

**UNIVERSIDAD ESAN**



**ANÁLISIS, DIAGNÓSTICO Y PROPUESTA DE MEJORA DEL  
ENTORNO Y SISTEMA DE EMPRENDIMIENTOS, EN ETAPA  
TEMPRANA, EN EL PERÚ**

**Tesis presentada para obtener  
el grado de Magíster en Finanzas por:**

Carmen Cecilia Alvarado Manchego

Eduardo Cervantes Silva

Luis Antonio Cornejo Garay

Elka Giovana Velásquez Sánchez

**Programa de la Maestría en Finanzas**

**MAF 2013 - II**

Lima, 9 de Mayo 2016

## CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO .....	xxv
CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN .....	1
1.1. Definición del problema .....	4
1.2. Pregunta de Investigación.....	4
1.3. Definición de Objetivos.....	5
1.4. Justificación.....	6
1.5. Metodología de Investigación .....	7
1.6. Alcances y limitaciones .....	10
CAPÍTULO II. MARCO CONCEPTUAL .....	12
2.1. Marco Conceptual .....	12
2.1.1. Conceptos iniciales .....	12
2.1.2. Ciclo de vida empresarial .....	19
2.1.3. Cadena de financiamiento .....	20
2.2. Criterios de Selección.....	24
2.2.1. Criterios de selección PRODUCE .....	24
2.2.2. Criterios de selección propuesto por David Rosen.....	28
2.2.3. Red Inversionista: Angel Ventures Perú .....	30
CAPÍTULO III. MARCO CONTEXTUAL DEL SISTEMA DE EMPRENDIMIENTOS EN ETAPA EARLY STAGE EN EL PERÚ .....	36
3.1. Antecedentes.....	36
3.1.1. Consideraciones iniciales .....	36
3.1.2. Plan Nacional de Diversificación Productiva .....	37
3.2. Mapeo del ecosistema de emprendimientos en el Perú .....	38
3.2.1. Factores del ecosistema de emprendimientos.....	40
3.2.2. Actores del ecosistema de emprendimientos.....	43
3.2.3. Actores del ecosistema de emprendimientos, en etapa early stage.....	47
3.3. Consideraciones sobre demanda de emprendimientos, etapa early stage.....	51
3.4. Consideración sobre oferta de emprendimientos, etapa early stage .....	55

CAPÍTULO IV. DEMANDA DE EMPRENDIMIENTOS EN ETAPA EARLY STAGE EN EL PERÚ .....	60
4.1. Redes de Inversionistas Ángeles en el Perú .....	60
4.2. Perfil de inversionista ángel en el Perú.....	64
4.3. Perfil de red de inversionista ángel en el Perú.....	66
4.4. Participación de Escuelas de Negocio como patrocinadores de una Red.....	67
4.5. Conclusión.....	71
CAPÍTULO V. OFERTA DE EMPRENDIMIENTOS EN ETAPA EARLY STAGE EN EL PERÚ .....	72
5.1. Descripción de universo de emprendimientos en etapa early stage del país .....	72
5.2. Características de emprendimientos en etapa early stage del Perú.....	73
5.3. Problemas detectados por la oferta de emprendimientos en el Perú.....	79
5.4. Perfil de la oferta de emprendimientos en etapa early stage del Perú .....	80
5.5. Conclusión.....	81
CAPÍTULO VI. BENCHMARKING DE EMPRENDIMIENTOS EN ETAPA EARLY STAGE: ESTADOS UNIDOS Y CHILE .....	83
6.1. Panorama general .....	83
6.2. Ecosistema de Emprendimientos.....	88
6.2.1. Políticas Públicas. ....	88
6.2.2. Protección a la Propiedad Privada. ....	90
6.2.3. Incentivos Tributarios y Reconocimiento de las Pérdidas de Inversión en I+D. ....	90
6.2.4. Programas Estatales de Apoyo al Emprendimiento.....	90
6.2.5. Leyes Específicas para Financiación Colectiva de Inversionistas Ángeles. ..	92
6.3. Negocio de Redes de Inversionistas Ángeles .....	94
6.3.1. Número mínimo o máximo de inversionistas asociados en las Redes.....	94
6.3.2. Eventos al año.....	94
6.3.3. Existencia de un Gestor de la Red de Inversionistas Ángeles.....	95
6.3.4. Estructura financiera de la red .....	95
6.3.5. Modalidad de Inversión a través de Notas convertibles o Equity .....	96
6.3.6. Inversión promedio para cada Start-Up .....	96
6.3.7. Gastos de Funcionamiento promedio de \$100 mil anuales.....	100
6.3.8. Financiamiento de la Red con Fondos Propios y Externos.....	101

CAPÍTULO VII. PROPUESTA DE MEJORA AL SISTEMA DE EMPRENDIMIENTOS EN ETAPA EARLY STAGE EN EL PERÚ .....	103
7.1. Propuesta de mejora al ecosistema de emprendimientos, etapa early stage .....	103
7.2. Descripción del modelo de negocio propuesto .....	104
7.3. Esquema de la Red de Inversionistas Ángeles .....	108
7.4. Sinergias obtenidas del modelo de negocio propuesto .....	115
7.5. Estructura de la Red de Inversionistas Ángeles.....	118
7.6. Implementación de la Red de Inversionistas Ángeles .....	122
7.6.1. Supuestos .....	122
7.6.2. Presupuesto .....	124
7.6.3. Estimación de ingresos y egresos .....	124
7.6.4. Estimación de flujo de caja económico de la red .....	126
7.6.5. Financiamiento no reembolsable .....	128
 CAPÍTULO VIII. CONCLUSIONES.....	 130
 CAPÍTULO IX. RECOMENDACIONES .....	 134
 ANEXOS .....	 136
Entrevistas .....	136
Anexo 1 Salinas (2016). Entrevista a Gestor de la red UP 4 Angels. ....	136
Anexo 2 Vivanco (2016). Managing Director de Angel Ventures Perú. ....	143
Anexo 3 Rodríguez Soria Sergio (2016). Entrevista a PRODUCE. ....	149
 BIBLIOGRAFÍA .....	 153

## RESUMEN EJECUTIVO

La alternativa de financiamiento tradicional para el emprendedor se encuentra determinada por los activos tangibles que posee sin considerar el capital humano (intangibles) o el expertise en el negocio propuesto (experiencia, conocimiento, talento, entre otros). Ante esto, emprendedores con buenas ideas de negocio tienen que vender sus proyectos (o emprendimientos) a desarrolladores de proyectos, que sirven de intermediarios, con inversionistas para la ejecución de sus emprendimientos. En ese sentido, actualmente no se conoce la dimensión real o alcance del desarrollo de un sistema de emprendimientos en etapa temprana en el Perú, desconociendo la oferta y demanda de dichos emprendimientos así como su entorno económico financiero. Bajo dicho contexto, la presente tesis busca realizar un análisis, diagnóstico y propuesta de mejora al entorno y sistema de emprendimiento, en etapa early stage, en el Perú.

En tal sentido, el objetivo principal de la presente tesis de investigación es realizar un Análisis, Diagnóstico y Propuesta de Mejora del Entorno de Emprendimientos, en etapa early stage, en el Perú. Para la realización de la presente tesis de investigación se utilizó una metodología compuesta en cinco pasos: (i) revisión de los criterios de selección, (ii) mapeo de involucrados, tanto emprendedores como entidades de soporte del ecosistema, (iii) entrevista a expertos, (iv) benchmarking del ecosistema emprendimientos en Estados Unidos y Chile, y (v) propuesta de mejora.

En relación al estudio del marco conceptual y la revisión de los criterios de selección de emprendimientos se concluye que el método utilizado por PRODUCE en su programa StartUp Perú, permite seleccionar ideas innovadoras de negocios y de alto crecimiento potencial, sin embargo dicho procedimiento no permite valorar una Startup en etapa early stage. Asimismo se concluye que no es factible valorar una startup con métodos tradicionales como el flujo descontado o múltiplo ebitda, sin embargo según lo indicado por Megias (2015) y Vivanco (2016), en la mayoría de los casos una valorización proxy de una startup, es estimada en base a dos componentes importantes, el primero el monto de inversión requerido por el emprendedor y el

segundo el porcentaje de propiedad que está dispuesto a ceder, el que normalmente está en un rango entre 10% y 20% por ronda de inversión.

Por su parte, para la presente tesis de investigación, el ecosistema de emprendimientos peruano en la etapa early stage comprende: (i) la demanda de emprendimientos, constituido por dos redes de inversionistas ángeles, (ii) la oferta de emprendimientos, está circunscrita a la información brindada y validada por el programa de gobierno StartUp Peru el cual comprende 107 empresas que requieren financiamiento para sus primeros años de operación, (iii) el Estado, brindando apoyo financiero en la operación de las redes de inversionistas ángeles, (iv) las entidades de soporte como fondos de capital semilla, incubadoras y aceleradoras, como fuente proveedor de emprendimientos. El ecosistema de emprendimientos en etapa early stage se encuentra en proceso de formación ya que si nivel de actividad aún es incipiente; dado que las dos redes de inversionistas ángeles no registran un nivel alto de operaciones cerradas, además, recién ha surgido un deal flow de emprendimientos interesantes que pasarían a etapa early stage (107 emprendimientos). Cabe mencionar que, el rol del Estado se centra básicamente en proveer financiamiento no reembolsable vía concursos, no obstante, aún enfrenta diversos retos para brindar apoyo en materia tributaria, protección a la propiedad intelectual y alianzas estratégicas internacionales.

A su vez, se caracterizó a la demanda de emprendimientos peruanos en etapa early stage, la misma que cuenta con dos modelos de negocio diferentes aunque ambos bajo la modalidad de agrupar a los inversores en redes abiertas. En el caso de Angel Ventures Perú, éste tiene un enfoque más orientado a proyectos digitales, utilizando la red de inversionistas como una forma de conocer emprendimientos e invertir en ellos, promueve el uso de notas convertibles como estrategia de inversión en las Startups y cobra una comisión al emprendedor sobre el desembolso realizado. Por su parte, UP 4 Angels presenta una orientación más educativa, siendo su estrategia de inversión en las StartUp vía equity, no tiene un sector específico y la comisión cobrada es al inversor por membresía anual. En conjunto, ambas redes tienen una disposición total para inversiones en emprendimientos en etapa early stage de 900 mil dólares. Por otro lado, la oferta de emprendimientos en etapa early stage el Perú se constituye por los 107 proyectos financiados por StartUp Perú (concursos EI y EDAI). Los mismos que

están concentrados en Lima y orientados al sector de servicios de software. Los 107 emprendimientos presentan un requerimiento de capital total de 16 millones de dólares, para financiar sus primeros años de operación. Dicho requerimiento de capital no podría ser cubierto por la demanda actual de emprendimientos (dos redes de inversionistas ángeles, 36 integrantes con una disposición de recursos total de 900 mil dólares). Por lo tanto, se concluye que existe una oportunidad de negocio para brindar financiamiento a los emprendimientos que están ingresando en etapa *early stage*.

Por otro lado, el benchmarking realizado sobre la oferta y demanda de emprendimientos en etapa *early stage* de Chile y Estados Unidos brindó algunas consideraciones a tomar en cuenta para el desarrollo del mercado peruano. La principal lección aprendida en ambos países fue la presencia del Estado como actor principal y promotor del desarrollo del ecosistema de emprendimientos, en sus diferentes estadios. Dichos estados cuentan con políticas públicas que apuntan a apoyar la creación de empresas con alto potencial de crecimiento.

Es así que, en base a los resultados obtenidos del mapeo, las entrevistas realizadas a las principales entidades de soporte del ecosistema y al benchmarking de los ecosistemas de emprendimientos de Chile y Estados Unidos, se desarrolló un conjunto de propuestas para mejora al ecosistema de emprendimientos en etapa *early stage* en el Perú. Al respecto, se precisan cinco mejoras: (i) establecer incentivos tributarios favorables al inversor ángel, (ii) establecer alianzas internacionales, (iii) fomentar capacidades y cultura inversora en los actores del ecosistema, (iv) incentivar la protección a la propiedad intelectual y (v) cultura transaccional de StartUp.

Por lo expuesto, la presente tesis de investigación concluye que el ecosistema de emprendimientos en etapa *early stage* en el Perú se encuentra en proceso de formación; aunque registra un alto potencial de crecimiento, presentando un requerimiento de capital por parte de los emprendedores que no es cubierto por su demanda actual. Por lo que, se concluye que el modelo de negocio más adecuado para financiar emprendimientos en etapa *early stage* es la constitución de la Red de Inversionistas Ángeles ESAN. Dicha propuesta de negocio se encuentra acorde al desarrollo del ecosistema y los requerimientos de la oferta de emprendimientos. La red será gestionada por ESAN e invertirá en proyectos innovadores durante sus primeros años de operación. La inversión para constituir la Red de Inversionista Ángel

ESAN asciende a 131 mil soles y se estima un presupuesto operativo anual promedio menor a 300 mil soles. Asimismo, si bien los primeros años de operación de la red requerirá financiar su actividad, alcanza su punto de equilibrio al décimo año de operación. Cabe mencionar que, el punto de equilibrio de la red podrá ser alcanzado en un menor plazo siempre que exista un mayor *deal flow* de emprendimientos en etapa early stage.