% de los emprendimientos recibió aceleraciones, un 9% recibió incubaciones y un 8% otro tipo de apoyos.

El origen de los apoyos puede dividirse del siguiente modo: el 84% de los encuestados recibió apoyos no reembolsables (tanto financieros como no financieros) de una entidad pública, el 8% de una entidad no gubernamental y solo el 8% recibió apoyos directos de un organismo internacional. Sin embargo, este tipo de apoyos varían de país a país.



Si observamos la evolución de los apoyos recibidos, podemos ver que un 19% de los emprendimientos recibió mentorías como primer apoyo y la cantidad de mentorías desciende a 7% en el segundo apoyo recibido. Cuando observamos las capacitaciones recibidas, mientras que el 15% de los emprendimientos reciben capacitaciones como primer apoyo, el 9% recibe capacitaciones como segundo apoyo.

c. Inversiones.

Los destinos principales del total de las inversiones fueron en la primera ronda de inversión: puesta en marcha (32%), capital para el crecimiento temprano (16%) y la validación (13%). En la segunda ronda de inversión, el destino para el crecimiento temprano representa el 11% del total de los destinos de las inversiones.

Análisis descriptivo de los resultados de la encuesta a emprendimientos que recibieron inversión de redes de ángeles entre 2014-2020.

Cada una de las etapas de referencia hace referencia a la siguiente definición:

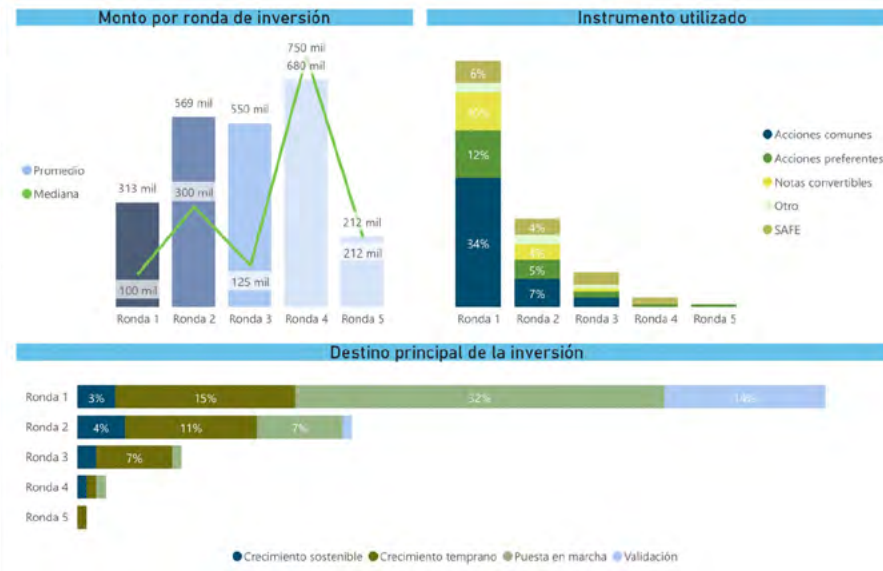
Puesta en marcha: Etapa de puesta en marcha del emprendimiento, donde se empieza a trabajar en la arquitectura del negocio con el objetivo de lograr un modelo de negocio que de sostenibilidad a la operación y genere resultados monetarios.

Validación: Etapa validación, si la demanda real del producto o servicio prueba ser suficiente para sostener una empresa y el modelo de negocios el adecuado para hacer de ello un negocio.

Crecimiento temprano: Crecimiento del modelo de negocios inicial a través de ampliación de mercado

Crecimiento sostenible: Generación de eficiencias operativas (estandarización de procesos, economías de escala, etc) y/o crecimiento a través de nuevas unidades de negocios o captación de nuevos mercados internacionales.

Las rondas de levantamiento de capital muestran aumentos progresivos en los tickets entre ronda y ronda cuando analizamos los empre-



dimientos individuales. El aumento promedio en el ticket, expresado como multiplicador de la ronda previa ha sido de: a) De primera a segunda ronda: 4X; b) De segunda a tercera ronda: 1,5X ; y c) De tercera a cuarta ronda: 2,4X

“El levantamiento de capital fue necesario para poder continuar con nuestras operaciones. Teníamos un proyecto que era 5 veces más grande que todo el crédito que un banco nos podía prestar.”

Fundador, Perú

En cuanto a los principales instrumentos utilizados para el cierre de todas las rondas de la muestra, predominan las acciones comunes (43%), acciones preferentes (21%), notas convertibles (15%), SAFE (14%) y por último otros en un 7% (incluidas las alternativas a las SAFE como son el KISS y las ABACO).

“Hay que entender muy bien qué significa un buen inversionista para ti. Porque no sólo es cuestión de dinero. Y eso implica segmentar y entender que la tesis de inversiones del inversionista o del fondo van con tu compañía.”

CEO y fundador, Ecuador

Análisis descriptivo de los resultados de la encuesta a emprendimientos que recibieron inversión de redes de ángeles entre 2014-2020.

d. Evolución.

El 78% de los emprendedores/as daba pérdida al cierre de la primera ronda de inversión. Sin embargo, al momento de la encuesta los emprendimientos con pérdidas se reduce a un 57%.

El camino del éxito es la resiliencia. He tenido mucha gente en contra, pero no lo pienso dejar. Hay que seguir adelante

CEO y Fundador, Ecuador

La cantidad de socios con participación accionaria más que se duplicó (2,2X) entre el comienzo de las actividades del emprendimiento y su situación al momento de la encuesta. Asimismo, podemos ver un aumento importante en la creación de puestos de trabajo los cuales aumentaron en una proporción promedio de 4,3X desde el comienzo de las actividades de los emprendimientos.

Amo el proyecto, me gusta mucho, lo he visto crecer y lo hice mío. Procu-



ro que el equipo que me acompañe lo vea de la misma forma. Si nadie se sube al barco, pues esto desaparece.

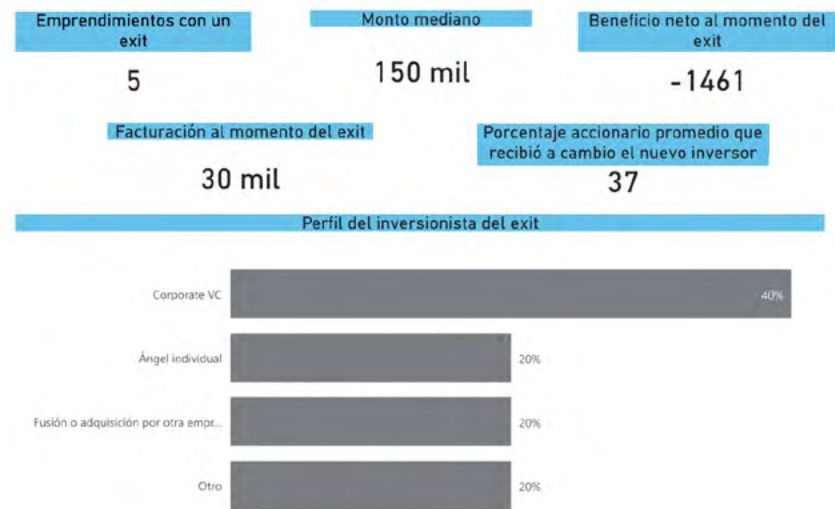
CEO y emprendedora, México

Por último, un 83% de los emprendimientos declara tener necesidades de financiamiento al momento de la encuesta, un 64% busca financiamiento activamente y un 69% considera que lo va a encontrar.

Análisis descriptivo de los resultados de la encuesta a emprendimientos que recibieron inversión de redes de ángeles entre 2014-2020.

e. Exits o Salidas.

Solo 5 de los emprendimientos relevados tuvieron un exit. Si bien la situación de los emprendimientos era muy variable al momento de la salida, el 80% de éstos tenían pérdidas cuando se produjo la misma.

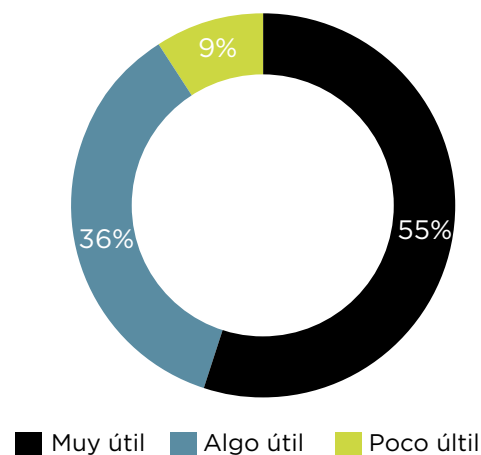


Sólo 5 emprendimientos relevados tuvieron un exit. La situación de estos emprendimientos es muy diversa. Sin embargo, el 80% de ellos obtenía pérdidas al momento del exit.

Análisis descriptivo de los resultados de la encuesta a emprendimientos que recibieron inversión de redes de ángeles entre 2014-2020.

f. Rol del Inversor.

De los emprendimientos encuestados en primera ronda, un 55,13% de los emprendimientos consideraron que el aporte del inversionista o líder de la ronda de inversión al emprendimiento fue muy útil; 36% algo útil y 9% poco útil.



Los emprendimientos tienen una pasión muy fuerte dentro, pero no tienen el expertise. Creo que las redes de inversión tienen que pensar en no solo sentarse a recibir ideas, sino también tener una mesa donde esas ideas se trabajan y cocinen.

Director de operaciones, México.

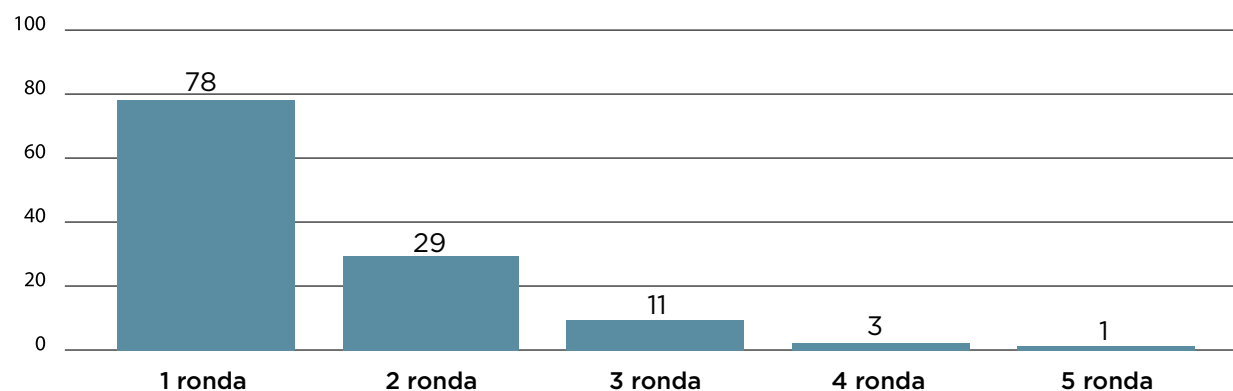
g. Sigüientes rondas de inversión.

En promedio, los emprendimientos, levantaron USD 309.000 dólares en la primera ronda de inversión. El promedio en la segunda ronda de inversión aumentó a USD 530.000 dólares. En la tercera ronda, el monto promedio levantado fue de USD 550.000 dólares. Luego, en la cuarta ronda el monto promedio fue de USD 680.000 dólares y en la quinta ronda fue de USD 212.000 dólares. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que sólo tres empre-

mientos concretaron una cuarta ronda de inversión, y sólo uno concretó una quinta. Por lo que, a efectos del análisis, hay que considerar que los promedios se pueden ver distorsionados dado el bajo número de la muestra en las dos últimas rondas de inversión.

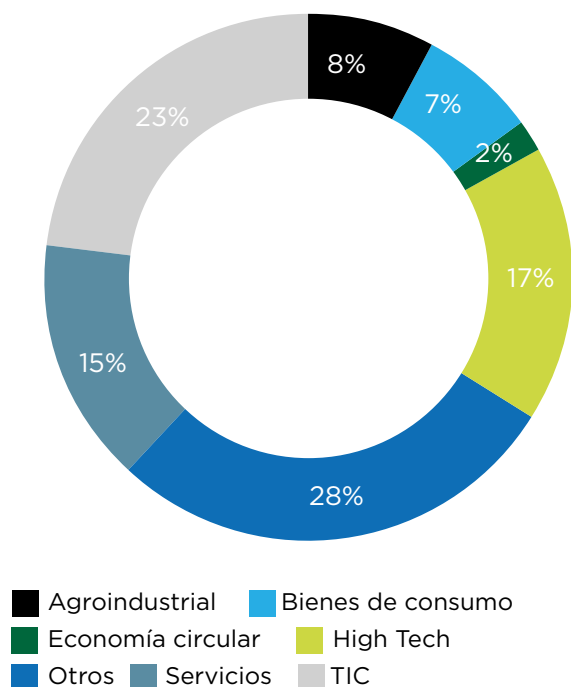
Los emprendimientos reportaron haber recibido 122 rondas de inversión en total: 78 concretaron una ronda, 29 tuvieron dos rondas y sólo 15 tuvieron 3 o más rondas.

Número de emprendimientos por ronda de inversión



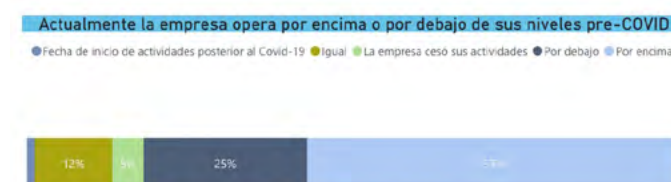
Análisis descriptivo de los resultados de la encuesta a emprendimientos que recibieron inversión de redes de ángeles entre 2014-2020.

Los emprendimientos que han logrado levantar como mínimo una segunda ronda de inversión corresponden principalmente al sector de TICs y high tech.

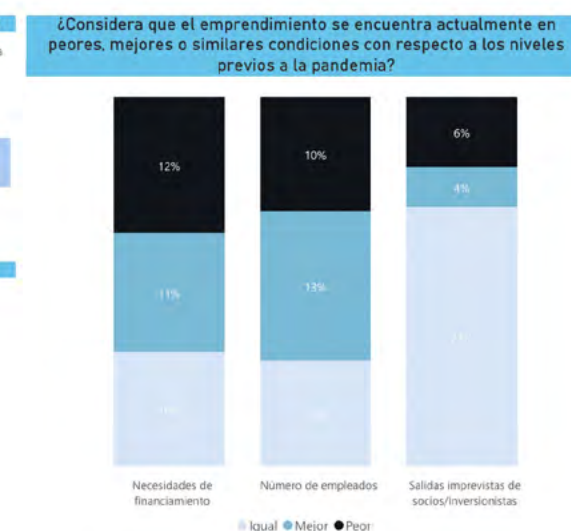


h. Impacto del COVID.

La pandemia del COVID-19 impactó a estos emprendimientos. Comparando su nivel de actividad con su estado previo a la pandemia, más de la mitad de los encuestados (61%) sostiene que la empresa opera por encima de sus niveles pre-covid. El 26% considera que opera por debajo de sus niveles pre-covid y el 11% considera que opera de igual manera que previo a la pandemia. Solo el 3% de los emprendimientos cesaron sus actividades por la pandemia.



El 49% de los emprendimientos perciben que los planes de desarrollo fueron afectados negativamente por la pandemia (independientemente a los resultados positivos obtenidos en el párrafo anterior. Es decir, su nivel de actividad es superior a antes de la pandemia, pero sus planes originales eran de mayor crecimiento aún al que efectivamente tuvieron).



Análisis descriptivo de los resultados de la encuesta a emprendimientos que recibieron inversión de redes de ángeles entre 2014-2020.

Por el contrario, el 37% de los emprendimientos consideran que fueron afectados positivamente por la pandemia.

El 12% consideran que no fueron afectados por la pandemia y el 3% de los encuestados comenzó sus actividades luego de que haya comenzado la pandemia.

“En marzo de 2020 antes de la pandemia teníamos casi cerrado un negocio de alrededor de 150.000, casi 200.000 dólares, con un fondo fuera de la Red que conocimos a través de las posibilidades de networking. Con la pandemia todas las negociaciones se cerraron. En junio del año pasado tuvimos que tomar la decisión de suspender todo hasta luego de la pandemia”.

Fundador, Colombia

Hay un 77% de los encuestados que consideran que hubo mejores oportunidades de crecimiento respecto a los niveles previos a la pandemia.

En términos generales, prima la visión positiva respecto a los niveles previos a la pandemia en relación con las necesidades de financiamiento (37%), el número de empleados (41%) y las oportunidades de crecimiento (77%). Por otro lado, el 71% de los emprendimientos sostienen que hubo la misma cantidad de salidas imprevistas de socios o inversionistas. Este porcentaje supera ampliamente a quienes consideran que las salidas imprevistas fueron mejores que antes de la pandemia (12%) y aquellos que consideran que las salidas imprevistas fueron peores que la etapa previa al COVID 19 (16%).

“Honestamente yo creo que este tema de la pandemia sacudió al mundo, y también al modelo típico de negocio. Todo lo que habíamos aprendido antes de la pandemia se vio muy afectado. Se tiene que retomar con unas bases actualizadas y modernas, y de ahí emprender. Creo que hoy tiene que haber mucha educación financiera y mucha educación hacia los emprendedores para saber cómo resolver los problemas o retos inesperados que se presenten.”

Director de operaciones, México

j. Recomendaciones de los emprendedores.

“En el momento de tomar una decisión es relevante no dudar porque a veces tardamos mucho en tomar estas decisiones y se evapora el capital”

CEO y emprendedora, México

“Y creo que la primera es relacionarse, o sea, antes de abrir una ronda de inversión tienes que generar una red de contactos y de networking importante para que ya tengas la posibilidad de que te conozcan, de que te hayan visto, de que te hagan las introducciones y que no sea simplemente como que sales ahí a buscar inversión. Lo segundo es preparar toda la información. Lo tercero es definirse tiempos y objetivos, ¿no?. Qué espero lograr y en cuánto tiempo. Es un tema de mucha resiliencia, de saber que vas a impactar así en inversionistas y te van a empezar a decir 98 que no. Prepararse psicológica, mentalmente y emocionalmente para eso. No tomarse nada personal”

CEO y Cofundadora, Colombia

“Primero es asegurarte que lo que estás haciendo funciona bien. No lo escalas antes de tiempo. Y, segundo, no te metas en cosas con las que no vas a poder. Y tercero, elige muy bien a tus socios. Por último, deja todo por escrito y firmado antes.”

Fundador, Chile

“No solo enfocarse en los montos sino en el inversionista en sí. No deberíamos de ir a levantar dinero como si el inversionista nos estuviera haciendo un favor. Creo que deberíamos de ir a levantar dinero como que le estamos dando la oportunidad al inversionista de que sea parte de nuestro negocio. Hay que venderse bien en ese sentido y también hay que poner las condiciones claras. Y por último, es necesario comunicarse bien con el inversionista para que no se generen fricciones innecesarias”

CEO y Fundador, Ecuador

“Mis recomendaciones para un emprendimiento que quiere levantar capital son:

(i) antes de crear una marca asegúrate de registrarla, invierte en un buen abogado, (ii) no seas tan creativo so-

bre la ruta que tienes que seguir para lograr el éxito, u (iii) se solidario con tu equipo. Tu equipo es EL soporte. Entonces, no te creas Superman ¿Y piensas que todo lo vas a poder hacer solo? Esto se forma con equipo, si quieres llegar rápido, vete solo, pero si quieres llegar lejos, anda con un equipo, y elige bien quién te va a ayudar a llegar.”

Fundador, Perú

“Entonces, primero escoger algo que te llene como persona y que tenga algo más que un beneficio económico para todos los que se sientan en la mesa. Luego tener un equipo de personas aptas para poder llegar a ese objetivo. Yo creo que el trabajo en equipo es esencial. Posterior a eso saber cuál es el norte de la operación. Yo creo que también sería un consejo muy importante y el último, estar muy enfocado al aprendizaje. Los emprendedores aquí deben ser todólogos, que saben poco de todo, lo básico de todo y todo lo tienen que ver.”

Director de operaciones, México

**VI. Análisis cualitativo
comparativo (QCA):
relaciones que puedan
explicar performance de los
emprendimientos invertidos
por ángeles.**



Análisis cualitativo comparativo (QCA): relaciones que puedan explicar performance de los emprendimientos invertidos por ángeles.

A los efectos de buscar posibles explicaciones a la performance (tanto positiva como negativa) de los emprendimientos, las preguntas que guiaron el estudio fueron las siguientes:

R1. ¿Qué impacto tuvo la inversión ángel en el desempeño de los emprendimientos que levantaron capital en las redes de Xcala en América Latina y el Caribe, entre 2014-2020?

R2. ¿Qué factores o combinaciones de factores están asociadas a altos niveles de performance en cada uno de los resultados?

lisis que Ragin desarrolló. Esta metodología refleja el hecho de que pueden existir diferentes conjuntos de condiciones para lograr un mismo resultado. Además, la teoría de la configuración subyacente a la QCA tiene en cuenta el hecho de que el mismo conjunto de factores causales puede conducir a diferentes resultados, dependiendo de cómo se organizan dichos factores. La QCA por lo tanto asume que (a) los resultados de desempeño rara vez son causados por un solo factor, (b) los factores rara vez operan de forma aislada entre sí, y (c) múltiples soluciones generalmente conducen al mismo resultado.

En el presente caso, cada emprendimiento invertido fue analizado como un conjunto compuesto por diferentes dimensiones o condiciones según los factores identificados en la literatura identificada previamente. Por lo tanto, los casos se consideraron como configuraciones o combinaciones de características que dan resultado a determinado resultado.

A efectos de este estudio, el modelo teórico propuesta de configuración para determinados resultados es el siguiente:

6.1 Metodología

Para responder a las preguntas planteadas, el estudio se basó en un Análisis Comparativo Cualitativo (QCA) que es una metodología robusta utilizada en la investigación comparativa de N pequeños/medianos y emplea un conjunto de herramientas de técnicas de análisis

Dimensiones del emprendimiento y la inversión

- Participación de mujeres
- Sector de actividad (Tech/No Tech)
- Impacto Social
- Apoyos no reembolsables recibidos
- Objetivo de la inversión
- Resultados económicos positivos en 1era ronda
- Cantidad de co-inversores

Áreas de asociación uniforme entre las características de la inversión y el emprendimiento invertido y el impacto obtenido

Performance de los emprendimientos invertidos por ángeles en LAC (2015-2018)

- Cumplimiento del objetivo de la inversión
 - Utilidad del rol inversor
- Sigüientes rondas de inversión
 - Logros de exit
- Aumento de personal contratado
 - Aumento de facturación
 - Aumento de beneficios económicos
 - Sostenibilidad actual
 - Impacto frente al covid

Análisis cualitativo comparativo (QCA): relaciones que puedan explicar performance de los emprendimientos invertidos por ángeles.

Como se mencionó anteriormente, la expectativa no fue mostrar causalidad, sino buscar demostrar áreas de asociación uniforme entre las características del emprendimiento y el acuerdo de inversión, y la performance del emprendimiento en los siguientes años. El programa de software fsQCA (Ragin & Davey, 2014) proporcionó la herramienta para el análisis de datos en este estudio.

Para interpretar los resultados del QCA es necesario aclarar la diferencia entre el análisis de condiciones necesarias y suficientes. Una condición es necesaria para un resultado específico si esa condición siempre se cumple cuando ocurre el resultado. Por el contrario, si una condición es suficiente, el resultado siempre ocurre cuando esa condición se cumple, aunque los resultados pueden ocurrir bajo diferentes condiciones.

A los efectos de considerar una condición como necesaria, el umbral considerado fue $> 0,9$ y su cobertura $> 0,5$. Identificar una condición necesaria es bastante raro empíricamente, y, de hecho, estas relaciones rara vez se encuentran empíricamente (ver autores A. George y Bennett, 2005; Schneider y Wagemann, 2007).

Para el análisis de condiciones suficientes, se utilizó un punto de corte de consistencia de $\geq 0,8$, que es mayor que la sugerencia mínima de $\geq 0,75$.

6.2 Resultados del análisis

Realizado el estudio, se encontraron los siguientes resultados:

I. La presencia de un rol activo del inversor en el emprendimiento es condición necesaria para la ocurrencia de los siguientes indicadores de performance:

- Presencia de aumento de beneficios (consistencia: 0.924264, cobertura: 0.502057) entre la primera ronda de inversión y la actualidad
- Presencia de utilidad del rol del inversor (consistencia: 0.936190, cobertura: 0.748895)
- Presencia de cumplimiento del objetivo de la inversión (consistencia: 0.912894, cobertura: 0.851135)

II. Es decir, todos los casos cuyos beneficios aumentaron entre la primera ronda de inversión y el momento de la encuesta, comparten la presencia de un rol activo del inversor en el emprendimiento.

III. Del mismo modo, todos los casos en los que los emprendedores consideraron que el rol del inversor fue útil, comparten la presencia de un rol activo del inversor en el emprendimiento.

IV. Asimismo, todos los casos en los que los emprendedores consideran que la inversión sirvió para cumplir con el hito objetivo buscado, comparten la presencia de un rol activo del inversor en el emprendimiento.

Análisis cualitativo comparativo (QCA): relaciones que puedan explicar performance de los emprendimientos invertidos por ángeles.

Cuando analizamos los componentes de un rol activo del inversor en el emprendimiento por separado como variables independientes (participación en la junta directiva; asesoramiento en gestión; aporte de contactos; supervisor en el rendimiento financiero de la empresa; asistencia en crisis y problemas de corto plazo) y su relación con las variables dependientes, los resultados fueron los siguientes:

Todos los casos en los que los emprendedores consideraron que el rol del inversor fue útil, comparten la presencia de inversores activos en todos los roles mencionados (es decir, son todas condiciones necesarias para el cumplimiento de la condición):

- Participación en la junta directiva (consistencia 0.961905; cobertura 0.731884)
- Asesoramiento en gestión; (consistencia 0.961905; cobertura 0.731884)
- Aporte de contactos; (consistencia 0.971429; cobertura 0.728571)
- Supervisor en el rendimiento financiero de la empresa; (consistencia 0.895238; cobertura 0.734375)
- Asistencia en crisis y problemas de cor-

to plazo (consistencia 0.961905; cobertura 0.731884)

Lo mismo ocurre con los casos en donde los emprendedores consideran que la inversión sirvió para cumplir el objetivo buscado: todos los casos comparten la presencia de inversores activos en todos los roles mencionados con los siguientes resultados (es decir, son todas condiciones necesarias para el cumplimiento de la condición):

- Participación en la junta directiva (consistencia 0.940350; cobertura 0.83391)
- Asesoramiento en gestión; (consistencia 0.934957; cobertura 0.829130)
- Aporte de contactos; (consistencia 0.956529; cobertura 0.836143)
- Supervisor en el rendimiento financiero de la empresa; (consistencia 0.880699 ; cobertura 0.842031)
- Asistencia en crisis y problemas de corto plazo (consistencia 0.934793; cobertura 0.828986)

Es decir, la participación del rol activo del inversor como condición necesaria para el cumplimiento de los objetivos, no radica en uno

sólo de los roles del inversor sino en la combinación de sus roles de participación en el emprendimiento (junta directiva, asesoramiento en la gestión, aporte de contactos, supervisor en el rendimiento financiero, asistencia en crisis y problemas de corto plazo).

Como mencionamos anteriormente, es bastante raro empíricamente encontrar una condición como necesaria, por lo que encontrar una variable que cumpla con esta condición para tres resultados, es un hallazgo por demás interesante.

Finalmente, no se encontraron otros resultados con una cobertura significativa que diera validez a resultados adicionales para determinar otras condiciones como suficientes.

VII. Limitaciones al estudio



Esta metodología está abierta a tres posibles fuentes de sesgos.

En primer lugar, aunque muchos miles de emprendimientos e inversores ángeles activos y potenciales están registrados en las redes de inversión ángel de Xcala que operan actualmente en América Latina y el Caribe, éstos pueden no ser representativos de la población general. Para contrarrestar el sesgo inherente a la extracción de muestras a través de un solo tipo de red (Mason y Harrison, 1997), la muestra se ha obtenido de varios tipos diferentes de redes (grandes y pequeñas, locales, regionales, privadas y públicas) en varias partes de la región.

En segundo lugar, puede haber un problema en el sesgo de respuesta. Sin embargo, esto no se puede probar porque no se dispone de información sobre las características de los que no responden. Un método alternativo para probar el sesgo por falta de respuesta es comparar a los encuestados tempranos y tardíos (Freeear et al., 1994). A los efectos de este estudio, podemos observar que las respuestas se dieron de manera relativamente uniforme al largo del tiempo. Asimismo, al tener una beca a un curso en Babson College como premio a la respuesta del estudio, se mitiga el sesgo de no querer responder por poco estímulo a mostrar resultados negativos.

En tercer lugar, existen cuestiones inevitables sobre la fiabilidad de los datos autoinformados. La principal preocupación es la capacidad de los encuestados para recordar con precisión los detalles financieros de sus inversiones. Al tratarse de acuerdos de inversión que quedan documentados en sus diferentes instancias, el riesgo de no recordar la información en los diferentes momentos del emprendimiento, se reduce significativamente. Otra posibilidad es que los encuestados exageren sus éxitos y resten importancia a sus fracasos, aunque no hay razones a priori para creer que esto habrá ocurrido.

VIII. Resumen de Resultados y Conclusiones



A partir del estudio realizado podemos llegar a las siguientes conclusiones:

Apoyos no reembolsables:

- La mayoría de los emprendimientos invertidos por ángeles de la muestra recibieron apoyos no reembolsables, en particular financieros (47%) así como apoyos que combinan apoyos financieros y no financieros (45%)
- La mayoría de los apoyos no reembolsables (84%) fueron otorgados por entidades públicas.
- Las mentorías y capacitaciones estuvieron más presentes como primeros apoyos y van decreciendo su participación en sucesivos apoyos.

Destinos de las inversiones:

- Los destinos principales de las inversiones en primera ronda fueron para etapas muy iniciales del emprendimiento: la puesta en marcha (32%) seguido por el crecimiento temprano (16%) y la validación (13%).

Situación económica de los emprendimientos al recibir 1era ronda:

- El 78% de los emprendimientos tenía pérdidas al cierre de la primera ronda de inversión.

Montos e instrumentos de levantamiento de capital:

- En promedio, se recaudaron USD 309.000 dólares en la primera ronda de inversión.
- El promedio en la segunda ronda de inversión aumentó a USD 530.000 dólares.
- En la tercera ronda, el monto promedio recaudado fue de USD 550.000 dólares.
- En la cuarta ronda el monto recaudado promedio fue de USD 680.000 dólares y
- En la quinta ronda fue de USD 212.000 dólares.

Debe tenerse en cuenta que sólo 3 emprendimientos concretaron una cuarta ronda de inversión, y sólo uno concretó una quinta, lo cual distorsiona el análisis para la cuarta y quinta ronda de inversión por el escaso número de la muestra.

- Durante la primera ronda de inversión, 34% de las inversiones se efectuaron mediante acciones comunes y un 12% mediante acciones preferentes.

Rondas de inversión:

De los emprendimientos encuestados hubo 122 rondas de inversión en total.

- 78 emprendimientos concretaron una ronda de inversión,
- 29 lograron cerrar dos rondas de inversión,
- 11 emprendimientos cerraron tres rondas de inversión,
- 3 de ellos cerraron cuatro rondas de inversión, y 1 concretó una quinta.
- TIC (29%) y High Tech (21%) son los sectores de actividad con más relevancia de los emprendimientos que pasaron a segunda y siguientes rondas de inversión.

Impacto del COVID

El COVID más que un problema, pareció una oportunidad para los emprendedores:

- Más de la mitad de los encuestados (61%) sostiene que la empresa opera por encima de sus niveles pre-covid y el 11% considera que opera igual a los momentos anteriores a la pandemia. Solo el 3% de los emprendimientos cesaron sus actividades por la pandemia.
- El 49% de los emprendimientos perciben que los planes de su desarrollo fueron afectados negativamente por la pandemia. Por el contrario, el 37% de los emprendimientos consideran que fueron afectados positivamente por la pandemia. El 12% consideran que no fueron afectados por la pandemia y el 3% de los encuestados comenzó sus actividades luego de que haya comenzado la pandemia.
- Hay un 77% de los encuestados que consideran que hubo mejores oportunidades de crecimiento respecto a los niveles previos a la pandemia. En términos generales, prima la visión positiva respecto a la situación antes de la pandemia en relación a las necesidades de financiamiento (37%), el número de empleados (41%) y las oportunidades de crecimiento (77%).

- Por otro lado, el 71% de los emprendimientos sostienen que hubo la misma cantidad de salidas imprevistas de socios o inversionistas. Este porcentaje supera ampliamente a quienes consideran que las salidas imprevistas fueron mejores que antes de la pandemia (12%) y aquellos que consideran que las salidas imprevistas fueron peores que la etapa previa al COVID 19 (16%).

Vínculo con las redes de inversión ángel:

- Los emprendedores/as suelen conectarse con más de una red para recibir inversiones.

Rol del inversor:

- El rol de inversor fue relevante para los emprendedores: en primera ronda 55,13% de los emprendimientos consideraron que el aporte del inversionista o líder de la ronda de inversión al emprendimiento fue muy útil; 36% algo útil y sólo un 9% poco útil.
- Asimismo, todos los casos cuyos beneficios aumentaron entre la primera ronda de inversión y el momento de la encuesta, comparten la presencia de un rol activo del inversor en el emprendimiento.

- Del mismo modo, todos los casos en los que los emprendedores consideraron que el rol del inversor fue útil, comparten la presencia de un rol activo del inversor en el emprendimiento.

- También, todos los casos en los que los emprendedores consideran que la inversión sirvió para cumplir con el hito objetivo buscado, comparten la presencia de un rol activo del inversor en el emprendimiento.

- La participación del rol activo del inversor como condición necesaria para el cumplimiento de los objetivos, no radica en uno sólo de los roles del inversor sino en la combinación de varios de sus roles: participación en la junta directiva, asesoramiento en gestión; aporte de contactos; supervisor en el rendimiento financiero de la empresa; asistencia en crisis y problemas de corto plazo

Necesidades de financiamiento actuales

- El financiamiento sigue siendo una necesidad para los emprendedores que recibieron inversión: un 83% de los emprendimientos declara tener necesidades de financiamiento, un 64% busca financiamiento activamente y un 69% considera que lo va a encontrar.

Referencias



Amatucci, F. M. and Sohl, J. E. (2004) 'Women entrepreneurs securing business angel financing: tales from the field', *Venture Capital*, 6(2-3), pp. 181-196. doi: 10.1080/1369106042000223579.

Asociación Española Business Angels (AEBAN) (2012). *Business Angels*. Madrid: Asociación Española Business Angels (AEBAN). Recuperado de <http://www.aeban.es>

Becker-Blease, J., and J. Sohl. 2007. Do women-owned businesses have equal access to angel capital? *Journal of Business Venturing* 22, no. 4: 503-21.

Berg-Schlosser, D., De Meur, G., Rihoux, B., & Ragin, C. C. (2009). Qualitative Comparative Analysis (QCA) as an approach. In B. Rihoux & C. C. Ragin C. C. (Eds.), *Configurational comparative methods: Qualitative Comparative Analysis (QCA) and related techniques* (pp. 1-18). Los Angeles, CA: Sage.

Bruno, A.V., McQuarrie, E.F., Torgrimson, C.G., 1992. The evolution of new technology ventures over 20 years: patterns of failure, merger and survival. *J Bus Venturing* 7, 291-302.

Bygrave, W.D., Timmons, J., 1992. *Venture capital at the crossroads*. Harvard Business School Press, Boston

Fiss, P. C. (2011). Building better casual theories: A fuzzy set approach to typologies in organizational research. *Academy of Management Journal*, 54(2), 393-420.

Freear, J., Grinde, R. and Sohl, J.E., 1998, The influence of sector on the early stage financing of high- tech entrepreneurs. Paper presented at the 1998 Babson College/Kauffman Foundation

Entrepreneurship Research Conference, Gent, Belgium, May. Copies available from Professor Jeffrey Sohl, Whittemore School of Business and Economics, University of New Hampshire, McConnell Hall, Durham, NH 03824.

Freear, J., Sohl, J. and Wetzel, W., 1997, The informal venture capital market: milestones passed and the road ahead. In D. Sexton and R. Smilor (eds) *Entrepreneurship 2000* (Chicago: Upstart) 47 - 69

Freear, J., Sohl, J. E. and Wetzel, W. E., Jr, 1993, Angel Profiles: A Longitudinal Study. In N. C. Churchill, S. Birley, W. D. Bygrave, J. Doutriaux, E. J. Gatewood, F. S. Hoy and W. E. Wetzel Jr (eds) *Frontiers of Entrepreneurship Research* (Wellesley, MA: Babson College), 557- 558.

Freear, J., Sohl, J. E. and Wetzel, W. E., Jr. (1994). Angels and non-angels: Are there differences? *Journal of Business Venturing*, 9(2), 109-123.

Freear, J., Wetzel, W.E., 1990. Who bankrolls high-tech entrepreneurs? *J Bus Venturing* 5, 77-89

Greckhamer, T., Misangyi, V., Elms, H., & Lacey, R. (2008). Using qualitative comparative analysis in strategic management research. *Organizational Research Methods*, 11(4), 695-726. Retrieval at <http://doi.org/10.1177/1094428107302907>

Harrison, R., and C. Mason. 1992. "The Roles of Investors in Entrepreneurial Companies: A Comparison of Informal Investors and Venture Capitalist." In *Frontiers of Entrepreneurship Research 1992*, edited by N. C. Churchill, S. Birley, W. D. Bygrave, D. F. Muzyka, C. Wahlbin, and W. E. Wetzel, 388-404. Wellesley, MA: Babson College.

Harrison, R.T., C.M. Mason, and P.J.A. Robson. 2003. Determinants of long distance investing by business angels. In *Frontiers of entrepreneurship research*, ed. W.D. Bygrave, C.G. Brush, P. Davidsson, J. Feit, P.G. Greene, R.T. Harrison, M. Lerner, G.D. Meyer, J. Sohl, and A. Zacharakis, 116-30. Wellesley, MA: Babson College.

Kelly, P. (2007). Business angel research: The road traveled and the journey ahead. In H. Landström (Ed.), *Handbook of research on venture capital* (pp. 315-331). Northampton, UK: Edward Elgar.

Kelly, P., Hay, M., 1996. Serial investors and early stage finance. *J Entrepreneurial Small Bus Finance* 5, 159-174.

Legewie, N. (2013). An introduction to applied data analysis with qualitative comparative analysis (QCA). *Forum: Qualitative Social Research [Sozialforschung]*, 14(3), Art. 15, 1-33. doi: 10.17169/FQS-14.3.1961

- Legewie, N. (2013). An introduction to applied data analysis with qualitative comparative analysis (QCA). *Forum: Qualitative Social Research [Sozialforschung]*, 14(3), Art. 15, 1-33. doi: 10.17169/FQS-14.3.1961
- Lumme, A., Mason, C., Suomi, M., 1996. The returns from informal venture capital investments: an exploratory study. *J Entrepreneurial Small Bus Finance* 5, 139-158.
- Lumme, A., Mason, C., Suomi, M., 1998. Informal venture capital: Investors, investments and policy issues in Finland. Kluwer Academic Publishers, Dordrecht. Martin,
- Martin, R., and R. Minns. 1995. Undermining the financial basis of regions: The spatial structure and implications of the UK pension fund system. *Regional Studies* 29, no. 2: 125-44.
- Mason, C. (2013) 'The transformation of the business angel market: evidence from Scotland', *The University of ...*, 44(August), pp. 0-42. Available at: http://glasgowsciencefestival.org.uk/media/media_302219_en.pdf.
- Mason, C. M. and Harrison, R. T. (1994) The informal venture capital market in the UK. In A. Hughes and D.J. Storey (eds.) *Financing Small Firms* Routledge, London, pp 64-111.
- Mason, C. M. and Harrison, R. T. (2002) 'Is it worth it? The rates of return from informal venture capital investments', *Journal of Business Venturing*, 17(3), pp. 211-236. doi: 10.1016/S0883-9026(00)00060-4.
- Mason, C. M. and Harrison, R. T. (2008) 'Measuring business angel investment activity in the United Kingdom: A review of potential data sources', (March 2015), pp. 37-41. doi: 10.1080/13691060802380098.
- Mason, C. M. and R. T. Harrison, 1996, 'LINC: A Decentralised Approach to the Promotion of Venture Capital', in R. T. Harrison and C. M. Mason (eds.), *Informal Venture Capital: Evaluating the Impact of Business Introduction Services*, Hemel Hempstead: Woodhead-Faulkner, pp. 119-141.
- Mason, C. M., & Harrison, R. T. (1997). Business angel networks and the development of the informal venture capital market in the U.K.: Is there still a role for the public sector? *Small Business Economics*, 9(2), 111-123
- Mason, C.M. (2006). The informal venture capital market in the United Kingdom: Adding the time dimension. In *Research on entrepreneurship and management. Volume 5: Venture capital and entrepreneurship*, ed. J. Butler, 137-71. Greenwich, CT: Information Age Publishing.
- Mason, C.M. 2006a. Informal sources of venture finance. In *The life cycle of entrepreneurial ventures*, ed. S.C. Parker, 259-99. New York: Springer.
- Mason, C.M. 2007. Regional aspects of venture capital. In *Handbook of research on venture capital*, ed. H. Landstrom, 86-112. Cheltenham: Edward Elgar.
- Mason, C.M., and R.T. Harrison. 1989. The north-south divide and small firms policy in the UK: The case of the Business Expansion Scheme. *Transactions of the Institute of British Geographers* 14: 37-58.
- Mason, C.M., and R.T. Harrison. 2002. The geography of venture capital investments in the UK. *Transactions of the Institute of British Geographers* 27: 427-51
- Mason, C.M., Harrison, R.T., 1999. Does investing in technology-based firms involve higher risk? An exploratory study of the performance of technology and non-technology investments by business angels. Paper to the 7th Annual International Conference on 'High Technology Small Firms', Manchester Business School, 27-28 May.
- Ordanini, A., Parasuraman, A., & Rubera, G. (2014). When the recipe is more important than the ingredients: A qualitative comparative analysis (QCA) of service innovation configurations. *Journal of Service Research*, 17(2), 134-149. doi:10.1177/1094670513513337
- Ragin, C. C. (1987). *The comparative method: Moving beyond qualitative and quantitative strategies*. Berkeley, CA: University of California Press.
- Ragin, C. C. (2000). *Fuzzy-set social science*. Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Ragin, C. C. (2008a). *Redesigning social inquiry: Fuzzy sets and beyond*. Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Ragin, C. C. (2008b). *User's guide to fuzzy set/Qualitative Comparative Analysis*. Tucson, AZ: University of Arizona.

- Ragin, C. C., & Davey, S. (2014). Fs/QCA [Computer software], Version 2.5. Irvine, CA: University of California, Irvine.
- Sánchez Solé, S. & Casanueva, F. (2009). Propuesta de medidas fiscales de fomento de la figura de los Business Angels en España. Madrid: Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, Ministerio de Industria, Gobierno de España.
- Sohl J, 2007, "The organization of the informal venture capital market", in Handbook of Research on Venture Capital Ed. H Landström (Edward Elgar, Cheltenham, Glos) pp 347-368
- Sohl J, 2012a, "The changing nature of the angel market", in Handbook of Research on Venture Capital. Volume 2: A Globalising Industry Eds H Landström, C Mason (Edward Elgar, Cheltenham, Glos) pp 17-41
- Sohl, J.E. 2006. Angel investing: Changing strategies during volatile times. *Journal of Entrepreneurial Finance and Business Ventures* 11, no. 2: 27-47.
- Sohl, J.E. 2007. The organisation of the informal venture capital market. In *Handbook of research on venture capital*, ed. H. Landström, 347-68. Cheltenham: Edward Elgar.
- Thiem, A. (2010). Set-relational fit and the formulation of transformational rules in fsQCA (COMPASS Working Paper Series No. 61). Retrieval at <http://www.compass.org/wpseries/Thiem2010.pdf>
- Timberlake, M. (1989). Review: The comparative method: Moving beyond qualitative and quantitative strategies by Charles C. Ragin. *Social Forces*, 67(3), 827-829.
- Tymes, E.R., Krasner, O.J., 1983. Informal risk capital in California. In: Hornaday, J.A.,
- Timmons, J.A., Vesper, K.H. (Eds.), *Frontiers of entrepreneurship research* 1983. Babson College, Babson Park, MA, pp. 347-368.
- Van Osnabrugge, M., & Robinson, R. J. (2000). *Angel investing: Matching startup funds with startup companies—The guide for entrepreneurs and individual investors*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Van Osnabrugge, M., & Robinson, R. J. (2000). *Angel investing: Matching startup funds with startup companies—The guide for entrepreneurs and individual investors*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Wagemann, C., & Schneider, C. Q. (2010). Qualitative comparative analysis (QCA) and fuzzy-sets: Agenda for a research approach and a data analysis technique. *Comparative Sociology*, 9(3), 376-396.
- Werani, T., Freiseisen, B., Martinek-Kuchinka, P., & Schauburger, A. (2016). How should successful business models be configured? Results from an empirical study in business-to-business markets and implications for the change of business models. *Journal of Business Economics*, 86(6), 579-609. doi: 10.1007/s11573-015-0795-z.
- Wetzel, W. E., Jr. (1983). Angels and informal risk capital. *Sloan Management Review*, 24(4), 23-34.
- Wetzel, W.E. 1981. Informal risk capital in New England. In *Frontiers of entrepreneurship research*, ed. K.H. Vesper, 217-45. Wellesley, MA: Babson College.
- Wetzel, W.E. Jr., 1986. Entrepreneurs, angels and economic renaissance. In: Hisrich, R.D. (Ed.), *Entrepreneurship, intrapreneurship and venture capital*. Lexington Books, Lexington, MA, pp. 119-139.
- Wetzel, W.E., 1994. Venture capital. In: Bygrave, W.D. (Ed.), *The portable MBA in entrepreneurship*. Wiley, New York, pp. 172-194.



Inversión ángel en América Latina y el Caribe

Perspectiva del desempeño de los
emprendimientos 2014-2020

Agosto, 2021