



UNIVERSIDAD PERUANA  
**CAYETANO HEREDIA**  
ESUELA DE POSGRADO

ANÁLISIS DEL PROCESO DE  
FINANCIAMIENTO DE LAS STARTUPS  
EN EL PERÚ DESDE LA PERSPECTIVA  
DE LOS EMPRENDEDORES

TESIS PARA OPTAR EL GRADO DE  
MAGISTER EN POLÍTICAS Y GESTIÓN DE  
LA CIENCIA, TECNOLOGÍA E INNOVACIÓN

BACHILLER MICHAEL LAZARO CUBAS

LIMA – PERÚ

2016



## Tabla de contenidos

RESUMEN .....	5
1. INTRODUCCIÓN .....	6
2. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN .....	8
2.1. Planteamiento del Problema .....	8
2.1.1. Situación problemática .....	8
2.1.2. Formulación del problema .....	10
2.2. Justificación del estudio .....	11
2.3. Objetivo .....	11
3. MARCO TEÓRICO .....	12
3.1. Antecedentes .....	12
3.2. Emprendimiento .....	13
3.2.1. Dominios del ecosistema .....	13
3.2.2. Startup .....	15
3.3. Emprendedor .....	16
3.4. El proceso de financiamiento .....	17
3.4.1. Planificación .....	17
3.4.2. Búsqueda .....	19
3.4.3. Evaluación y negociación .....	20
3.4.4. Post Inversión .....	22
3.5. Ciclo de financiamiento de las Startups .....	22
3.5.1. Etapa Semilla .....	22
3.5.2. Etapa Temprana .....	22
3.5.3. Etapa de Expansión .....	23
3.5.4. Etapa Tardía .....	23
3.5.5. Adquisición .....	23
3.5.6. Apalancamiento .....	24
3.6. Alternativas de Financiamiento .....	24
3.6.1. Capital Propio .....	24
3.6.2. Family, Friends and Fools (3Fs) .....	24

3.6.3. Inversionistas ángeles .....	24
3.6.4. Family Office.....	25
3.6.5. Venture Capital.....	25
3.6.6. Préstamos bancarios .....	26
3.6.7. Microcrédito .....	26
3.6.8. Crowdfunding.....	27
3.6.9. Financiamiento estatal no reembolsable.....	27
3.6.10. Préstamos públicos .....	27
3.7. Instrumentos financieros de apoyo a las Startups en el Perú.....	28
3.7.1. De las instituciones gubernamentales.....	28
3.7.2. De las instituciones de soporte (centros de emprendimiento, incubadoras y/o aceleradoras).....	30
3.7.3. De los empresas privadas .....	32
4. METODOLOGÍA.....	34
4.1. Diseño general del estudio.....	34
4.2. Población de interés y criterios de elegibilidad .....	34
4.3. Muestreo .....	35
4.4. Recolección de datos .....	35
4.5. Las categorías de análisis.....	36
4.6. Análisis de datos .....	38
4.7. Aspectos éticos .....	38
5. ANALISIS Y DISCUSION DE RESULTADOS.....	39
5.1. La planificación del financiamiento .....	40
5.2. La búsqueda del financiamiento .....	42
5.3. La Evaluación y Negociación del financiamiento .....	45
5.4. Las actividades de pos inversión .....	47
6. CONCLUSIONES .....	49
7. RECOMENDACIONES.....	52
8. GLOSARIO DE TERMINOS .....	53
9. BIBLIOGRAFÍA .....	56
10. ANEXOS .....	65

## Índice de Figuras

<i>Figura 1: Instrumentos de apoyo a las Startups (OECD, 2013)</i>	8
<i>Figura 2: Benchmarking del Apoyo a las Startups en Latinoamérica (OECD, 2013)</i>	9
<i>Figura 3: Dominios del Ecosistema de Emprendimiento</i>	14
<i>Figura 4: El proceso de financiamiento desde la perspectiva de los emprendedores</i>	17
<i>Figura 5: El ciclo de evolución financiera de las Startups. Berger y Udell, 1998</i>	19
<i>Figura 6: Financiamiento de las Startups Estudiadas</i>	41
<i>Figura 7: Búsqueda de Fuentes de Financiamiento y Potenciales Inversionistas</i>	43

## Índice de Tablas

<i>Tabla 1: Categorías de Análisis</i>	37
<i>Tabla 2: Similitudes y diferencias de los casos estudiados</i>	39

## Índice de Anexos

<i>Anexo 1: Consentimiento Informado de participación</i>	65
<i>Anexo 2: Entrevista de investigación</i>	68

## **RESUMEN**

En este estudio se ha trabajado en analizar el proceso de financiamiento de las Startups en el Perú teniendo en consideración los principales desafíos que han afrontado los emprendedores para obtener el financiamiento para sus proyectos, y también las competencias que tienen estos emprendedores para sobrellevar cada una de las etapas de este proceso que demanda bastante tiempo y esfuerzo.

El diseño del estudio ha sido cualitativo, y se han identificado a las Startups asistiendo a eventos especializados, revisando las páginas webs sobre casos destacados de Startups en el Perú, y a través de las incubadoras y aceleradoras; luego de esto se ha realizado el muestreo de bola de nieve, en donde han sido los mismos fundadores los que han referenciado a otros fundadores para las entrevistas.

Las conclusiones generales de este estudio nos indican que la mayoría de los emprendedores ha abordado el proceso de financiamiento de acuerdo a como se les ha ido presentando las circunstancias en el desarrollo de sus proyectos, algunos de estos han aprovechado fondos estatales y de aceleradoras; pero lo que sí han hecho uso de su red de contactos para conseguir a sus inversionistas; asimismo señalan que las relaciones con estos son buenas y además contribuyen con sus conocimientos y experiencia a la Startup.

**Palabras clave:** Emprendimiento, Innovación, Startup, Financiamiento, Emprendedor, Capital, Inversionista

## 1. INTRODUCCIÓN

El propósito de esta tesis es analizar el proceso de financiamiento de las Startups en el Perú desde la perspectiva de los Emprendedores. La importancia de esta investigación se da porque las Startups son un agente de cambio importante en cada país para generar empleo de calidad, mayor crecimiento e innovación; con esto apoyan el cambio estructural en la economía, introduciendo nuevos productos y servicios basados en descubrimientos científicos o en nuevas aplicaciones de conocimientos ya existentes (Henrekson & Johansson, 2009; OECD, 2013). Por lo tanto, la posibilidad de que las startups se desarrollen y prosperen se ha convertido en un objetivo importante para la mayoría de las economías, sobre el cual los responsables políticos ponen mucha energía en la búsqueda de métodos directos o indirectos para estimular este tipo de esfuerzos.

La creación de empresas y el emprendimiento son reconocidos como fuerzas que impulsan la innovación, la experiencia en países como Estados Unidos e Israel demuestra que la interacción entre las políticas de innovación y emprendimiento estimulan las ganancias en productividad (Mittelstädt & Cerri, 2008). Por ejemplo, en EE.UU., las startups que se generan en este país tienen un enorme impacto sobre su economía, generando ingresos equivalentes a un 21% del PBI de EE.UU. y la creación de más o menos 11% de todos los empleos del sector privado de Estados Unidos. (National Venture Capital Association, 2011)

En este contexto, la falta de financiamiento para las empresas jóvenes e innovadoras es un tema que ocurre siempre (Hottenrott & Peters, 2012; Katila & Shane, 2005; Vanacker & Manigart, 2010). Es decir, los potenciales inversionistas son escépticos a proporcionar financiamiento debido a la falta de historial crediticio y empresarial, asimismo por el alto riesgo que esto implica (Pastor, M., 2013; UNCTAD, 2013). Por lo tanto, las Startups se consideran financieramente más limitadas que las empresas tradicionales, y esto tiende a frenar su desarrollo y crecimiento.

Como consecuencia, el financiamiento de Startups ha disfrutado de un creciente interés de estudiosos, dando lugar a un importante cuerpo de investigación a lo largo de los años. Una gran mayoría de estos estudios se refiere al financiamiento de Startups desde el lado de la oferta (los inversionistas), en primer lugar, se centra en los capitalistas de riesgo (Kaplan & Strömberg, 2004; Fairchild, 2011; Lee, Pollock, & Jin, 2011), y hasta cierto punto en los inversionistas ángeles (Mason & Harrison, 2008; Politis, 2008; Maxwell, Jeffrey, & Lévesque, 2011). Mientras tanto, la comprensión del proceso de financiamiento desde el punto de vista del emprendedor sigue siendo limitada (Cressy & Olofsson, 1997; Paul, Whittam, & Wyper, 2007; Rasmussen & Sørheim, 2012).

Este estudio tiene como objetivo contribuir a la pequeña corriente de investigación que investiga el financiamiento de startups desde la perspectiva de la demanda (emprendedores), en la que sobre todo se exploran las opiniones y enfoques de los emprendedores para el financiamiento. Más concretamente, se pretende analizar las cuatro etapas en el proceso de financiamiento, es decir, las actividades de planificación del financiamiento, de búsqueda de fuentes de financiamiento, de evaluación y negociación del financiamiento, y de actividades post inversión, desde el punto de vista del emprendedor. El objetivo es ampliar nuestro conocimiento sobre las similitudes y diferencias entre los emprendedores de startups de innovadoras con respecto a sus enfoques para afrontar el proceso de financiamiento de sus emprendimientos.

Debido a esta escasez de investigación, el diseño de una investigación exploratoria inductiva en forma de casos estudios a profundidad es el indicado para este estudio. Por lo tanto, se llevará a cabo entrevistas en profundidad con seis emprendedores, donde se debe obtener un conocimiento más profundo sobre cómo abordan los emprendedores el proceso de financiamiento.



## 2. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN

### 2.1. Planteamiento del Problema

#### 2.1.1. Situación problemática

En los países de la OECD y en los de Latinoamérica existen barreras a la creación y expansión de las Startups. Los problemas más comunes que enfrentan los emprendedores son: (i) sus pocas capacidades empresariales y/o (ii) la falta de financiamiento para desarrollar y poner en marcha su Startup. Es así que desde la década de los 90 varios países de la OECD han desplegado una amplia gama de instrumentos para favorecer la creación de Startups. Por ejemplo Australia, Finlandia e Israel muestran la importancia de disponer financiamiento en cada una de las fases del ciclo de vida de las Startups, como el capital semilla para su creación e inversiones de capital de riesgo e inversionistas ángeles para su expansión. Asimismo en Latinoamérica, los países están introduciendo nuevos sistemas de apoyo que promueven las startups y que combinan la oferta del financiamiento con capacitación empresarial. (OECD, 2013).

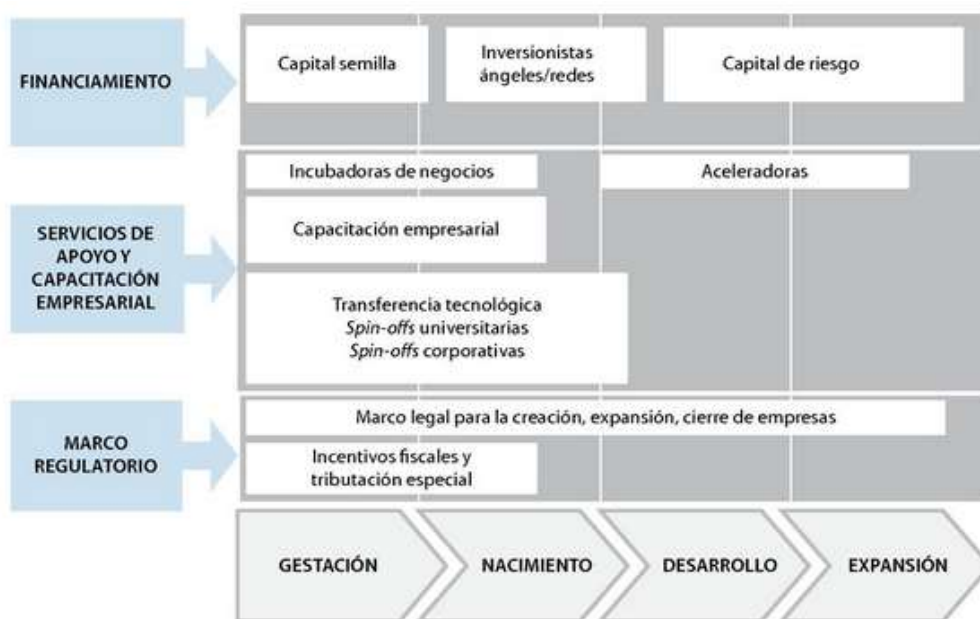
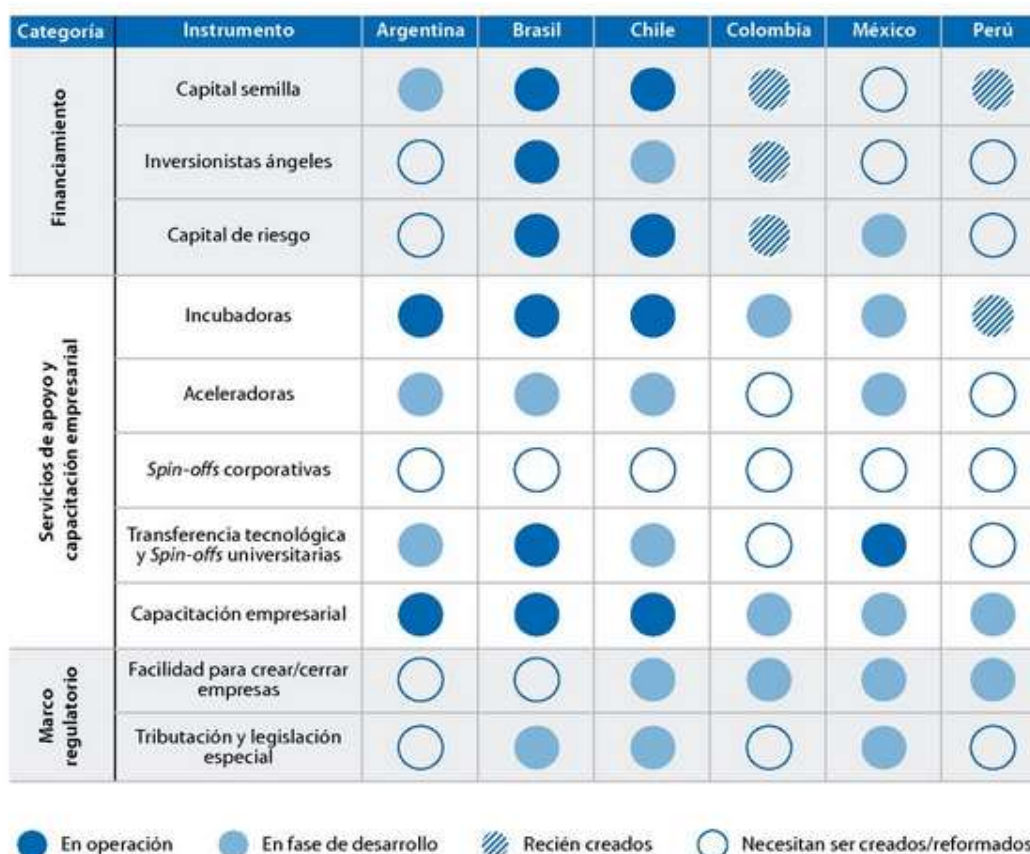


Figura 1: Instrumentos de apoyo a las Startups (OECD, 2013)

Las Startups en Latinoamérica tienen mayores problemas en el acceso al financiamiento que en los países más avanzados. Esto se debe a una baja madurez de los mercados financieros en la región, y un menor interés por parte de los bancos a financiar empresas innovadoras, lo que limita las posibilidades de crecimiento de estas. Por ejemplo, en Estados Unidos el endeudamiento bancario representa entre el 15 y 30% del financiamiento inicial para la creación de empresas con alto crecimiento; en Latinoamérica ese porcentaje es inferior – 7% en Brasil – y casi ausente en los casos de Chile y México que son los que siguen a Brasil. (OECD, 2013)

Por otro lado, en cuanto a la capacitación empresarial, los países que tienen mejor establecido sus instrumentos de apoyo son Argentina, Brasil y Chile; y para el caso de Perú se encuentra en fase de desarrollo como se puede observar en la Figura 2.



**Figura 2: Benchmarking del Apoyo a las Startups en Latinoamérica (OECD, 2013)**

En resumen, podemos visualizar un benchmarking de los instrumentos de apoyo a las Startups con los otros países de Latinoamérica (Ver Figura 2). Entonces se puede notar claramente que el Perú está en un estado incipiente por el lado de fuentes de financiamiento y capacitación empresarial.

El estado peruano a través del Ministerio de la Producción ha creado el programa Startup Perú que tiene por objetivo la entrega de capital semilla a emprendedores o empresas jóvenes que ofrezcan productos y servicios innovadores, a través de recursos públicos no reembolsables; por lo que existe todavía una brecha importante de financiamiento para las startups en su fase de desarrollo y expansión, que están aún en etapa temprana. (Ministerio de Producción, 2013) Esto se debe a que en el Perú las redes de inversores ángeles son aún incipientes y de muy limitado alcance; asimismo, no existen fondos de capital de riesgo o mecanismos híbridos que puedan atender la necesidad de financiamiento de las startups.

En este contexto, se hace necesario el análisis del proceso de financiamiento de las Startups en el Perú desde la perspectiva de los emprendedores, y así este estudio permita conocer cómo los emprendedores afrontan este proceso para lograr el financiamiento de sus emprendimientos.

### **2.1.2. Formulación del problema**

#### **a) Pregunta general**

¿Cómo es el proceso de financiamiento de las Startups en el Perú desde la perspectiva de los emprendedores?

#### **b) Preguntas específicas**

¿Cuáles son los desafíos que han afrontado los emprendedores en el proceso de financiamiento de sus Startups?

¿Con qué competencias cuentan los emprendedores para afrontar el proceso de financiamiento de sus Startups?

## **2.2. Justificación del estudio**

Los resultados de esta investigación va a ayudar a tener una mejor comprensión del proceso de financiamiento para las Startups en el Perú desde la perspectiva de los emprendedores, el propósito es generar conocimiento acerca del proceso de financiamiento y las competencias que deben tener los emprendedores para afrontar este proceso, y así sirva a los académicos como insumo para estudios futuros, o a los emprendedores para el desarrollo de estrategias relacionados al acceso al financiamiento, o a las entidades del gobierno para que puedan generar políticas públicas que ayuden a fortalecer todos los aspectos necesarios para que los emprendedores puedan afrontar el proceso de financiamiento.

## **2.3. Objetivo**

### **a) Objetivo general**

Describir el proceso de financiamiento de las Startups en el Perú desde la perspectiva de los emprendedores

### **b) Objetivos específicos**

Describir proceso de financiamiento de las Startups y cómo los emprendedores afrontaron los desafíos en este proceso

Describir las competencias de los emprendedores para afrontar el proceso de financiamiento de sus Startups

### **3. MARCO TEÓRICO**

#### **3.1. Antecedentes**

Aunque la importancia económica del emprendimiento ha sido reconocida formalmente por lo menos desde los tiempos de Schumpeter hace más de 100 años, los esfuerzos de política con propósito de aprovechar este motor del crecimiento económico originadas sustancialmente después. Es realmente en los últimos 30 años más o menos que los políticos han empezado a dirigirse a las empresas pequeñas, medianas empresas y nuevos emprendedores. (The Global Entrepreneurship and Development Institute, 2014)

Las iniciativas de políticas han ido creciendo de manera más refinada con el tiempo, y hoy en día muchos hablan de "ecosistemas de emprendimiento", un término utilizado para referirse a una gama de medidas políticas que aborden la amplia gama de necesidades de las nuevas empresas tienen durante su ciclo de vida temprana. Sin embargo, estas políticas a menudo se basan en una concepción relativamente estrecha de cómo la iniciativa empresarial contribuye efectivamente al crecimiento económico. Mientras que una amplia gama de beneficios se ha asociado a la iniciativa empresarial, que van desde la innovación para la creación de empleo y la productividad, un marco coherente articulación de tales beneficios han sido insuficientes (Acs & Audretsch, 1988; Parker, 2009). En este sentido es de suma importancia la presencia de los emprendedores y las startups que operan en un ecosistema de emprendimiento (Spilling, 1996) y juntos contribuyen al desarrollo de la innovación.

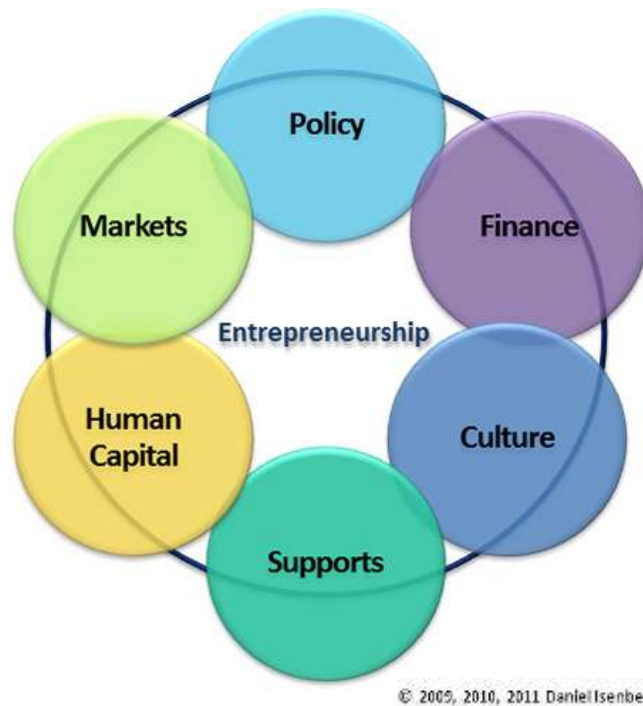
Asimismo, el emprendimiento es un fenómeno sistémico y es allí donde nace el concepto de sistema nacional de emprendimiento para entender el carácter sistémico del emprendimiento en un determinado país; y así también, hoy en día se habla de ecosistema de emprendimiento para referirse a una gama de políticas que aborden las necesidades de las nuevas empresas durante su ciclo de vida temprana. (Acs, Z., Autio, E., & Szerb, L., 2013)

## **3.2. Emprendimiento**

### **3.2.1. Dominios del ecosistema**

En la actualidad hay una serie de modelos de ecosistemas empresariales (Mason, C., Brown, R., 2014). Sin embargo, en los últimos años un enfoque particularmente influyente ha sido desarrollado por Daniel Isenberg de Babson College que ha comenzado a articular lo que él se refiere como una estrategia de "ecosistema de emprendimiento para el desarrollo económico" (Isenberg, D., 2011). Él identifica seis dominios dentro del sistema de emprendimiento: las políticas, el financiamiento, la cultura, el soporte de las instituciones y de infraestructura, el capital humano y los mercados (Figura 01). Estos dominios genéricos comprenden cientos de elementos que interactúan de maneras muy complejas e idiosincrásicas. Por lo tanto, hace hincapié en la importancia del contexto: cada ecosistema emerge bajo un conjunto único de condiciones y circunstancias.

Dentro del dominio de la política son las instituciones gubernamentales que dan soporte al emprendimiento, ya sean las universidades públicas que asumen un papel importante mediante la creación de conocimiento que eventualmente será llevado al mercado como un producto, o los órganos reguladores encargados de la aplicación de los incentivos o la eliminación de barreras burocráticas para fomentar el desarrollo de negocios.



**Figura 3: Dominios del Ecosistema de Emprendimiento**

Dentro del dominio del financiamiento son las instituciones públicas y privadas encargadas de la financiamiento del emprendimiento, tales como inversionistas ángeles, fondos de capital riesgo y capital semilla, entre otros.

Dentro del dominio de la cultura abarca todas las características sociales de una comunidad y los aspectos subjetivos relacionados con la manera en que las personas se relacionan entre sí, lo que afrontan y lo que es motivo de reconocimiento. Todos estos aspectos se analizan evidentemente a través de los ojos del emprendedor. El miedo al fracaso, por ejemplo, es un factor cultural que limita el desarrollo del emprendimiento.

Dentro del dominio del soporte de las instituciones se refiere a las no pertenecientes o relacionados con el gobierno que desempeñe el rol de los estimuladores del emprendimiento, tales como aceleradores, incubadoras, además de, por ejemplo, empresas contables y de abogados necesarios para proporcionar apoyo a la creación de nuevas empresas.

Asimismo por el lado del soporte de infraestructura se debe tener en cuenta el acceso a las nuevas tecnologías, especialmente a las TICs que pueden facilitar la creación y ampliación de centros de apoyo a las empresas. Facilita la creación de redes, la recopilación de datos y el intercambio de información entre los centros de apoyo de la misma naturaleza, así como entre las diferentes unidades de apoyo; además de la internacionalización de las actividades emprendedoras. (OECD, 2005)

Dentro del dominio del capital humano incluye tanto a aquellos profesionales y técnicos con un viraje hacia el emprendimiento, una necesidad intrínseca de un mercado que busca el progreso económico a través de la creación de nuevas empresas.

Dentro del dominio de los mercados, por último, se refiere a la necesidad de una masa de consumidores existente, que compren nuevos productos y los difundan a través de una red de contactos nacionales e internacionales.

### **3.2.2. Startup**

Existen varias definiciones para identificar a las Startups (OECD, 2013); sin embargo, la definición de Startup para efectos de la tesis es la siguiente: “Las startups son empresas que nacen pequeñas, pero que piensan en grande y debido a su gran potencial innovador tiene una probabilidad significativa de crecimiento exponencial temprano”. (Meyer, 2012)

Las Startups utilizan muchos tipos de innovación como: nuevos descubrimientos científicos, la reutilización de una tecnología existente para un nuevo uso, la elaboración de un nuevo modelo de negocio que muestra un valor que estaba oculto, o simplemente llevar un producto o servicio a una nueva ubicación o un conjunto de clientes previamente desatendidos. En todos estos casos, la innovación está en su núcleo. (Ries, 2011)



### 3.3. Emprendedor

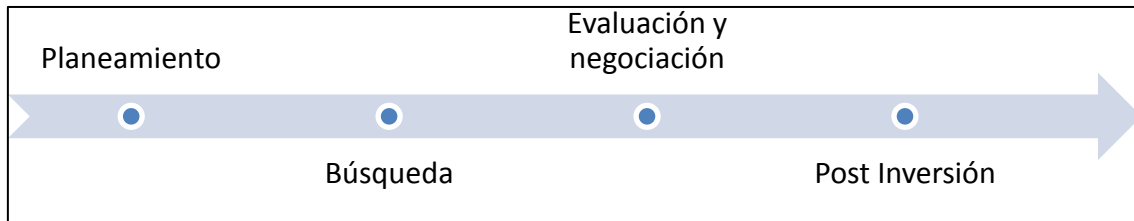
En este sentido la definición de emprendedor que se utilizará para efectos de la tesis es: “Un emprendedor es la persona que percibe una oportunidad y crea una organización para lograrla”. (Bygrave & Zacharakis, 2010)

Los emprendedores innovadores enfrentan tres brechas relacionadas entre sí (OECD, 2013):

- La brecha de confianza y la asimetría de información entre el emprendedor – innovador, los inversionistas y los clientes. El innovador conoce lo que es factible en el aspecto técnico; el inversionista sabe cómo introducir y valorizar nuevos productos en el mercado, y monitorizar la demanda de los consumidores. Un entorno empresarial dinámico con elevados niveles de confianza entre empresarios, financiadores y consumidores constituye un elemento determinante en los procesos de creación de nuevas empresas y facilita la circulación de información. La calidad y densidad del sistema de innovación y las instituciones que regulan las transacciones formales e informales influyen en la dinámica y el éxito de la creación de nuevas empresas.
- La brecha de conocimiento y capacidades. Para que la invención se transforme en innovación es necesario un plan de negocios que incluya la resolución de diversos aspectos ligados a la funcionalidad, calidad y factibilidad de la producción y distribución. A menudo el innovador no posee las capacidades empresariales (gestión, negociación, finanzas, comercialización, etc.) necesarias para poner en marcha una empresa.
- La brecha financiera entre los recursos iniciales del emprendedor, incluso los que puede recibir de agencias públicas o financiamiento corporativo para investigar y desarrollar una idea potencial comercial, y la inversión financiera y de infraestructura necesaria para transformar esa idea en un prototipo industrial. La existencia de un sistema financiero capaz de dialogar con empresarios innovadores es clave para apoyar el desarrollo de estas empresas.

### 3.4. El proceso de financiamiento

Para la presente tesis trabajaremos con las etapas del proceso como muestra la Figura 4 propuesto por (Soderblom, A., Samuelson, M., Martensson, P., 2013).



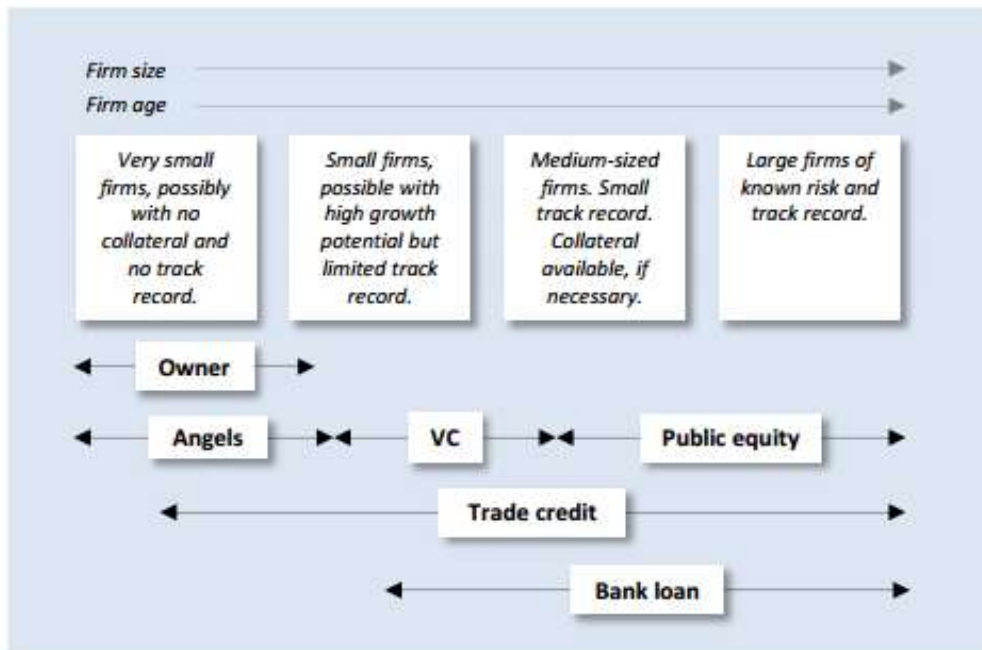
**Figura 4: El proceso de financiamiento desde la perspectiva de los emprendedores**

#### 3.4.1. Planificación

Una de las ideas más influyentes en la literatura financiera utilizado para explicar las estructuras de capital de las empresas es la teoría de la jerarquía financiera (Pecking Order Theory - POT) - una teoría que sostiene que los emprendedores tienen una priorización jerárquica al momento de seleccionar alguna fuente de financiamiento en particular debido a las asimetrías de información existente entre los emprendedores y los inversionistas (Stewart C. Myers & Nicholas S. Majluf, 1984). Según esta teoría, el financiamiento externo es costoso, y por lo tanto los emprendedores prefieren hacer uso de financiamiento interno en la medida de lo posible. Sólo cuando los fondos internos son insuficientes para satisfacer las necesidades de financiamiento de una empresa, los empresarios recurren al financiamiento externo. De las fuentes externas, la teoría establece que el financiamiento por deuda es preferida a la de participación ya que el primero sufrirá menos de las asimetrías de información y, por lo tanto, está sujeta a primas más bajas (Stewart C. Myers & Nicholas S. Majluf, 1984). Esta jerarquía es conocida como una jerarquía financiera. Mientras que la teoría de la jerarquía fue desarrollada originalmente para explicar las estrategias financieras de las empresas grandes y maduras, varios estudiosos señalan que esta teoría aplica

también para Startups (Berger & Udell, 1998; Huyghebaert & Van de Gucht, 2007; Robb & Robinson, 2010; Vanacker & Manigart, 2010; Minola & Giorgino, 2011). Al igual que las grandes empresas, las empresas pequeñas y emergentes prefieren financiar nuevos proyectos con medios internos, y después, si es necesario, buscan capital de deuda externa y sólo finalmente buscan capital externo por participación debido a los altos costos asociados de renunciar a la participación de la propiedad. Por lo tanto, el uso de los fondos de capital externo sería una señal de baja calidad ya que este es el último recurso para las empresas. Otros estudiosos, sin embargo, sostienen que la jerarquía tradicional se invierte para las Startups por dos razones. En primer lugar, el orden de clasificación es probable que sea distorsionada si los inversionistas tienen conocimiento superior acerca de la comercialización de la innovación del emprendedor. En segundo lugar, el capital externo también puede ser clasificada más alto en el caso de los inversores son capaces de agregar valor a sus proyectos de inversión (Garmaise, M., 2001; Carpenter & Petersen, 2002).

Otro modelo teórico utilizado para la investigación de los factores determinantes de las fuentes de financiamiento para las empresas se basa en el paradigma del ciclo de vida de la empresa, con la proposición de que las diferentes estructuras de capital son óptimas en diferentes momentos de la vida de una empresa (Berger & Udell, 1998). La idea base es que las necesidades y opciones financieras son propensos a cambiar a medida que la empresa crece, adquiere más experiencia y se vuelve menos engorroso. Según Berger y Udell, y como muestra la figura 4, las empresas pequeñas y emergentes tienden a confiar más en el financiamiento privilegiado, los créditos comerciales y la inversión ángel. A medida que crecen, financiamiento de capital también estará disponible de los capitalistas de riesgo, así como el capital de la deuda de los bancos y otras instituciones financieras. Eventualmente, si la empresa sigue creciendo, puede obtener acceso a capital público a través de una oferta pública inicial.



**Figura 5: El ciclo de evolución financiera de las Startups. Berger y Udell, 1998**

Además de explicaciones basadas en la teoría de la jerarquía financiera y la perspectiva del ciclo de vida, una corriente creciente de literatura ha identificado otros factores que afectan a las estructuras de financiamiento de las Startups relacionados con las características y los deseos de los emprendedores, incluidos sus antecedentes, las ambiciones de crecimiento y resistencia a perder control (Harry J Sapienza, M.Audrey Korsgaard, & Daniel P Forbes, 2003; Eckhardt, Shane, & Delmar, 2006; Howorth, 2001), sus conocimientos acerca de las alternativas de financiamiento, y sus redes establecidas y las relaciones existentes (Atherton, 2009; Seghers, Manigart, & Vanacker, 2012). En conjunto, la literatura ha identificado una gran variedad de factores que afectarán a las carteras de financiamiento de las Startups.

### 3.4.2. Búsqueda

El siguiente paso en el proceso financiero se refiere a cómo los emprendedores identifican y se acercan a los diversos proveedores de financiamiento tales como los proveedores de subsidios, de deuda gubernamentales, bancos y otras instituciones financieras, inversionistas ángeles u otros inversores privados, y los capitalistas de riesgo.

Si bien hay pocas investigaciones sobre el proceso de búsqueda financiera de las Startups en general, existen algunos estudios sobre los inversionistas ángeles. Sohl (1999) identifica cinco puntos de contacto para los inversionistas ángeles y emprendedores: (i) clubes de capital de riesgo, (ii) alianzas ángel, (iii) redes de contacto físicas, (iv) redes de contacto en Internet, y (v) de otras referencias, por ejemplo otros emprendedores, abogados y proveedores de servicios. Paul et al. (2007) reconocen tres principales oportunidades de fuentes de inversionistas ángeles: socios de negocios, redes de inversores ángeles y sindicatos de inversión.

El cómo están estructurados los procesos de búsqueda de otros tipos de financiamiento por parte de los emprendedores es aun ampliamente desconocido; ejemplos de estos financiamientos son: las subvenciones, la deuda gubernamental, deuda privada, y el financiamiento de corporaciones.

### **3.4.3. Evaluación y negociación**

Esta fase se da lugar cuando un emprendedor ha identificado un inversor quien potencialmente está interesado en invertir en una empresa. En la literatura de los capitales de riesgo y los inversionistas ángeles, La teoría de la agencia ha sido la perspectiva teórica dominante usada para explicar el proceso (Sahlman, 1990; Sapienza & Gupta, 1994; Osnabrugge, 2000). La teoría de la agencia pone en primer lugar que el emprendedor (el agente) tiene más y mejor información que el inversor (el principal). Por lo tanto, el principal busca maneras de mitigar cualquier riesgo involucrado (Jensen & Meckling, 1976). Van Osnabrugge (2000) argumenta que los inversionistas ángeles y los capitalistas de riesgo difieren en sus perspectivas de cómo mitigar riesgos. El sugiere que los capitalistas de riesgo buscan disminuir las asimetrías de la información, en primer lugar a través de una selección extensiva de opciones de inversión y diligencia debida de las potenciales empresas a invertir, seguido de la elaboración de contratos adecuados; por ejemplo, ellos basan su control a través de un enfoque ex ante. Por otra parte, los inversionistas ángeles mitigan las incertidumbres primeramente a través del control ex post, entendido como un enfoque de contrato incompleto (incomplete contract).

Apoyando este punto de vista, Wong et al. (2009) encontró empíricamente pruebas de que los capitalistas de riesgo y los inversionistas ángeles defieren en sus formas de examinar las empresas a invertir. Mientras que los capitalistas de riesgo usan primariamente términos en los acuerdos con los accionistas, como participación en el directorio, fases de inversión y provisiones contractuales, para controlar las empresas en las cuales invirtieron, los inversionistas ángeles ejercen control a través de actividades posteriores de inversión y asistencia.

Aparte de los términos y condiciones en los acuerdos de accionistas, la valoración de la empresa es usualmente una parte central de la negociación entre inversionistas y emprendedores. Se considera que los emprendedores se esfuerzan para obtener la valoración más alta posible, por ejemplo, minimizando la cesión de participación, mientras que los inversionistas buscan una valoración menor, permitiéndoles obtener más participación por su dinero. Encontrar la valoración correcta de una Startup puede ser desafiante. Existen cuatro métodos financieros importantes de valoración de corporaciones: transacciones comparables, método de flujo de caja descontado (DCF), valoración de ganancias múltiples y el valor de liquidación que consiste en la diferencia entre sus activos y pasivos. Sin embargo, estos métodos en gran parte dependen de suposiciones estrictamente teóricas y requieren información que las empresas jóvenes difícilmente pueden dar. Por lo tanto, los argumentos que dicen que su aplicabilidad es limitada a valoración de negocios en etapa temprana han sido puestos en primer lugar (Miloud, Aspelund, & Cabrol, 2012). Existen incluso aseveraciones que la valoración de startups hasta cierto punto aun es una conjetura. Particularmente para los inversionistas ángeles, donde el ángel y el emprendedor intentan sentirse cómodos llegando a un acuerdo (Paul et al., 2007). Esto es, algunos ángeles tienden a abordar intuitivamente el tema de la valoración de empresas, incapaces de proveer una base lógica para las decisiones finales de valoración.

#### **3.4.4. Post Inversión**

La fase de post inversión se refiere a las interacciones entre los inversionistas y la empresa invertida después que la inversión se ha realizado. También aquí la literatura de capital de riesgos e inversionistas ángel domina, mientras las relaciones de post inversión entre otros tipos de financistas y emprendedores sigue siendo relativamente poco clara.

Está documentado que la participación ex post difiere entre capitalistas de riesgo e inversionistas ángeles. Se considera que los capitalistas de riesgo asumen roles formales como directores estratégicos y asesores financieros (Powers & McDougall, 2000). En contraste, los inversionistas ángeles no sólo esperan contribuir estratégicamente, sino también interactúan con los emprendedores de forma más operacional, en el día a día básicamente (Madill, J., Haines, G., & Riding, A., 2005; Paul et al., 2007).

### **3.5. Ciclo de financiamiento de las Startups**

El ciclo de financiamiento de las Startups según su estado de desarrollo es la siguiente (National Venture Capital Association, 2011):

#### **3.5.1. Etapa Semilla**

En esta etapa la cantidad es relativamente pequeña de capital que le sirve al emprendedor para probar un concepto. Esto implica el desarrollo de productos y estudios de mercado, así como la construcción de un equipo de gestión y desarrollo de un plan de negocios, si los pasos iniciales son exitosos. Esta es una etapa previa a la comercialización.

#### **3.5.2. Etapa Temprana**

En esta etapa el financiamiento se proporciona a empresas que completan el desarrollo donde los productos están en pruebas o en producción piloto. En algunos casos, el producto ya se encuentra comercialmente en el mercado. Las empresas pueden estar en el proceso de organización o pueden ya estar en el

negocio durante tres años o menos. Por lo general, estas empresas ya han hecho estudios de mercado y desarrollado un plan de negocios, y están listos o ya han iniciado operaciones.

### **3.5.3. Etapa de Expansión**

En esta etapa se brinda capital de trabajo para la expansión inicial de una empresa que está produciendo y enviando sus productos, con lo que han crecido sus cuentas por cobrar e inventarios. Puede o no puede demostrar un beneficio. Algunos de los usos del capital pueden incluir actividades para la expansión de la planta, la comercialización, el capital de trabajo, o el desarrollo de un producto mejorado. Más inversionistas institucionales tienen más probabilidades de ser incluido junto con los inversionistas iniciales de rondas anteriores. El papel del capitalista de riesgo en esta etapa se desarrolla a partir de un papel de apoyo a un papel más estratégico.

### **3.5.4. Etapa Tardía**

En esta etapa, el capital está previsto para las empresas que han alcanzado una tasa de crecimiento bastante estable; es decir, no está creciendo tan rápido como las tasas alcanzadas en las fases de expansión. Una vez más, estas empresas pueden o pueden no ser rentable, pero son más propensas a serlo que en las etapas previas del desarrollo. Otras características financieras de estas empresas incluyen el flujo de caja positivo. Esto también incluye a las empresas que consideran la oferta pública inicial.

### **3.5.5. Adquisición**

Consiste en la adquisición del 49% de las acciones o menos. La empresa adquiere las acciones minoritarias de una empresa. La financiación es dada por una empresa de capital de riesgo. Asimismo los fondos son proporcionados a una empresa para financiar la adquisición de otras empresas o activos. Un consolidador de empresas en industrias específicas.



### **3.5.6. Apalancamiento**

Estos fondos permiten a un grupo de gestión operativo para adquirir una línea de productos o negocio, en cualquier etapa de desarrollo, ya sea de una empresa pública o privada. A menudo, estas empresas están estrechamente ligadas o son de propiedad familiar. El apalancamiento por lo general implica la revitalización de una operación, con la gestión empresarial de adquirir una participación significativa.

## **3.6. Alternativas de Financiamiento**

### **3.6.1. Capital Propio**

Una forma habitual de financiar parte de los gastos de una empresa es recurrir al capital propio de los socios, que son parte de sus ahorros personales. Los socios pueden aportar además sus conocimientos y recursos (UNCTAD, 2013).

### **3.6.2. Family, Friends and Fools (3Fs)**

En la mayoría de los casos, el financiamiento inicial y de puesta en marcha consiste en recursos de familiares y amigos (fuentes informales de financiamiento), esta es la "primera línea" de los inversionistas y que a menudo se llama "tontos" porque invierten su dinero en empresas de nueva creación a pesar de todos los datos muestra que un gran número de empresas de nueva creación fracasan en los primeros tres años de hacer negocios. Sin embargo, antes de pasar a los inversionistas más grandes y más potentes, es importante que las empresas de nueva creación reciban inversiones iniciales. Esto demuestra que el emprendedor cree en su idea y que su familia y amigos más cercanos también están dispuestos a asumir el riesgo e invertir en su idea de negocio (Horvat, J., Klacmer, M., Lalic, M., 2014).

### **3.6.3. Inversionistas ángeles**

Los inversionistas ángeles (business angels) son una fuente importante de financiamiento en las fases de gestación y de crecimiento inicial de la empresa en muchos países desarrollados y en algunos países en desarrollo. Los

inversionistas ángeles son personas con recursos que aportan capital en las primeras etapas de iniciativas nuevas o recientes. Además de fondos, normalmente aportan conocimientos técnicos, administrativos y empresariales muy útiles. Funcionan de forma similar a las entidades informales de capital riesgo no institucionales, pero suelen actuar a menor escala y proporcionar fondos en una etapa más temprana que dichas entidades. Generalmente intervienen dentro del propio país (OECD, 2011).

#### **3.6.4. Family Office**

Son empresas que se dedican a gestionar las inversiones y fondos de familias que tienen alto patrimonio, asimismo a través de sus conocimientos en los mercados asesoran en manejar estos patrimonios de manera eficiente ya sea a una sola familia o a varias familias, para ello se alinean al perfil de riesgo que quieren manejar cada uno de sus clientes (Forbes, 2016).

#### **3.6.5. Venture Capital**

El Venture capital surgió en los Estados Unidos en los años cuarenta y se convirtió en el principal mecanismo de financiamiento de los años setenta. Muchos países en desarrollo (como el Brasil, Chile, China, la Provincia china de Taiwán, la India, la República de Corea y Singapur) intentaron crear mercados de capital riesgo en los años ochenta y noventa. Se trata de una forma de financiamiento mediante la toma de participaciones al margen de mercados bursátiles. Los inversores particulares o institucionales de capital riesgo invierten, normalmente en las fases de crecimiento inicial o de expansión, con el propósito de aprovechar el elevado potencial de crecimiento de empresas que ya han iniciado sus operaciones. Cada vez están financiando más la fase de expansión posterior a la fase de crecimiento inicial y son inversores que intervienen más tarde que los inversionistas ángeles. Pueden invertir a un plazo relativamente largo, hasta de diez años. Un segmento de este mercado de capital riesgo es relativamente informal y no institucional. La mayor parte de este capital procede de entidades que administran fondos de capital riesgo y buscan inversores exteriores, principalmente institucionales, que aportan el grueso de los fondos. La entidad de capital riesgo aporta

gestores profesionales de los fondos de capital riesgo. Suelen operar a mayor escala que los inversionistas ángeles y pueden carecer de aptitudes empresariales sólidas o de conocimientos especializados sobre el sector de que se trate. Pueden contribuir o no con conocimientos además de financiamiento, pero supervisan de cerca la evolución de la empresa e intervienen para mejorar la gestión y los resultados (CEPAL, 2006).

#### **3.6.6. Préstamos bancarios**

Los bancos comerciales son la fuente más tradicional, y en la mayoría de los países en desarrollo la más importante, de financiamiento de las empresas. En muchos países en desarrollo, las pymes tienen dificultades para obtener préstamos bancarios a un tipo de interés asequible y el elevado coste del endeudamiento sigue siendo una limitación importante. En los países menos adelantados en particular, esa limitación está frenando desde hace mucho tiempo la innovación empresarial. En general, los bancos comerciales tienen una relativa aversión al riesgo y la experiencia demuestra que tal vez no sean el instrumento ideal para financiar la innovación en empresas nuevas frente a grandes empresas establecidas. Ello se ha atribuido, en parte, a los costos de información, transacción y vigilancia relativamente elevados que conllevan los préstamos pequeños a las pymes.

#### **3.6.7. Microcrédito**

El microcrédito es una forma de financiamiento crediticia a pequeña escala. En muchos países en desarrollo, las instituciones de microcrédito surgen por iniciativa de organizaciones no gubernamentales o se establecen con el apoyo del gobierno. Una parte importante del microcrédito se ha institucionalizado en muchos países a medida que se han ido ampliando los programas y se ha consolidado la actividad. El microcrédito suele ser una de las opciones de que disponen las microempresas para su funcionamiento general, incluido la innovación. Ahora bien, las investigaciones recientes han planteado algunas preocupaciones en relación con la capacidad del micro financiamiento para generar resultados positivos en la capacidad productiva (Bateman & Chang, 2012).

### **3.6.8. Crowdfunding**

El crowdfunding o micro financiamiento colectivo es un fenómeno reciente que se está instaurando en algunos países desarrollados como medio para obtener fondos de lanzamiento. Los emprendedores entran en contacto con inversores a través de Internet estableciendo plataformas que hacen coincidir a los inversores y las empresas que buscan financiamiento. Sigue siendo un fenómeno marginal, pero podría crecer rápidamente si se elaborasen normas y mecanismos adecuados para garantizar la confianza en las inversiones a través de Internet (Mollick, 2014).

### **3.6.9. Financiamiento estatal no reembolsable**

La financiación pública permite llevar a cabo las actividades de I+D necesarias para determinar la viabilidad comercial de una idea, lo cual incluye tanto la viabilidad técnica como el potencial de mercado de la innovación. En la mayoría de los países, los mercados financieros no facilitan financiamiento en esta fase de desarrollo, por lo que se han elaborado políticas públicas e instrumentos de financiamiento para subsanar esta deficiencia del mercado.

Las políticas prevén incentivos para alentar a los inversores a proporcionar financiamiento inicial. Los instrumentos de financiamiento inicial incluyen asignaciones públicas para alimentar fondos (ayudas, préstamos e inversiones, que comprenden los fondos de coinversión y los fondos de tecnología e innovación). En la mayoría de los casos, las ayudas públicas representan una fuente importante de capital inicial para las nuevas empresas.

Pueden adoptar la forma de subvenciones de contrapartida que tratan de igualar el gasto de la empresa y pueden considerarse un mecanismo de cofinanciamiento. También pueden ser ayudas directas, por ejemplo, para realizar un estudio de viabilidad.

### **3.6.10. Préstamos públicos**

En muchos países, se han creado bancos de desarrollo en el sector público que otorgan préstamos, a menudo en condiciones preferenciales (subvencionados), para actividades que, según la política de cada sector, se consideran

fundamentales para el desarrollo nacional. Han desempeñado un importante papel en el financiamiento de los esfuerzos de industrialización y reforma estructural en algunos países en desarrollo que no tuvieron demasiado éxito con la industrialización (como el Brasil, China, la Provincia china de Taiwán, la India, Malasia, México, la República de Corea y Singapur). Los bancos de desarrollo siguen siendo una fuente de financiamiento importante en algunos países desarrollados y en desarrollo. Pueden conceder préstamos para la creación de empresas o para actividades de innovación. Su papel en la financiamiento de la innovación probablemente varíe mucho de país a país, además de evolucionar con el tiempo en algunos países a medida que se desarrolla el mercado financiero nacional y cambian las estrategias del gobierno en materia de desarrollo.

### **3.7. Instrumentos financieros de apoyo a las Startups en el Perú**

#### **3.7.1. De las instituciones gubernamentales**

##### **a) Innóvate Perú**

Es el programa nacional de innovación para la competitividad y productividad que actualmente es parte del Plan de Diversificación Productiva liderada por el Ministerio de la Producción, en sí tiene como finalidad principal incrementar la productividad de los diversos actores del ecosistema de innovación sean estas empresas, emprendedores y entidades de soporte. (Innóvate Perú, 2016)

En esta línea tiene una serie de concursos de los cuales se pueden beneficiar las Startups, como por ejemplo Emprendedores Innovadores, que beneficia a personas naturales que aún no se han constituido como empresa y pueden aplicar al cofinanciamiento de hasta 50 mil Nuevos Soles de capital semilla para el desarrollo de sus Startups; y por otro lado Emprendimientos Dinámicos y de Alto Impacto, que beneficia a las empresas y pueden aplicar al cofinanciamiento de hasta 137 mil Nuevos Soles para que desarrollen sus Startups. Asimismo, existen otros fondos que apoyan la innovación para

empresas y que también podrían aplicar para el apoyo del desarrollo de las Startups, en estos fondos se prioriza el desarrollo de tecnologías a nivel de prototipo. (Innovate Perú, 2016)

Por otro lado, también existen otros fondos que son de apoyo indirecto al desarrollo de las Startups, pero sirve para hacer misiones o pasantías tecnológicas a nivel nacional e internacional, esto puede beneficiar a los fundadores o parte del equipo las empresas en la formación de sus capacidades y el desarrollo y/o ampliación de su red de contactos y de negocios. (Innovate Perú, 2016)

#### **b) Cienciactiva**

Es el Fondo Nacional de Desarrollo Científico, Tecnológico y de Innovación Tecnológica que es una iniciativa de Concytec para manejar los recursos de cofinanciamiento a personas naturales y empresas que forman parte del ecosistema de innovación del Perú. (Cienciactiva, 2016)

En esta línea tiene el concurso de Ideas Audaces que beneficia a emprendedores y empresas de los sectores de Agricultura, Medio Ambiente y Salud; esto lo hace en dos etapas, la primera etapa brinda un cofinanciamiento de hasta 146 mil Nuevos Soles, y en la segunda etapa un cofinanciamiento de hasta 2.6 millones de Nuevos Soles. Asimismo, existen fondos para el desarrollo de proyectos de investigación y desarrollo que se podría señalar como el primer paso para obtener el prototipo tecnológico. (Cienciactiva, 2016)

Por otro lado, también existen otros fondos que son de apoyo indirecto al desarrollo de las Startups, dentro de estas tenemos: las misiones o pasantías tecnológicas a nivel nacional e internacional, esto puede beneficiar a los fundadores o parte del equipo las empresas en la formación de sus capacidades y el desarrollo y/o ampliación de su red de contactos y de negocios; las becas de estudio, que sirve para la formación de capacidades de recursos humanos

en ciencia tecnología e innovación que puedan integrarse a las Startups.  
(Cienciactiva, 2016)

### **3.7.2. De las instituciones de soporte (centros de emprendimiento, incubadoras y/o aceleradoras)**

#### **a) Centro de Emprendimiento de la Universidad del Pacífico (Emprende UP)**

Emprende UP lleva a cabo el Concurso Thaski, que es de convocatoria abierta y que está enfocado en emprendimientos innovadores de carácter social, como parte del concurso se premia a los 3 primeros lugares con dinero en efectivo para el desarrollo de su emprendimiento, los montos para el primer, segundo y tercer lugar son de 20, 15 y 10 mil Nuevos Soles; sin embargo, no cuenta con un programa de capacitación empresarial en temas de cómo afrontar el proceso de financiamiento de sus emprendimientos. (EmprendeUP, 2016)

#### **b) Oficina de Emprendimiento de la Universidad de Lima**

Esta oficina lleva a cabo el Concurso Primer Paso que es de convocatoria cerrada para los alumnos de pre grado de la Universidad de Lima, como parte del concurso se premia a los 2 primeros lugares con dinero en efectivo para el desarrollo de su emprendimiento, los montos para el primer y segundo lugar son de 25 y 15 mil Nuevos Soles; asimismo, como parte del concurso en la fase 3 se les brinda capacitación y asesorías en temas financieros de sus propuestas. (Universidad de Lima, 2016)

#### **c) UTEC Ventures**

UTEC Ventures es la aceleradora de negocios de la Universidad UTEC, que tiene convocatorias durante el año para proyectos enfocados en las áreas de ingeniería no sólo de software sino de hardware también. Estas convocatorias están abiertas al público en general, y a los equipos que logren superar el proceso de selección se les hace una inversión de hasta 50 mil Dólares Americanos, de los cuales una parte es en efectivo y la otra en servicios

especializados tales como asesoría y coaching empresarial. (Diario Gestión, 2016; UTEC, 2016)

**d) Nesst Perú**

Nesst Perú es una institución que apoya al desarrollo de empresas de carácter social y ambiental, como parte de este apoyo se les brinda a los emprendedores financiamiento y capacitación empresarial para sus proyectos. Asimismo como parte del programa tienen acceso a la red de inversionistas que trabajan con Nesst. (Nesst Perú, 2016d)

Para esto cuenta con 3 programas claramente definidos:

Innova Ambiental, en el cual pueden acceder los emprendedores que tengan un proyecto que solucione alguna problemática ambiental, estos emprendedores además de la capacitación empresarial podrán recibir hasta US\$ 50,000 dólares americanos para el desarrollo de sus proyectos. (Nesst Perú, 2016a)

Innova Empresarial, en el cual pueden acceder los emprendedores que cuenten con un invento, prototipo o innovación tecnológica que tenga un alto impacto social en las problemáticas de las poblaciones vulnerables. (Nesst Perú, 2016b)

Innova Universitario, en el cual participan estudiantes universitarios emprendedores que pertenecen a las universidades aliadas de Nesst Perú, que son Universidad Nacional San Antonio Abad del Cusco, Universidad Andina del Cusco, Universidad Católica Santa María, Universidad Privada Antenor Orrego, Universidad Nacional de Trujillo, Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo, Tecsup Trujillo; la mayoría de estas universidades son regionales. El financiamiento al final de programa es para los ganadores de los 3 primeros lugares a los cuales se les da un monto de US\$ 1,000 dólares americanos para el desarrollo de sus proyectos. (Nesst Perú, 2016c)

**e) Wayra Perú**

Wayra es una aceleradora de Telefónica enfocada en Startups digitales, las Startups que superan el proceso de selección acceden a un financiamiento de US\$ 50,000 dólares en efectivo y un conjunto de servicios, dentro del cual se



encuentra la capacitación empresarial, redes de mentores globales, y acceso a inversionistas. (Wayra, 2016)

### **3.7.3. De los empresas privadas**

#### **a) Premio Para Quitarse el Sombrero**

Esta es una iniciativa de la Fundación Romero que se ha venido realizando desde el año 2012 en el cual pueden participar estudiantes universitarios, de CETPROs, de institutos y del Campus Virtual Romero, la finalidad es promover el emprendimiento juvenil de manera que estos presenten sus ideas de negocio desde cualquier departamento del Perú. Asimismo, a los ganadores se les brinda un financiamiento de capital semilla, para ello Para Quitarse el Sombrero tiene un fondo de medio millón de nuevos soles para repartir entre los ganadores. (PQS, 2016)

#### **b) Premio Graña y Montero**

Esta es una iniciativa del Grupo Graña y Montero que forma parte del programa de Impulso a la Innovación Compartida, este concurso está enfocado en proyectos de innovación en ingeniería para las categorías de agua, energía, hidrocarburos, infraestructura, minería, transporte y vivienda. Como parte del concurso, se premia a los 3 primeros lugares con un monto de 25 mil Nuevos Soles; asimismo, se les brinda asesoría de aceleración para estos. (Grupo Graña y Montero, 2016)

#### **c) Bayer Young Community Innovators**

Esta es una iniciativa de Bayer en cual está enfocada en proyectos de ciencias de la vida, específicamente en salud y agro; como parte del concurso se otorga un premio económico de 12 mil Nuevos Soles para el primer lugar. Sin embargo, no hay ningún tipo de capacitación empresarial. (Bayer, 2016)

**d) Cartier Women's Initiative Awards**

Esta es una competición de planes de negocio que se viene realizando desde el año 2006, que está dirigido para las mujeres y no tiene un enfoque específico por tipo de proyecto. Como parte del concurso se brinda un premio de 20 mil Dólares Americanos para el primer lugar, además de recibir un año de coaching empresarial, acceso a networking y exposición a los medios. (Cartier, 2016)

**e) Kapital Zocial**

Esta es una plataforma virtual de crowdfunding del Perú que conecta a emprendedores que resuelven problemas sociales con potenciales inversionistas, y de estar alineados los intereses de ambos se podrían concretar las oportunidades de inversión para que los emprendedores desarrollen sus proyectos. (Emprendedores TV, 2016)

**f) KickStart Perú LP**

Es un fondo de capital de descubrimiento y semilla enfocado en el Perú y está patrocinado por COFIDE, el banco de desarrollo de segundo piso que canaliza los recursos que administra a través de otras instituciones financieras en el Perú. Se invierte en emprendedores y los apoyan con una red de mentores internacionales. (Kickstart Peru, 2016)

**g) Premio Kunan**

Es una iniciativa llevada a cabo por Kunan, que es de convocatoria abierta y que está enfocado en emprendimientos innovadores de carácter social, como parte del concurso se premia al primer lugar con dinero en efectivo para el desarrollo de su emprendimiento, este monto es de 40 mil Nuevos Soles; además, cuenta con un programa de capacitación empresarial; sin embargo, no especifica si es que esta asesoría se da en temas de cómo afrontar el proceso de financiamiento de sus emprendimientos. (Kunan, 2016)

## **4. METODOLOGÍA**

### **4.1. Diseño general del estudio**

Esta investigación es aplicada porque el estudio sobre el proceso de financiamiento desde la perspectiva de los emprendedores ha sido poco explorado, asimismo tiene un enfoque cualitativo y un diseño exploratorio inductivo en la forma de estudio de casos en profundidad. Se ha decidido por este enfoque y diseño dado que permitirá describir los “porqués” y los “cómos”, y también facilitará el análisis para la búsqueda de patrones.

### **4.2. Población de interés y criterios de elegibilidad**

Se va a considerar como población a las startups que estén ubicados en el Perú.

Para ello se tendrán en cuenta los criterios de inclusión para las startups son los siguientes:

- Que se hayan gestado en el Perú.
- Que hayan recibido al menos 3 alternativas de financiamiento.
- Que hayan recibido financiamiento de al menos 1 inversionista ángel al cual cedieron participación de la empresa

Asimismo se tendrán en cuenta los criterios de exclusión para las startups son los siguientes:

- Que hayan cesado sus operaciones.
- Que estuvieron inubicables.

### **4.3. Muestreo**

En este estudio se ha tomado como unidad de muestreo al fundador o cofundador de una Startup que cumpla con los criterios definidos en la población de estudio. El tipo de muestreo en esta investigación cualitativa es homogéneo donde se ha trabajado con un grupo de individuos con características similares para poder realizar el estudio; y también en cadena o por redes (“bola de nieve”), debido a que al ir entrevistando a los fundadores se les ha consultado por referencia a otros fundadores de Startups (Hernández, R., Fernández, C., Baptista, M., 2010).

Asimismo, en este proceso y de acuerdo a los criterios de elegibilidad se han identificado 6 Startups que han recibido financiamiento de al menos 3 alternativas de financiamiento y que una de estas haya sido de un inversionista ángel al cual se le cedió participación. Se ha considerado adecuado el tamaño de esta muestra de acuerdo a lo señalado por Hernández y otros (2010) para este tipo de estudios de casos en profundidad, en el cual se indica que el tamaño de muestra debe oscilar entre 6 y 10 casos (Hernández, R., Fernández, C., Baptista, M., 2010).

### **4.4. Recolección de datos**

La recolección de datos fue realizada por el investigador de forma individual para la revisión de la bibliografía y webs especializadas, y de forma conjunta con los emprendedores para el caso de las entrevistas para recoger las experiencias de los emprendedores, de sus Startups, y del proceso de financiamiento de estas.

En primer lugar para la revisión de la bibliografía y webs especializadas se realizó de la siguiente manera:

- Búsqueda y revisión de bibliografía especializada en Startups y Financiamiento de forma virtual.

- Búsqueda y revisión en webs especializadas los posibles casos a tomar en el estudio.
- Participación en eventos sobre Startups y solicitud de información a incubadoras y/o aceleradoras para obtener la información de contacto de los fundadores de las Startups identificadas.

En segundo lugar, dado el enfoque cualitativo de la investigación se realizarán entrevistas semi-estructuradas y de preguntas abiertas, para lo cual se contará con un cuestionario sobre 3 tipos de preguntas: (i) preguntas principales para iniciar y guiar la entrevista, (ii) preguntas de sondeo para completar y clarificar una respuesta o solicitar más ejemplos, y (iii) preguntas continuas para seguir las implicaciones de las respuestas de las preguntas principales (Ver Anexo 2). Las entrevistas tendrán una duración entre 60 y 120 minutos, y se darán lugar en las instalaciones de las respectivas empresas, o en un lugar apropiado que puedan sugerir los emprendedores. Asimismo, con el permiso de los emprendedores, y dando la seguridad que no se divulgará la identidad de los individuos y las empresas, se realizarán las grabaciones de cada una de estas entrevistas para poder complementar los datos que se hayan registrado en el cuaderno de apuntes y así pueda enriquecer los resultados de la investigación.

#### **4.5. Las categorías de análisis**

Para este estudio se planteó inicialmente las dimensiones de análisis sobre la cual se realizaron las entrevistas. Estas dimensiones son las siguientes

- Proceso del financiamiento y sus desafíos, que es un conjunto de pasos que afrontan los emprendedores para lograr obtener el financiamiento.
- Competencias del emprendedor, características que tiene y que ha adquirido el emprendedor para afrontar el proceso de financiamiento.

Las categorías que emergieron después de las entrevistas fueron las siguientes:

- Planificación del financiamiento, que involucra las subcategorías de plan de financiamiento, objetivo del financiamiento, alternativas de financiamiento, y actividades de planificación.
- Búsqueda del financiamiento, que involucra las subcategorías de formas de búsqueda, fuentes de información de búsqueda, y actividades de búsqueda.
- Evaluación y negociación del financiamiento, que involucra las subcategorías de información solicitada por los inversionistas, valoración de la empresa, términos y condiciones más relevantes, y actividades de evaluación y negociación del financiamiento.
- Actividades de pos inversión, que básicamente incluye las consecuencias luego de haber recibido el financiamiento por parte de los inversionistas.

De esta manera se puede observar en la Tabla 1 cómo han quedado definidas las categorías de análisis:

Nro.	Dimensiones	Categorías	Subcategorías
1	Proceso de Financiamiento y sus desafíos	Planificación del Financiamiento	Plan de Financiamiento
			Objetivo del Financiamiento
			Alternativas de Financiamiento
		Búsqueda del Financiamiento	Formas de Búsqueda
			Fuentes de Información para la Búsqueda
		Evaluación y Negociación	Información Solicitada por Inversionistas
			Valorización de la Empresa
Términos y condiciones Relevantes			
		Actividades de Pos Inversión	Consecuencias de los Acuerdos
2	Competencias del emprendedor	Actividades de Planificación	
		Actividades de Búsqueda	
		Actividades de Evaluación y Negociación	
		Actividades de Pos Inversión	

**Tabla 1: Categorías de Análisis**

#### **4.6. Análisis de datos**

En primer lugar, se ha verificado que se tenga igual número de grabaciones y entrevistas de acuerdo a la muestra que se ha planteado.

En segundo lugar, se ha transcrito cada una de las grabaciones y se han complementado los datos que se hayan registrado en los cuestionados.

En tercer lugar, se han hecho resúmenes de las entrevistas y con ayuda de la herramienta de software Atlas Ti se procedió a codificar, clasificar y procesar los datos para luego colocarlos en tablas y gráficos que sean necesarios con el objetivo de mostrar una visión general del proceso de financiamiento de las startups, además de facilitar la comparación entre los diferentes casos.

Finalmente, se han buscado patrones de similitudes y diferencias entre los casos en el contexto de la pregunta de investigación. En base a esto y toda la información procesada se han descrito las conclusiones de las percepciones del proceso de financiamiento de las Startups.

#### **4.7. Aspectos éticos**

El nivel de riesgo para los participantes en la presente investigación ha sido “mínimo”, debido a que no se han realizado prácticas que necesiten de sus cuerpos o sus recursos, protegiéndose además la confidencialidad y privacidad de la información proporcionada, para lo cual se hizo uso de un consentimiento informado de participación. Donde su participación fue de la siguiente manera:

- a) Se hizo la entrevista con el objetivo de recoger información sobre las percepciones de los emprendedores sobre el proceso de financiamiento de sus Startups, registrando esta información en un cuestionario.
- b) Asimismo se realizó la grabación de voz en las entrevistas.

## 5. ANALISIS Y DISCUSION DE RESULTADOS

En este estudio se han analizado cada una de las etapas del proceso de financiamiento, asimismo, se describen los desafíos que afrontan los emprendedores y las competencias que tienen cada uno de estos. Todos los casos estudiados se ha gestado en el Perú y sus fundadores son emprendedores que tienen una amplia experiencia profesional en diversas empresas tanto nacionales como internacionales, además de dominar el idioma inglés sumado a su idioma natal, el español.

En cuanto al enfoque que han tenido los fundadores para afrontar el proceso de financiamiento se han encontrado similitudes y diferencias, de las cuales se presentan algunas en la Tabla 2, y luego serán discutidas más abajo.

Similitudes	Diferencias
<ul style="list-style-type: none"> <li>• El financiamiento es fundamental para la Startup y se le tiene que dedicar bastante tiempo y esfuerzo.</li> <li>• El uso de las alternativas de financiamiento está más alineado al ciclo de vida de la Startup y no a la teoría POT.</li> <li>• Los fundadores han hecho uso de Capital Propio para iniciar la empresa.</li> <li>• La alternativa de financiamiento “Venture Capital” en el Perú es inexistente.</li> <li>• Todos han hecho uso de la inversión ángel.</li> <li>• Los fundadores poseen altas competencias de negociación con los inversionistas.</li> <li>• La valoración de las Startups se han realizado con técnicas no tradicionales.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La estrategia para abordar el financiamiento en algunos casos es ad hoc, y en otros estratégico.</li> <li>• Los términos y condiciones que valoran es diferente entre los fundadores.</li> <li>• La preferencia de las alternativas de financiamiento depende de la experiencia de los fundadores.</li> <li>• Algunos fundadores recibieron apoyo en el proceso de financiamiento y otros no.</li> <li>• Las etapas de desarrollo en que se encuentran las empresas para algunos están en la internacionalización y otros consolidando sus operaciones en el mercado peruano.</li> </ul>

**Tabla 2: Similitudes y diferencias de los casos estudiados**



## 5.1. La planificación del financiamiento

Para la mayoría de empresas incluidas en el estudio, el financiamiento es una cuestión de vital importancia, y es un proceso al que los fundadores dedican bastante esfuerzo y tiempo. Esto viene a ser relevante dado que brinda tiempo adicional a las Startups para que sigan desarrollando las actividades relacionadas a sus proyectos mientras sobreviven al flujo de caja negativo que es normal en este tipo de empresas, o permite un crecimiento más rápido para extender operaciones hacia otros mercados; sin embargo, esto también distrae la atención de los fundadores de las actividades principales.

En cuanto a cómo los fundadores abordan el proceso de financiamiento en la mayoría de Startups es a corto plazo y se realiza de manera ad hoc, salvo una de estas empresas que señala que es una actividad estratégica en la cual ha definido un plan a largo plazo. En el caso del proceso ad hoc no tienen un plan claro de financiamiento, sino que lo van trabajando en la medida que avanzan en sus actividades empresariales, lo que sí trabajan es un presupuesto en base a sus necesidades económicas y en algunos casos lo que están dispuestos a ceder en participación para lograr ciertos hitos que se plantean lograr en determinados momentos. Por otro lado, la empresa Beta que ha definido su plan a largo plazo, no ha podido ejecutarlo de acuerdo a lo planificado por una serie de dificultades que se han presentado por la disponibilidad de opciones de financiamiento.

En esta etapa del proceso los fundadores señalan que no recibieron apoyo de ninguna institución tales como incubadoras y/o aceleradoras, aunque Delta señala que cuando comenzaron en el 2010 fueron parte del proceso de aceleración de una Aceleradora importante del Perú, pero también señala que aprendieron en el camino sobre este proceso ya que recién empezaba sus operaciones en el Perú y contaba con poca o ninguna experiencia en este proceso. Sin embargo, para los casos de Alpha y Gamma tenían fundadores que tenían experiencia previa en financiamiento Startups, y para los casos de Beta, Delta, Épsilon y Zeta se apoyaron en asesores independientes y/o en cursos especializados en temas de financiamiento de Startups.

Sobre el tipo de financiamiento que han usado, las Startups estudiadas tienen un patrón similar de financiamiento, que está alineado con el modelo de ciclo de vida propuesto por Berger y Udell (1998) salvo unas variantes que casi al mismo tiempo del Capital Propio y de la Inversión Ángel están los Financiamientos Estatales No Reembolsables y los Family Offices. Esto demuestra que para las Startups estudiadas no aplica la Teoría de Jerarquía Financiera (POT) ni la POT invertida. Sin embargo, lo que sí han tenido en cuenta para su estrategia de financiamiento son los factores señalados por Atheron (2009) y Seghers et al. (2012): los conocimientos que han ido adquiriendo de las opciones de financiamiento disponibles y sus redes de contactos existentes.

		Startups					
		Alpha	Beta	Gamma	Delta	Epsilon	Zeta
<b>Alternativas de Financiamiento</b>	<b>Capital Propio</b>	X	X	X	X	X	X
	<b>3Fs</b>		X		X		
	<b>Inversión Ángel</b>	X	X	X	X	X	X
	<b>Family Office</b>	X	X	X			
	<b>Préstamos Bancarios</b>				X		
	<b>Microcrédito</b>						
	<b>Crowdfunding</b>			X			
	<b>Financiamiento Estatal No Reembolsable</b>		X	X	X	X	X
	<b>Préstamos Públicos</b>						
	<b>Venture Capital</b>				X		

**Figura 6: Financiamiento de las Startups Estudiadas**

Como se observa en la Figura 6 las alternativas de financiamiento usadas por las Startups estudiadas, en todas estas está involucrada la inversión de Capital Propio realizado por los fundadores así como la Inversión Ángel, y por otro lado se observa que el Microcrédito y los Préstamos Públicos están ausentes. Asimismo, hay que tener en consideración que Gamma más allá del Capital Propio que ha invertido todo el capital recibido por las otras alternativas de

financiamiento han sido en el extranjero dado que en el momento que comenzó su negocio no encontró opciones de financiamiento disponibles para avanzar con su Startup, si tenemos en consideración esto se podría indicar que en el Perú está ausente. En cuanto a las 3Fs el criterio de por qué no fueron usados, Gamma, Épsilon y Zeta señalan que se debió a que pudieron lograr obtener capital de otra alternativa de financiamiento, y para el caso de Alpha señaló que se debió al alto riesgo asociado a este tipo de empresas. Para el caso de la alternativa del Venture Capital que sólo Delta lo ha recibido, se debe básicamente a la etapa en la que se encuentra la Startup que le ha permitido llegar a este nivel de financiamiento, y que además este fondo es del extranjero; asimismo, todos los entrevistados señalan que no existe esa alternativa de financiamiento en el Perú.

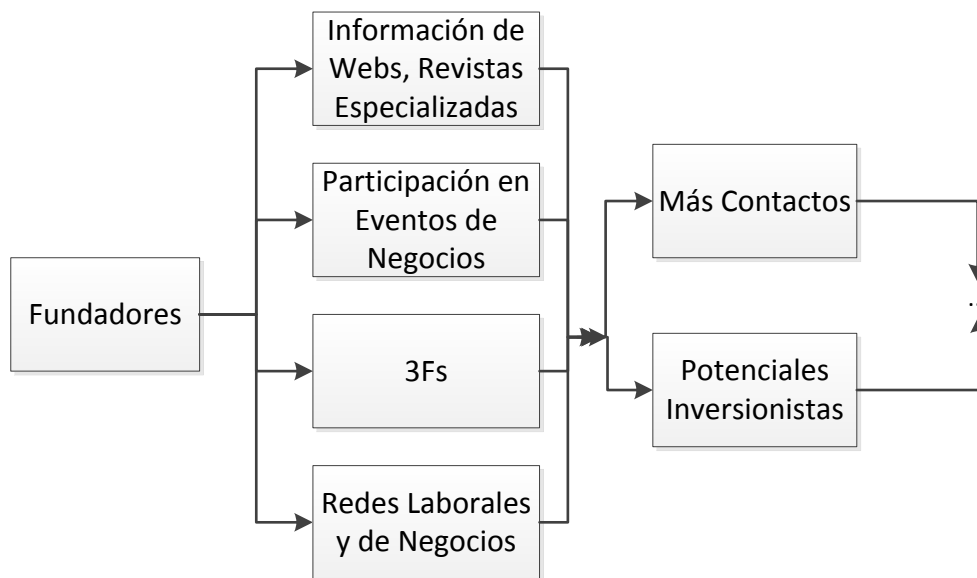
Los entrevistados señalan también que las necesidades de financiamiento se dieron básicamente en tecnología para el desarrollo del producto, en marketing y gestión comercial, y en operaciones y administración del negocio; y que además, las proporciones en cómo se usó el financiamiento fue variando con el paso del tiempo y con el logro de hitos establecidos, enfocándose al inicio en mayor proporción para tecnología, y luego dar lugar al uso en marketing y gestión comercial. Asimismo, señalan que el capital recibido no era común y corriente sino que hubo preferencia por un capital inteligente que trae consigo además del efectivo, experiencia y redes de contacto que han permitido desarrollar de una mejor manera aspectos clave del negocio y de forma más rápida.

## **5.2. La búsqueda del financiamiento**

El proceso de búsqueda de financiamiento ha sido exhaustivo debido a las pocas alternativas de financiamiento existentes en el Perú, lo cual ha demandado gran parte de su tiempo a realizar actividades relacionadas a este proceso y a adaptar su estrategia para cada situación en particular que se les presentaba. Es así que los fundadores señalan que se acercaron a la mayoría de alternativas de financiamiento más disponibles en algún momento, por lo que

han analizado todas estas alternativas al mismo tiempo para ver la conveniencia de cada una de estas, y en algunos casos no han logrado obtener algunos tipos de financiamiento por la etapa de desarrollo en que la empresa o proyecto se encontraba o porque simplemente la situación financiera que pasaba en ese momento en el Perú.

Asimismo, los fundadores Alpha y Beta señalan que antes de empezar a trabajar en el proyecto fueron en la búsqueda de financiamiento ya que era fundamental que adicionalmente al Capital Propio invertido se sumaran otras fuentes que les permitiera obtener la primera versión de su producto, y para los casos de Gamma, Delta, Épsilon y Zeta empezaron a trabajar en la primera versión de su producto con el Capital Propio y luego con su producto preliminar fueron en la búsqueda de otras alternativas de financiamiento.



**Figura 7: Búsqueda de Fuentes de Financiamiento y Potenciales Inversionistas**

Como se observa en la Figura 7, cuando los fundadores emprenden la búsqueda de las diversas alternativas de financiamiento recurren a buscar la información de estas en Webs y revistas especializadas para identificar a los potenciales inversionistas o fuentes de financiamiento como el Financiamiento Estatal No Reembolsable, asimismo estos fundadores empiezan a asistir a eventos de negocios como los organizados por las incubadoras y/o

aceleradoras, o también congresos y seminarios especializados en la industria que van a incursionar. Algunos de ellos van en la búsqueda de las 3Fs para que estos puedan brindarles el financiamiento que requieren para sus proyectos, o sino para que estos puedan referirlos con algún potencial inversionista, pero lo que principalmente hacen uso los fundadores son sus redes laborales y/o de negocios que les permiten ser escuchados con mayor facilidad dado que ya conocen como han trabajado o colaborado en algún momento de su trayectoria profesional. En todos estos casos, luego de haber realizado este ejercicio lo que logran es identificar a los potenciales inversionistas o algunos contactos que los pueden referir a otros potenciales inversionistas, con esto los fundadores logran hacer uso de su red de contactos ampliada.

Los fundadores luego de haber identificado y contactado a los potenciales inversionistas u otras fuentes de financiamiento, empieza a hacer las presentaciones de la oportunidad de negocio a estos para que puedan invertir si es que les parece interesante para invertir; sin embargo, señalan que se debe tener la tenacidad necesaria dado que en este proceso lo más probable es que te digan que no quieren invertir a que te digan que sí, en este punto no hay un acuerdo entre los fundadores sobre una cantidad de presentaciones que se deben hacer para conseguir una inversión pero se va tomar como referencia el mínimo señalado entre los fundadores, en el cual el de Gamma indica que al menos se deben hacer 20 presentaciones para que uno de ellos te invierta. Asimismo los fundadores más estratégicos señalan que una vez que has identificado a los potenciales inversionistas empieces a hacer las presentaciones a los que consideres que son menos probables que inviertan en tu empresa y dejar al final con los que hayan más posibilidades de modo que se llega a hacer mejor la presentación en función a la retroalimentación recibida en este proceso.

### **5.3. La Evaluación y Negociación del financiamiento**

La negociación del financiamiento es muy importante porque depende mucho de esto que el fundador pueda obtener el financiamiento para su Startup y las condiciones con las que lo logra. En este proceso es donde claramente se visualiza la asimetría de información existente entre el fundador y el potencial inversionista, se cumple la teoría de la agencia propuesto por Jensen & Meckling (1976), donde el fundador tiene mayor ventaja en cuanto al conocimiento del negocio en sí mismo, pero tiene la desventaja al momento de establecer en qué condiciones se dará el financiamiento, que en algunos casos puede determinar a cargo de quien o quienes queda la conducción de la empresa, para esto en la mayoría de los casos se ha necesitado apoyo externo y sobretodo en abogados en la negociación de los términos y condiciones, a excepción de Alpha que ya había tenido experiencia previa en Startups y que el mismo fundador se encargó de estas actividades.

Este proceso, que es liderado por los fundadores, demanda bastante esfuerzo y no es totalmente estandarizado ni tiene un patrón fijo, esto se debe a los diferentes enfoques que tiene el inversionista de cómo maneja su portafolio de inversión, o al conocimiento que tiene de inversión en Startups, o a la experiencia haciendo inversiones. Entonces, estos inversionistas te piden diferentes tipos de información de acuerdo a sus necesidades específicas y los fundadores deben tener las competencias necesarias para responderlas oportunamente; las necesidades de información solicitadas por los inversionistas suelen ser la explicación sobre la tecnología, el detalle del presupuesto de gastos, y las métricas, indicadores e hitos logrados en caso el negocio ya se esté ejecutando, el objetivo de todo esto es que el inversionista busca minimizar los riesgos de su inversión.

Para lograr una negociación exitosa que conlleve a que el inversionista apueste por la Startup otorgando el capital depende principalmente de las competencias del equipo, que es el que va a sacar adelante el proyecto que está planteando, y a ello se suma que el inversionista conozca al equipo emprendedor o a uno de los fundadores en ambientes laborales y de negocios;

asimismo; además, otros factores son el interés del inversionista en la industria en la cual se desarrollará la oportunidad de negocio y el potencial del negocio que se está presentando.

En cuanto a las competencias que de los fundadores, a excepción de Alpha que ya tenía una amplia experiencia en conseguir financiamiento para sus Startups previas, en la mayoría de los casos señalan que han tenido que aprender en el camino el tema de negociación con inversionistas para conseguir financiamiento, sin embargo, ha sido importante la experiencia laboral previa en el tema de negociaciones ya sea con clientes, proveedores y socios; lo que les ha permitido adaptarse sin mayores dificultades a la negociación con el inversionista. Asimismo, señalan que la estrategia es muy importante a la hora de entrar a la negociación porque se tiene que haber evaluado correctamente si se encuentra en la etapa adecuada para presentar su proyecto al inversionista, y además, si la valoración de la empresa y el monto de capital solicitado por la participación ofrecida es la adecuada; tener en cuenta todos estos puntos antes señalados permitirán a los fundadores solicitar mejores términos y condiciones por la inversión que recibirán.

La valoración es una parte importante de la negociación, entonces el método usado por los emprendedores difiere a los que señala la teoría de valorización de empresas debido a que estos métodos requieren de información histórica de la empresas, en algunos casos de hasta 3 años; asimismo, la valorización que han realizado de sus respectivas compañías tienen diferencias de enfoque y algunas similitudes en los métodos, llegando también a hacer uso de un mix de métodos para hallar la valoración de la empresa; dentro de las similitudes que más destacan son que han valorizado sus compañías en base a la etapa que se encontraba la empresa al momento de la búsqueda del financiamiento, o que lo han hecho a través de un benchmarking con otras empresas similares haciendo la equivalencia del valor de acuerdo a la comparación de las métricas de cada una de las empresas. Sin embargo, se ha presentado una excepción en el caso de Beta que hace uso preferentemente del método de flujo de caja descontado, pero que al final ha tenido en cuenta los métodos antes señalados porque los inversionistas lo prefirieron así. Asimismo, hay que tener en cuenta que

además de hacer uso de los métodos no tradicionales antes mencionados la mayoría ha valorizado su empresa teniendo en consideración un par de criterios más: el primero es, cuanto dinero necesita, para qué y para cuando, y el segundo, cuales son las competencias y experiencia que tiene equipo que está detrás del proyecto.

Los contratos donde se señalan los términos y condiciones sobre la inversión realizada, los fundadores señalan que las más importantes son las cláusulas de preferencias de liquidación, anti dilución, opciones de compra futuro, drag along para proteger a los accionistas mayoritarios y tag along para proteger a los accionistas minoritarios.

#### **5.4. Las actividades de pos inversión**

Las actividades de pos inversión tiene una esquema similar para todos los casos estudiados, básicamente lo que implica es un nivel de reportes diferenciado con mayor o menor detalle, lo que varían son los tiempos que depende mucho del acuerdo al que hayan llegado los fundadores con los inversionistas. Asimismo, en algunos casos los inversionistas han tomado lugar en un directorio formado por la empresa como son los casos de Alpha, Beta y Delta en el cual tienen un rol más activo en el desarrollo del negocio y la toma de decisiones. En este punto Delta nos señala que se debe tener cuidado con los términos y condiciones dado que uno de estos términos desgasto mucho la relación entre uno de sus inversionistas y Delta debido a que no se podían poner de acuerdo en una potencial nueva inversión.

Asimismo, los fundadores señalan la importancia de contar con inversionistas que contribuyen con sus conocimientos y experiencia al emprendimiento y que en ese caso es muy importante tener en cuenta que deben tener una relación bastante cercana y de confianza mutua para que esta sea buena entre ambas partes en beneficio de la empresa. Para esto se debe tener comunicación constante para que los inversionistas estén enterados de cómo va el



funcionamiento de la empresa y estén tranquilos de que su inversión se está ejecutando de manera correcta.

## 6. CONCLUSIONES

Este estudio cualitativo ha proporcionado un mayor conocimiento sobre el enfoque de financiamiento que toman los fundadores de las Startups y las competencias que tienen para afrontar todo el proceso. Como parte de ello se han identificado similitudes y diferencias de cómo abordan el proceso de financiamiento que es de vital importancia para las Startups en sus diferentes etapas de desarrollo. La mayoría de fundadores tiene un enfoque ad hoc del proceso en el cual a medida que avanzan el desarrollo de sus Startups van abordando sus necesidades de financiamiento.

Los fundadores han podido afrontar el proceso de financiamiento gracias a su experiencia profesional y algunos además han contado con apoyo externo para complementar algunos aspectos donde tenían dificultades, pero básicamente han ido aprendiendo en el camino como alinear todo ese conocimiento al proceso de financiamiento de sus Startups. Aunque, uno de los fundadores ya tenía experiencia previa en estos temas lo cual le ha facilitado obtener financiamiento con mejores términos y condiciones.

La elección de las alternativas de financiamiento se ha dado de acuerdo a su enfoque ad hoc y lo han obtenido en la medida que se presentaron, es por ello que no se han presentado muchos casos de financiamiento por parte de las 3Fs, porque en ese momento se presentaba alguna alternativa. Ahora el uso que le han dado a los financiamientos obtenidos se ha enfocado principalmente en tecnología para etapas iniciales, y cuando han tenido el producto ya desarrollado lo han enfocado para el desarrollo de actividades comerciales y de marketing; y además cada roda de financiamiento ha estado asociado al cumplimiento de ciertos hitos.

En cuanto a la búsqueda del financiamiento, los fundadores lo han realizado haciendo uso de sus redes laborales y de negocios que han desarrollado a lo largo de su trayectoria profesional y que en paralelo han ido evaluando otras alternativas de financiamiento como por ejemplo los Financiamientos Estatales No

Reembolsables; y que luego de haber identificados a los potenciales inversionistas se encargan de contactarlos para realizar las presentaciones con la oportunidad de negocio, para finalmente hacerles seguimiento. Esta actividad demanda bastante tiempo de los fundadores ya que señalan que lo más probable es que te digan que no desean invertir, y esto se da por diversos factores como el crecimiento económico del país, el interés en la industria donde se desarrollará la oportunidad de negocio, entre otros.

La evaluación y negociación del financiamiento es liderado por los fundadores, donde estos hacen la valoración de sus Startups en base a métodos no tradicionales, y logran obtener el financiamiento porque el inversionista cree en las competencias del equipo para sacar adelante el proyecto básicamente porque conoce en un ambiente laboral o de negocios a uno de los fundadores. Asimismo, este proceso no es estandarizado porque los inversionistas tienen diferentes perspectivas a la hora de realizar su inversión, que lleva a que requiera diferentes necesidades de información para minimizar el riesgo. Por el lado de los términos y condiciones los fundadores se apoyan principalmente en abogados debido a su poco conocimiento en el tema, pero que en este aprendizaje han visto que las principales cláusulas en el contrato son la de liquidación preferente, la de anti dilución, y las de drag y tag along.

Los resultados de esta investigación tienen implicaciones claras sobre otros emprendedores, responsables políticos y académicos. Primero, los emprendedores deben tener un plan claro de financiamiento y que deben aprovechar su red de contactos laborales y de negocios en caso los tuvieran, o sino la red ampliada de las 3Fs; y que adicionalmente a esto deben dedicarle bastante tiempo y paciencia para lograr obtener financiamiento para sus Startups. En segundo lugar, podemos ver en cierta medida fallos de mercado que se pueden corregir a través de iniciativas públicas, por ejemplo el emprendedor depende mucho de su red de contactos para ser asesorados en el proceso de financiamiento, sin embargo, se debe trabajar en que sean las instituciones tales como incubadoras y aceleradoras las que apoyen a los emprendedores en este proceso; o también el fomento de la creación de red de ángeles inversionistas que minimice el esfuerzo de la búsqueda de alternativas de financiamiento. Finalmente, el enfoque de este estudio espera que incentive a otros

académicos a que realicen otros estudios del proceso de financiamiento desde la perspectiva de los inversionistas y/o de las instituciones de apoyo para recoger sus apreciaciones sobre el proceso de financiamiento de las Startups y generar mayor conocimiento para que se pueda visualizar el proceso desde una perspectiva más general y que apoye a los responsables políticos a generar instrumentos adecuados para fortalecer el ecosistema de las Startups en el Perú.

## **7. RECOMENDACIONES**

Para futuros estudios antes de realizar las entrevistas a profundidad se deben hacer las entrevistas abiertas para a partir de allí definir las preguntas más específicas para entender el proceso a profundidad.

Replicar este estudio para Startups que se encuentren en etapas más tempranas para ver desde su perspectiva cuál es el enfoque que están teniendo para afrontar el proceso de financiamiento y ver el nivel de sofisticación que estos tienen porque el análisis realizado se ha trabajado con Startups que han comenzado a operar cuando el ecosistema recién estaba iniciando.

Para conseguir las entrevistas con la población de Startups se sugiere que trabaje en contactarlos en los diversos eventos que estos asistan y tratar de conseguir un grado de familiaridad porque eso permitirá que tengan mayor predisposición para la entrevista con lo que podrían brindar mayor tiempo.

Asimismo, se debe buscar la posibilidad de juntar a los fundadores en una entrevista grupal para que puedan debatir los resultados de la investigación y allí se pueda recoger mayores conocimientos y experiencias del debate de las diferentes perspectivas y enfoques que se da al proceso de financiamiento.

## **8. GLOSARIO DE TERMINOS**

### **Financiamiento**

Estamos ofreciendo (X) Soles o Dólares de inversión para esta ronda de financiamiento etc. Esto equivale al (Y) % de las acciones de propiedad de la empresa. Las acciones serán las Acciones Ordinarias (lo más probable es que sean las tuyas) o las Acciones Preferentes (con derechos especiales como poder ser liquidadas con preferencia o que no se puedan diluir).

### **Valoración**

Ésta es la valoración de tu empresa, y se basan en una variedad de factores, desde lo que define el mercado, etapa del negocio, cálculos basados en los ingresos y otros.

### **Acciones a Emitir**

Son las acciones que existen en la empresa, dentro de ellas están las acciones ordinarias que son las que tienen los socios fundadores; y las acciones preferentes significan que los inversores tendrán ciertos derechos y privilegios tales como poder liquidar antes que nadie.

### **Capitalización**

Es una lista de los accionistas y que cantidad de acciones/porcentaje poseen de la empresa. Una tabla de capitalización de la empresa totalmente diluida implica tener en cuenta opciones de compra de acciones, garantías, préstamos convertibles y cualquier otro instrumento que pueda convertirse en porcentaje de la compañía.

### **Derecho a voto**

Los inversores quieren tener derecho a voto sobre cualquier decisión que les pueda perjudicar. Lo más normal es que requieran el consenso de un % de los accionistas para comprometerse en ciertas decisiones. Los derechos de los accionistas se basan en la cantidad y el tipo de participaciones que poseen (en el caso que la empresa tenga acciones preferentes). Si sólo hay acciones ordinarias, a mayor número tengas de ellas, mayor poder de decisión.

### **Preferencia de Liquidación**

Esto consiste en que, si se vende la empresa, los accionistas preferentes obtendrán su parte del capital antes que los poseedores de acciones ordinarias y a un factor multiplicador mayor. En algunos casos, las preferencias de liquidación pueden llegar a tener un efecto multiplicador de hasta 4 veces lo invertido, pero generalmente se espera entre el 1-2.

La liquidación se realiza cuando la empresa es vendida, adquirida o se fusiona con otra compañía. Las preferencias de liquidación se vuelven más complejas ya que los inversores pueden proponer tener preferencias de liquidación participadas o no participadas.

### **Dividendos**

Si vas a ofrecer dividendos o no a los inversores y cuáles van a ser las condiciones. Las acciones preferentes también tienen preferencia en caso de reparto de dividendos.

### **Opciones de Compra sobre Acciones**

Generalmente, los inversores esperarán de tu empresa que tenga un plan de Compra sobre Acciones (SOP). El SOP se suele ser usado para nuevos directivos y trabajadores veteranos de la compañía, y se añadirá a la tabla de capitalización completamente diluida del anexo. El montante de opciones disponibles para nuevos puede variar entre el 5 y el 20%.

### **Derecho preferente de compra**

Todos los accionistas, incluso los fundadores, tienen el derecho de invertir en futuras rondas de inversión para prevenir que se diluyan sus acciones. En las rondas A de inversión, la preferencia puede ser limitada a ciertos accionistas.

### **Derecho de Primera Opción**

Si uno de mis accionistas quiere vender sus acciones a un tercero, entonces el resto de accionistas de la empresa tienen la opción de adquirir tales acciones con las mismas condiciones. En rondas A de financiación, tal preferencia puede ser limitada a cierto número de accionistas.

### **Due Dilligence o Diligencia Debida**

Es el proceso de investigación de empresas o personas antes de la firma de un contrato que consiste en observar sus cuentas, condiciones del contrato laboral, quién tiene los derechos de propiedad, y aseguramiento que no ha habido blanqueo de capitales.

### **Documentación y Garantías**

La documentación garantiza a los inversores que la compañía en la que están invirtiendo se dedica exactamente a lo que está escrito y no a otra cosa.

### **Junta directiva**

Una junta directiva típica puede estar formada por entre 3 y 8 personas divididas entre inversores y fundadores. Los inversores son generalmente puestos en la junta dependiendo del total de acciones que tienen sobre la compañía. Es importante limitar la junta ya que a más grande es, más difícil es de gestionar. Las juntas tienen el poder de echar directivos y tomar decisiones drásticas por el bien de la empresa.

### **Derechos de información**

Los inversores esperan que se les informe de lo que está pasando, con lo que esperan que se les envíen informes periódicamente de cómo va la empresa.

### **Permanencia/Acciones de los Fundadores**

Los inversores apuestan por el emprendedor para crear una compañía de éxito, así que si lo dejas, sería un fracaso rotundo. Hay muchas estipulaciones diferentes, pero la idea general es que si el emprendedor no se queda por un periodo determinado de tiempo, será penalizado. Por ejemplo: Si un emprendedor tiene el 30% de la empresa y un periodo de reversión de 3 años. Empezando por el 0% el primer mes y va aumentando. Si el emprendedor deja la empresa al primer año se queda con sólo el 10% de las participaciones. En muchos casos la penalización se aplica sobre las acciones.



## 9. BIBLIOGRAFÍA

- Acs, Z. J., & Audretsch, D. B. (1988). *Innovation in Large and Small Firms: An Empirical Analysis* (SSRN Scholarly Paper No. ID 1504510). Rochester, NY: Social Science Research Network. Retrieved from <http://papers.ssrn.com/abstract=1504510>
- Aes, Z., Autio, E., & Szerb, L. (2013, August). National Systems of Entrepreneurship - Measurement issues and policy implications.
- Atherton, A. (2009). Rational Actors, Knowledgeable Agents Extending Pecking Order Considerations of New Venture Financing to Incorporate Founder Experience, Knowledge and Networks. *International Small Business Journal*, 27(4), 470–495. <http://doi.org/10.1177/0266242609334969>
- Bateman, M., & Chang, H.-J. (2012). Microfinance and the Illusion of Development: From Hubris to Nemesis in Thirty Years. *World Economic Review*, 2012(1). Retrieved from [http://econpapers.repec.org/article/weaworler/v\\_3a2012\\_3ay\\_3a2012\\_3ai\\_3a1\\_3ap\\_3a2.htm](http://econpapers.repec.org/article/weaworler/v_3a2012_3ay_3a2012_3ai_3a1_3ap_3a2.htm)
- Bayer. (2016). Bayer Young Community Innovators. Retrieved from <http://www.byci.bayer.com/acerca.html>
- Berger, A., & Udell, G. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 613–673. Retrieved from [http://econpapers.repec.org/article/eejbfina/v\\_3a22\\_3ay\\_3a1998\\_3ai\\_3a6-8\\_3ap\\_3a613-673.htm](http://econpapers.repec.org/article/eejbfina/v_3a22_3ay_3a1998_3ai_3a6-8_3ap_3a613-673.htm)

- Bygrave, W. D., & Zacharakis, A. (2010). *Entrepreneurship* (2 edition). Hoboken, NJ: Wiley.
- Carpenter, R. E., & Petersen, B. C. (2002). Capital Market Imperfections, High-Tech Investment, and New Equity Financing. *The Economic Journal*, 112(477), F54–F72. <http://doi.org/10.1111/1468-0297.00683>
- Cartier. (2016). Cartier Women's Initiative Awards. Retrieved October 3, 2016, from <http://www.cartierwomensinitiative.com/awards/mission>
- CEPAL. (2006). Capital de Riesgo para la Innovación - Lecciones de Países Desarrollados.
- Cienciactiva. (2016). Cienciactiva. Retrieved April 15, 2016, from <http://www.cienciactiva.gob.pe>
- Cressy, R., & Olofsson, C. (1997). The Financial Conditions for Swedish SMEs: Survey and Research Agenda. *Small Business Economics*, 9(2), 179–192. <http://doi.org/10.1023/A:1007975924164>
- Diario Gestión. (2016). Financiamiento para Emprendimientos Tecnológicos por UTEC Ventures. Retrieved October 3, 2016, from <http://gestion.pe/tecnologia/utec-ventures-otorgara-financiamiento-inicial-emprendimientos-tecnologicos-2153749>
- Eckhardt, J. T., Shane, S., & Delmar, F. (2006). Multistage Selection and the Financing of New Ventures. *Management Science*, 52(2), 220–232. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/20110500>
- Emprendedores TV. (2016). Financiamiento para Emprendedores: Kapital Zocial. Retrieved from <https://www.youtube.com/watch?v=qpYqyIP7Psc>
- EmprendeUP. (2016). <http://www.up.edu.pe/thaski/index.html>. Retrieved February 26, 2016, from

- Fairchild, R. (2011). An entrepreneur's choice of venture capitalist or angel-financing: A behavioral game-theoretic approach. *Journal of Business Venturing*, 26(3), 359–374. <http://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2009.09.003>
- Forbes. (2016). What Is A Family Office? Retrieved April 11, 2016, from <http://www.forbes.com/sites/russalanprince/2013/05/22/what-is-a-family-office/>
- Garmaise, M. (2001). Informed Investors and the Financing of Entrepreneurial Projects. Retrieved March 23, 2016, from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=263162](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=263162)
- Grupo Graña y Montero. (2016). Premio Graña y Montero. Retrieved August 3, 2016, from <http://www.impulsoalainnovacion.com/>
- Harry J Sapienza, M. Audrey Korsgaard, & Daniel P Forbes. (2003). The self-determination motive and entrepreneurs' choice of financing. In *Cognitive Approaches to Entrepreneurship Research* (Vol. 6, pp. 105–138). Emerald Group Publishing Limited. Retrieved from [http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1016/S1074-7540\(03\)06005-7](http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1016/S1074-7540(03)06005-7)
- Henrekson, M., & Johansson, D. (2009). Gazelles as job creators: a survey and interpretation of the evidence. *Small Business Economics*, 35(2), 227–244. <http://doi.org/10.1007/s11187-009-9172-z>
- Hernández, R., Fernández, C., Baptista, M. (2010). Metodología de Investigación.
- Horvat, J., Klacmer, M., Lalic, M. (2014). Analysis of Financing Sources for Start-Up Companies.
- Hottenrott, H., & Peters, B. (2012). Innovative Capability and Financing Constraints for Innovation: More Money, More Innovation? *Review of Economics and Statistics*, 94(4), 1126–1142. [http://doi.org/10.1162/REST\\_a\\_00227](http://doi.org/10.1162/REST_a_00227)

- Howorth, C. A. (2001). Small Firms' Demand for Finance: A Research Note. *International Small Business Journal*, 19(4), 78–86.  
<http://doi.org/10.1177/0266242601194005>
- Huyghebaert, N., & Van de Gucht, L. M. (2007). The Determinants of Financial Structure: New Insights from Business Start-ups. *European Financial Management*, 13(1), 101–133. <http://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2006.00287.x>
- Innovate Perú. (2016). Innovate Perú. Retrieved April 15, 2016, from <http://www.innovateperu.gob.pe/>
- Isenberg, D. (2011, May 11). The Entrepreneurship Ecosystem Strategy as a New Paradigm for Economic Policy: Principles for Cultivating Entrepreneurship.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [http://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2004). Characteristics, Contracts, and Actions: Evidence from Venture Capitalist Analyses. *The Journal of Finance*, 59(5), 2177–2210. <http://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00696.x>
- Katila, R., & Shane, S. (2005). When Does Lack of Resources Make New Firms Innovative? *Academy of Management Journal*, 48(5), 814–829.  
<http://doi.org/10.5465/AMJ.2005.18803924>
- Kickstart Peru. (2016). KickStart Perú. Retrieved February 28, 2016, from <https://gust.com/organizations/kickstart-peru-lp>
- Kunan. (2016). Premio Kunan. Retrieved October 3, 2016, from <http://www.kunan.com.pe/premio>

- Lee, P. M., Pollock, T. G., & Jin, K. (2011). The contingent value of venture capitalist reputation. *Strategic Organization*, 9(1), 33–69.  
<http://doi.org/10.1177/1476127011400505>
- Madill, J., Haines, G., & Riding, A. (2005). The Role of Angels in Technology SMEs: A Link to Venture Capital. *Venture Capital*, 7(2), 107–129.  
<http://doi.org/10.1080/1369106042000316341>
- Mason, C., Brown, R. (2014). Entrepreneurial ecosystem and grow oriented entrepreneurship.
- Mason, C. M., & Harrison, R. T. (2008). Measuring business angel investment activity in the United Kingdom: a review of potential data sources. *Venture Capital*, 10(4), 309–330. <http://doi.org/10.1080/13691060802380098>
- Maxwell, A. L., Jeffrey, S. A., & Lévesque, M. (2011). Business angel early stage decision making. *Journal of Business Venturing*, 26(2), 212–225.  
<http://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2009.09.002>
- Meyer, J. (2012). *Welcome to Entrepreneur Country*. London: Constable.
- Miloud, T., Aspelund, A., & Cabrol, M. (2012). Startup valuation by venture capitalists: an empirical study. *Venture Capital*, 14(2-3), 151–174.  
<http://doi.org/10.1080/13691066.2012.667907>
- Ministerio de Producción. (2013). Programa: Startup Perú. Retrieved from  
<http://www.start-up.pe/acerca.html>
- Minola, T., & Giorgino, M. (2011). *External Capital for NTBFs: The Role of Bank and Venture Capital* (SSRN Scholarly Paper No. ID 2391687). Rochester, NY: Social Science Research Network. Retrieved from  
<http://papers.ssrn.com/abstract=2391687>

- Mittelstädt, A., & Cerri, F. (2008). *Fostering Entrepreneurship for Innovation* (OECD Science, Technology and Industry Working Papers). Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development. Retrieved from <http://www.oecd-ilibrary.org/content/workingpaper/227624785873>
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1–16. <http://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>
- National Venture Capital Association. (2011). *Venture Impact: The Economic Importance of Venture Capital-Backed Companies to the U.S. Economy*.
- Nesst Perú. (2016a). *Innova Ambiental*. Retrieved January 3, 2016, from <http://www.nesst.org/peru/innova-ambiental/>
- Nesst Perú. (2016b). *Innova Empresarial*. Retrieved January 3, 2016, from [www.nesst.org/peru/innova-empresarial/](http://www.nesst.org/peru/innova-empresarial/)
- Nesst Perú. (2016c). *Innova Universitario*. Retrieved January 3, 2016, from <http://www.nesst.org/peru/innova-universitario/>
- Nesst Perú. (2016d). *Nesst Perú*. Retrieved January 3, 2016, from <http://www.nesst.org/peru/>
- OECD. (2005). *ICT, E-Business and SMEs* (OECD Digital Economy Papers). Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development. Retrieved from <http://www.oecd-ilibrary.org/content/workingpaper/232475651473>
- OECD. (2011). *Financing High-Growth Firms*. OECD Publishing. Retrieved from [http://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-high-growth-firms\\_9789264118782-en](http://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-high-growth-firms_9789264118782-en)
- OECD. (2013). *Startup América Latina*. OECD Publishing. Retrieved from [http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/industry-and-services/startup-america-latina\\_9789264202320-es#page41](http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/industry-and-services/startup-america-latina_9789264202320-es#page41)

- Osnabrugge, M. V. (2000). A comparison of business angel and venture capitalist investment procedures: An agency theory-based analysis. *Venture Capital*, 2(2), 91–109. <http://doi.org/10.1080/136910600295729>
- Parker, S. C. (2009). *The Economics of Entrepreneurship*. Cambridge, UK ; New York: Cambridge University Press.
- Pastor, M. (2013). Capital de Riesgo como Estímulo a la Innovación - Lecciones para América Latina.
- Paul, S., Whittam, G., & Wyper, J. (2007). Towards a model of the business angel investment process. *Venture Capital*, 9(2), 107–125. <http://doi.org/10.1080/13691060601185425>
- Politis, D. (2008). Business angels and value added: what do we know and where do we go? *Venture Capital*, 10(2), 127–147. <http://doi.org/10.1080/13691060801946147>
- Powers, J. B., & McDougall, P. P. (2000). A Review of The Blackwell Handbook of Entrepreneurship, Edited by Donald Sexton and Hans Landström. *Small Business Economics*, 15(4), 321–328. <http://doi.org/10.1023/A:1011102308378>
- PQS. (2016). Premio Para Quitarse el Sombrero. Retrieved August 3, 2016, from <http://premio.pqs.pe/el-premio>
- Rasmussen, E., & Sørheim, R. (2012). Obtaining early-stage financing for technology entrepreneurship: reassessing the demand-side perspective. *Venture Capital*, 14(2-3), 77–89. <http://doi.org/10.1080/13691066.2012.667908>
- Ries, E. (2011). *The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*. Crown Publishing Group.

- Robb, A. M., & Robinson, D. T. (2010). *The Capital Structure Decisions of New Firms* (Working Paper No. 16272). National Bureau of Economic Research. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w16272>
- Sahlman, W. A. (1990). The structure and governance of venture-capital organizations. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 473–521. [http://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90065-8](http://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90065-8)
- Sapienza, H. J., & Gupta, A. K. (1994). Impact of Agency Risks and Task Uncertainty on Venture Capitalist-CEO Interaction. *The Academy of Management Journal*, 37(6), 1618–1632. <http://doi.org/10.2307/256802>
- Seghers, A., Manigart, S., & Vanacker, T. R. (2012). *The Impact of Human and Social Capital on Entrepreneurs' Knowledge of Finance Alternatives* (SSRN Scholarly Paper No. ID 1975674). Rochester, NY: Social Science Research Network. Retrieved from <http://papers.ssrn.com/abstract=1975674>
- Soderblom, A., Samuelson, M., Martensson, P. (2013). The Financing Process in Innovative startup firms.
- Spilling, O. R. (1996). The entrepreneurial system: On entrepreneurship in the context of a mega-event. *Journal of Business Research*, 36(1), 91–103. [http://doi.org/10.1016/0148-2963\(95\)00166-2](http://doi.org/10.1016/0148-2963(95)00166-2)
- Stewart C. Meyers, N. S. M., & Nicholas S. Majluf. (1984). myers\_majluf\_1984.pdf. Retrieved March 22, 2016, from [https://www.uni-hohenheim.de/fileadmin/einrichtungen/bank/Investment\\_Banking/myers\\_majluf\\_1984.pdf](https://www.uni-hohenheim.de/fileadmin/einrichtungen/bank/Investment_Banking/myers_majluf_1984.pdf)
- The Global Entrepreneurship and Development Institute. (2014). *The Global Entrepreneurship and Development Index*.
- UNCTAD. (2013). Inversión en innovación para el desarrollo.



- Universidad de Lima. (2016). Concurso Primer Paso. Retrieved August 3, 2016, from [www.ulima.edu.pe/departamento/emprendimiento/concurso-primer-paso](http://www.ulima.edu.pe/departamento/emprendimiento/concurso-primer-paso)
- UTEC. (2016). UTEC Ventures, Una plataforma de oportunidades para Startups. Retrieved October 3, 2016, from <https://www.utec.edu.pe/blog/utec-ventures-una-plataforma-de-oportunidades-para-startups>
- Vanacker, T. R., & Manigart, S. (2010). Pecking order and debt capacity considerations for high-growth companies seeking financing. *Small Business Economics*, 35(1), 53–69. <http://doi.org/10.1007/s11187-008-9150-x>
- Wayra. (2016). Wayra Perú. Retrieved July 3, 2016, from <http://wayra.co/pe>

## 10. ANEXOS

### **Anexo 1: Consentimiento Informado de participación Consentimiento para participar en un estudio de investigación**

---

Instituciones : Universidad Cayetano Heredia - UPOCH

Investigadores: Michael Lázaro Cubas

Título: Análisis del proceso de financiamiento de las Startups en el Perú desde la perspectiva de los emprendedores.

---

#### **Propósito del Estudio:**

Lo estamos invitando a participar en un estudio llamado: “Análisis del proceso de financiamiento de las Startups en el Perú desde la perspectiva de los emprendedores”. Este es un estudio desarrollado por investigadores de la Universidad Peruana Cayetano Heredia. Estamos realizando este estudio para comprender y describir el proceso de financiamiento de las Startups en el Perú y los principales desafíos que deben afrontar los emprendedores para que puedan lograr el financiamiento de sus proyectos.

Las startups son importantes por su contribución al desarrollo económico del país, la innovación y mejores empleos de calidad.

#### **Procedimientos:**

En primer lugar debe leer este Consentimiento Informado en forma calmada. El investigador principal estará dispuesto a absolver cualquier pregunta o duda que tenga al respecto.

Si decide participar en el estudio, se le realizará una encuesta de 23 preguntas referidas a variables del proceso de financiamiento de las startups que serán agrupados en 5 temas principales que son: el planeamiento del financiamiento, la búsqueda de fuentes de financiamiento, la evaluación y negociación del financiamiento, las actividades posteriores al financiamiento, y las preguntas de cierre. Esta tendrá una duración de entre 60 y 120 minutos en los cuales se irá registrando en un block de notas, asimismo

se realizará la grabación de voz respectiva en caso usted lo permita.

Autorizo que la entrevista sea grabada. Sí  No

### **Beneficios:**

No existen beneficios directos de su participación. Sin embargo, se le hará entrega de un informe final sobre la descripción del proceso de financiamiento y los principales desafíos para los emprendedores, y las conclusiones finales del trabajo de investigación.

### **Costos e incentivos**

Usted no deberá pagar nada por participar en el estudio. Igualmente, no recibirá ningún incentivo económico.

### **Riesgos e incomodidades**

No existen riesgos por participar en el estudio. La información que se recabará será mantenida en absoluta confidencialidad. Sólo el investigador principal y los asesores del estudio tendrán acceso a las encuestas.

### **Confidencialidad:**

Esta entrevista será anónima, y si bien es cierto se podrá saber la institución de procedencia no se podrá saber a qué persona corresponde la entrevista después de haber sido completada o transcrita porque se guardará la información con códigos y no con nombres. Si los resultados de este estudio son publicados, no se mostrará ninguna información que permita la identificación de los participantes.

### **Derechos del participante:**

Si usted decide participar en el estudio, puede retirarse de éste en cualquier momento, o no participar del estudio sin perjuicio alguno. Si tiene alguna duda adicional, por favor pregunte al investigador principal de este estudio: Michael Lázaro Cubas, a través de su correo:

Michael.lazaro.c@upch.pe o de su celular: 988999309.

Si usted tiene algunas preguntas adicionales sobre los aspectos éticos del estudio, o cree que ha sido tratado injustamente puede contactar al Dr. Fredy Canchihuamán Rivera,

presidente del Comité Institucional de Ética (CIE) de la Universidad Peruana Cayetano Heredia (UPCH), teléfono 3190000, anexo 2271. Asimismo se puede contactar al Dr. Fredy Canchihuamán Rivera

## CONSENTIMIENTO

Acepto voluntariamente participar en este estudio, comprendo que cosas me van a pasar si participo en el proyecto, también entiendo que puedo decidir no participar y que puedo retirarme del estudio en cualquier momento.

---

Participante  
Nombre:  
  
DNI:

---

Fecha

---

Investigador  
Nombre:  
  
DNI:

---

Fecha

## **Anexo 2: Entrevista de investigación**

### **Entrevista para uno de los emprendedores (fundadores) de cada una de las Startups Seleccionadas**

#### Sobre la planificación del financiamiento

- Plan de financiamiento
  1. ¿Tiene la compañía un plan de financiamiento? ¿Ha cambiado sobre el tiempo? ¿Cómo?
  2. ¿Cómo ha sido documentado en plan de financiamiento?
  3. ¿Quién ha sido la persona responsable de las actividades relacionadas al financiamiento? ¿Qué actividades tenía a su cargo? ¿Cuánto tiempo le dedicaba?
  4. ¿Existe todavía necesidad de financiamiento externo para la empresa? ¿Cuánto tiempo se dedica a estas actividades? ¿Qué actividades son estas?
  
- Objetivo de financiamiento
  1. ¿Existió la necesidad temprana de financiamiento externo para la empresa?
  2. ¿Para qué iba a ser usado el financiamiento?
  
- Opciones de fuentes de financiamiento
  1. ¿Qué conocimiento y experiencia tienen los fundadores acerca de diversas fuentes de financiamiento?
  2. ¿Qué fuentes de financiamiento fueron estudiadas en el momento de la fundación de la compañía? ¿Porqué/Por qué no?
  3. ¿Qué tan importante fue una elección particular de financiamiento? ¿Porqué/Por qué no? ¿Para quién?

#### Sobre la búsqueda de fuentes de financiamiento

1. ¿Cómo identificaban ustedes potenciales inversionistas? ¿Qué fuentes de información usaron?
2. ¿Cómo era el proceso? ¿Era estructurado? ¿Era formal o informal?
3. ¿Seguían el plan de financiamiento o era más un proceso ad hoc?

### Sobre la evaluación y negociación del financiamiento

1. ¿Cuál era su nivel de competencia y/o experiencia relacionada con la negociación de acuerdos con los accionistas?
2. ¿Cómo era el proceso de negociación? ¿Fueron apoyados por asesores independientes o alguna institución formal?
3. ¿Qué información les pidió el potencial inversionista?
4. Desde la perspectiva de los inversionistas y desde su perspectiva ¿Qué términos y condiciones fueron particularmente importantes?
5. Participación del capital: ¿Cómo se hizo la valoración de la empresa? ¿Qué técnicas usaron?
6. ¿Quién o quienes estaban involucrados en la toma de decisiones del financiamiento?
7. ¿Porqué (o por qué no) recibieron financiamiento?
8. ¿Cuánto tiempo toma desde el contacto inicial hasta el acuerdo final?

### Sobre las actividades de post-inversión

1. Describe como fue la relación con los inversionistas luego de haber logrado el acuerdo

### Las preguntas de cierre

1. ¿Consideras que tu estrategia de financiamiento ha afectado al desarrollo de tu compañía? ¿Cómo?
2. En retrospectiva - si pudieras empezar de nuevo, ¿lo harías de una forma diferente?